

به نام خدا



فصلنامه

پژوهش‌های تجربی حسابداری

سال ششم، شماره ۲۱، پاییز ۱۳۹۵

این فصلنامه طبق نامه شماره ۳/۱۸۱۶۵۵ مورخ ۱۳۹۱/۸/۱۳ وزارت علوم، تحقیقات و فناوری

از شماره سوم با درجه علمی _ پژوهشی منتشر می‌شود.

صاحب امتیاز: دانشگاه الزهرا (س)

مدیر مسئول: سید علی حسینی

سر دبیر: علی رحمانی

مدیر داخلی: اعظم ولی زاده لاریجانی

رشته	درجه علمی	دانشگاه	عضو هیئت تحریریه
حسابداری	استاد	دانشگاه مازندران	احمد احمدپور
حسابداری	استاد	دانشگاه شهید باهنر کرمان	امید پورحیدری
حسابداری	استاد	دانشگاه الزهراء (س)	رضوان حجازی
حسابداری	دانشیار	دانشگاه الزهراء (س)	سید احمد خلیفه سلطانی
حسابداری	دانشیار	دانشگاه الزهراء (س)	علی رحمانی
حسابداری	استاد	دانشگاه شهید چمران اهواز	حسین سجادی
حسابداری	دانشیار	دانشگاه الزهراء (س)	غلامرضا سلیمانی امیری
حسابداری	دانشیار	دانشگاه الزهراء (س)	شهناز مشایخ
حسابداری	دانشیار	دانشگاه تهران	بیتا مشایخی
حسابداری	دانشیار	دانشگاه تهران	ساسان مهرانی

ویراستار علمی: اعظم ولی زاده لاریجانی

ویراستار ادبی: اعظم ولی زاده لاریجانی

ویراستار انگلیسی: الهه ابراهیمی

طراح جلد و لوگو: هدیه تیموریان

صفحه آرا: خدیجه اسفندی

چاپ و صحافی: کارگاه گرافیک فرگاهی

کارشناس نشریه: اعظم پاک خصال

نشانی: تهران، میدان شیخ بهایی شمالی، دانشگاه الزهراء (س)، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی

کد پستی: ۱۹۹۳۸۹۳۹۷۳

تلفن و نمابر: ۸۸۲۱۲۵۷۸

تارنما: <http://jera.alzahra.ac.ir>

رایانامه: jera@alzahra.ac.ir

خط مشی انتشار مجله

پژوهش‌های تجربی حسابداری فصلنامه‌ای است با رویکرد علمی- پژوهشی که با رسالت توسعه دانش و پژوهش حسابداری در کشور، به انتشار مقاله‌های پژوهشی* در حوزه حسابداری مبادرت می‌کند. مقالات با رویکرد تجربی/ آرشویی، آزمایش، بین رشته‌ای/ انتقادی، بازارپایه، پیمایش و مدل سازی که از ویژگی اصالت و نوآوری برخوردار باشند، در اولویت بررسی و انتشار خواهند بود. مهم ترین حوزه‌های مورد تاکید برای انتشار مقاله‌ها به شرح زیر می‌باشد:

- ۱- پژوهش‌های تجربی حسابداری در بازار سرمایه و بازار پول
- ۲- پژوهش‌های تجربی در حسابرسی و اطمینان بخشی
- ۳- پژوهش‌های تجربی در گزارشگری مالی و راهبری شرکتی

راهنمای تدوین و شرایط پذیرش مقاله‌ها

مقاله‌های ارسال شده پس از داوری تخصصی و در صورت تأیید هیئت تحریریه، به چاپ می‌رسد. از تمامی استادان و پژوهشگران گرامی که مقاله‌های خود را برای چاپ به این فصلنامه ارسال می‌کنند، تقاضا می‌شود، در تنظیم مقاله به موارد زیر توجه کنند.

۱. شکل مقاله

مقاله در محیط نرم‌افزاری Word 2007، در اندازه صفحه A4 (حاشیه‌ها از بالا ۴، پایین ۶/۵، چپ ۴/۵ و راست ۵ سانتی‌متر)، قلم فارسی متن Nazanin B با اندازه قلم: برای عنوان مقاله ۱۶ و برای نام نویسندگان ۱۲ به صورت پررنگ (Bold) و وسط چین؛ قلم فارسی متن Zar B با اندازه قلم: برای قسمت چکیده ۱۱، متن اصلی مقاله ۱۲، پی نوشت ۱۱، منابع ۱۱، واژه‌های کلیدی ۱۰ و محتوای فارسی نگاره‌ها ۱۰؛ فاصله بین خطوط یک سانتی متر و تورفتگی ابتدای هر پاراگراف معادل ۰/۳ سانتی متر و ردیف شده (Justify)؛ قلم انگلیسی متن Times New Roman با اندازه قلم: برای عنوان انگلیسی (پررنگ) ۱۴، چکیده انگلیسی ۱۲، فرمول‌ها ۱۱ (چپ چین)، پی نوشت ۱۱، منابع ۱۱، محتوای انگلیسی نگاره‌ها ۹، طبقه‌بندی موضوعی ۸؛ عناوین نگاره‌ها و نمودارها ایتالیك و پررنگ (Bold)، دارای فاصله ۶ سانتی متر قبل و بعد از نگاره و نمودار و به صورت وسط چین؛ حداکثر در ۱۸ صفحه (شامل منابع و ماخذ) و بدون شماره گذاری صفحات، حروف چینی و فایل اصلی مقاله و فایل بدون نام نویسنده از طریق

سامانه‌ی دریافت مقاله‌ها www.jera.ir ارسال شود. تا جایی که ممکن است، در متن مقاله از عکس استفاده نشود و در صورت استفاده، عکس با کیفیت بالا و سیاه و سفید باشد.

۲. ساختار مقاله

۱-۲. **صفحه جلد مقاله:** این صفحه باید شامل موارد زیر باشد:

- عنوان کامل مقاله؛

- نام نویسنده یا نویسندگان (نام نویسنده‌ای که عهده‌دار مکاتبات است، با علامت ستاره مشخص شود)؛

- رتبه علمی و نام مؤسسه یا دانشگاه یا محل اشتغال (به صورت فارسی و انگلیسی)، نشانی کامل نویسنده‌ای که عهده‌دار مکاتبات است، شامل: نشانی پستی، شماره تلفن، نمابر و نشانی پست الکترونیک (برای تمام نویسندگان)؛

- در ذکر نام نویسنده‌ها از القاب و عناوین استفاده نشود و فقط رتبه علمی و محل خدمت درج شود.

۲-۲. **صفحه اول مقاله:** عنوان و چکیده مقاله به زبان فارسی. چکیده در چهار پاراگراف شامل موضوع و هدف مقاله، روش پژوهش، یافته‌های پژوهش، و نتیجه‌گیری و اصالت و افزوده آن به دانش (در مجموع حداکثر ۱۶۵ کلمه) و واژه‌های کلیدی (حداکثر پنج واژه) و کد طبقه‌بندی JEL باشد. این کدگذاری برای طبقه‌بندی موضوعی در ادبیات اقتصادی طراحی شده است و جزئیات نحوه استفاده از آن در پایگاه اینترنتی:

< <http://www.aeaweb.org/jel/guide/jel.php> > قابل دسترسی است.

۲-۳. **صفحه دوم تا انتهای مقاله:** این بخش باید در بردارنده موارد زیر باشد:

- مقدمه (چند پاراگراف شامل بیان مسئله، مبانی نظری، هدف، اهمیت و ضرورت آن)؛

- مروری بر پیشینه (صرفاً پژوهش‌های مرتبط و به ترتیب زمانی یا موضوعی بررسی شود و نتیجه آن در پایان این بخش استخراج ماتریس نظریه و یا مدل مفهومی یا تحلیلی باشد که متغیرهای پژوهش را مستند می‌سازد و تدوین فرضیه‌های پژوهش)؛

- روش پژوهش (شامل: روش پژوهش، ابزار گردآوری اطلاعات، فنون تجزیه و تحلیل و مدل آزمون فرضیه‌ها، تعریف متغیرهای مورد مطالعه و تعریف عملیاتی آن‌ها (می‌تواند در همان بخش مدل‌های آزمون فرضیه ارائه شود و در این صورت نیازی به تکرار ندارد)، جامعه آماری، حجم نمونه و روش نمونه‌گیری)؛

- یافته‌های پژوهش (شامل: ارائه یافته‌ها، مقایسه آن با یافته‌های پژوهش‌های مذکور در پیشینه و تفسیر انطباق یا ناسازگاری یافته‌ها با پژوهش‌ها و نظریه‌ها)؛
- نتیجه‌گیری (شامل: خلاصه مسئله، ارائه خلاصه نتایج و نتیجه‌گیری کلی و ارائه پیشنهادها بر مبنای نتایج (توصیه‌های سیاستی صرفاً در تحقیقات کاربردی ضرورت دارد)، و در صورت لزوم پیشنهاد برای پژوهش‌های آتی با توجه به محدودیت‌های پژوهش یا چگونگی توسعه پژوهش حاضر)؛
- فهرست منابع.
- چکیده انگلیسی (که باید ترجمه مفهوم و روانی از چکیده فارسی باشد).

۳. ارجاع‌های درون‌متنی

- به منظور ارجاع‌ها در متن مقاله از روش APA (ای. پی. ای) استفاده می‌شود؛ به این ترتیب که:
 - نام خانوادگی نویسنده همراه با سال انتشار آن در متن به صورت فارسی ارائه می‌شود و نیازی به ذکر معادل انگلیسی اسامی در پی‌نوشت نمی‌باشد. چنانچه تعداد نویسندگان بیش از یک نفر بود از ویرگول (،) و چنانچه تعداد منابع مورد استناد بیش از یک عدد بود از نقطه ویرگول (؛) به منظور جدا سازی استفاده شود.
 - هر منبعی که در متن مقاله به آن اشاره می‌شود، باید اطلاعات کامل آن در فهرست منابع درج شود و به غیر از این منابع، منبع دیگری در فهرست منابع و ماخذ درج نشود.
 - در صورت نیازی به توضیحات لازم درباره اصطلاح‌ها و یا ذکر معادل‌های انگلیسی واژه‌های درون‌متنی (به غیر از اسامی نویسندگان)، از پی‌نوشت استفاده شود. در متن به هیچ عنوان نباید عبارات و اصطلاحات انگلیسی ارائه شود، مگر در مورد فرمول‌ها و معادله‌ها.

۴. فهرست منابع

- برای تنظیم فهرست منابع، از روش ارجاع APA (ای. پی. ای) استفاده می‌شود؛ به این ترتیب که ابتدا منابع فارسی و پس از آن منابع انگلیسی، به ترتیب حروف الفبا و بر اساس نام خانوادگی نویسنده، به شرح زیر ذکر و شماره گذاری می‌شود:
 - ۴-۱. **کتاب:** نام خانوادگی، نام کامل نویسنده. (نقطه و یک فاصله) (سال انتشار). (نقطه و یک فاصله) نام کتاب با حروف ایتالیک، (ویرگول و یک فاصله) نام مترجم، (ویرگول و یک فاصله) محل انتشار (دو نقطه و یک فاصله) نام انتشارات. (نقطه)

۲-۴. **مقاله:** نام خانوادگی، نام کامل نویسنده. (نقطه و یک فاصله) (تاریخ انتشار). (نقطه و یک فاصله) عنوان مقاله. (نقطه و یک فاصله) نام نشریه با حروف ایتالیکی، دوره (شماره) با حروف ایتالیکی، (ویرگول و یک فاصله) شماره صفحه شروع - (خط فاصله) پایان مقاله. (نقطه)

۳-۴. **مقالات بر خط:** نام خانوادگی، نام کامل نویسنده. (نقطه و یک فاصله) (تاریخ انتشار). (نقطه و یک فاصله) عنوان مقاله. (نقطه و یک فاصله) نام نشریه با حروف ایتالیکی، دوره (شماره) با حروف ایتالیکی، (ویرگول و یک فاصله) شماره صفحه شروع - (خط فاصله) پایان مقاله. (نقطه و یک فاصله) دریافت شده از (دو نقطه و یک فاصله) آدرس سایت

۳-۴. **گزارش‌ها و سایر منابع:** در این باره نیز اطلاعات کافی و کامل ارائه شود.

- در فهرست منابع چنانچه تعداد نویسندگان بیش از یک نفر بود، اسامی آن‌ها با استفاده از نقطه ویرگول (؛) جدا شود.

- فهرست منابع نیازمند شماره گذاری نمی‌باشد. چنانچه بیش از یک عنوان از یک یا چند نویسنده مورد استناد قرار گرفته باشد، علاوه بر رعایت ترتیب حروف الفبا، ترتیب سال انتشار نیز رعایت شود؛ به این صورت که کتاب یا مقاله‌ای که زودتر (قدیمی تر) انتشار یافته است، در فهرست زودتر درج می‌شود. به منظور جلوگیری از بروز اشتباه بین منابع مختلف درج شده در فهرست، شروع هر منبع بدون تورفتگی یا بیرون زدگی خواهد بود و چنانچه عبارت طولانی شد، ادامه با تورفتگی (با استفاده از تکنیک Hanging) ۰/۵ سانتی متر می‌باشد.

۵. نمودارها، نگاره‌ها و فرمول‌ها

عنوان نمودارها در زیر و عنوان نگاره‌ها در بالای آن‌ها درج شود. بهتر است نمودارها و نگاره‌ها، در داخل متن و پس از جایی که به آنها اشاره شده، درج شوند. برای شماره گذاری از شماره ۱ (عددی و داخل پرانتز، مانند نگاره (۱)) تا... استفاده شود. داخل نگاره‌ها باید به فارسی نوشته شود و در شرایط استفاده ممیز، از به کار بردن نقطه به جای ممیز خودداری گردد؛ در صورت ضرورت ضمن درج عنوان فارسی متغیرها، یک ستون می‌تواند به نمادهای مورد استفاده برای متغیر به زبان انگلیسی به گونه‌ای که در معادله‌ها و مدل‌ها استفاده شده اختصاص یابد. عناوین ستون‌ها در نگاره‌ها، به صورت وسط چین بوده و سطر اول هر نگاره که شامل عناوین ستون‌هاست با رنگ طوسی و درجه روشنی ۲ نمایش داده شود. برای اشاره به محتوای نگاره‌ها و نمودارها در متن، می‌بایست با استفاده از شماره آن‌ها، ارجاع مناسب صورت گیرد. فرمول‌ها نیز در جداولی دو ستونی به صورت خطوط نامرئی (No Border) ارائه و به صورت مدل (۱) (عددی و داخل پرانتز) تا... شماره گذاری شوند.

۶. پی نوشت ها

اصطلاحات انگلیسی و برخی توضیحات لازم در پی نوشت (نه زیر نویس) و به صورت نگاره چهار ستونی (شامل شماره پی نوشت و محتوای پی نوشت) با خطوط نامرئی (No Border) ارائه شود. شماره گذاری پی نوشت ها به صورت متنی و بدون استفاده از تکنیک EndNote در ورد درج شود.

فهرست مطالب

- رتبه‌بندی عوامل موثر بر احتمال تقلب مالی با توجه به گزارش حسابرسی صورت‌های مالی..... ۱
محمد جواد زارع بهنمیری، اسفندیار ملکیان کله بستی
- کشف مدیریت سود از طریق بررسی توزیع تجربی سود..... ۱۹
مهدی مرادی، محمد علی باقرپور ولاشانی، آرش قربانی
- رابطه ساختار مالکیت پیچیده شرکت‌های تابعه با معاملات اشخاص وابسته..... ۴۱
سید علی حسینی، حمیده اثنی عشری، الهام لک
- توانایی مدیریتی، کارایی سرمایه‌گذاری و کیفیت گزارشگری مالی..... ۶۳
داریوش فروغی، هادی امیری، امین ساکیانی
- کمی‌سازی و ارزیابی تجربی معیار نوین کیفیت حسابداری..... ۹۱
رضا حصارزاده، جواد رجبعلی‌زاده، فرشته عارفی، ندا علیزاده، سمیرا علیخانی
- بررسی رابطه کیفیت حاکمیت شرکتی و نوسان بازده سهام..... ۱۱۵
صفیه دیلمی، مهدی صفری گرایلی
- تأثیر وجوه نقد توزیع شده بین سهامداران بر توان پیش‌بینی‌کنندگی جریان‌های نقد عملیاتی و آزاد..... ۱۳۷
ویدا مجتهد زاده، سید حسین علوی طبری، شهره حدیدی فرد
- بررسی تأثیر دستکاری فعالیت‌های واقعی و مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی بر خطر سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران..... ۱۵۳
محمد رمضان احمدی، سید صابر درسه
- الگوی جامع گزارشگری مالی متقلبانه در ایران به روش نظریه پردازي زمينه بنیان ۱۸۵
سید حسین سجادی، توحید کاظمی
- تأثیر سطوح اهرم مالی بر مدیریت سود واقعی شرکت‌ها..... ۲۰۵
فرزین رضایی، امید صابرفرد

رتبه‌بندی عوامل موثر بر احتمال تقلب مالی با توجه به گزارش حسابرسی صورت‌های مالی^۱

محمد جواد زارع بهنمیری^{*}، اسفندیار ملکیان کله بستی^{**}

تاریخ دریافت: ۹۴/۱۲/۰۷

تاریخ پذیرش: ۹۵/۰۳/۲۵

چکیده

یکی از عوامل مؤثر در کاهش اعتمادپذیری گزارش‌ها و صورت‌های مالی پدیده تقلب است که موجب افزایش ریسک و هزینه کسب و کار شده، اعتماد سرمایه‌گذاران را کاهش داده و اعتبار و درستکاری حرفه حسابداری را زیر سؤال می‌برد. هدف این مقاله رتبه‌بندی عوامل موثر بر احتمال تقلب مالی با توجه به گزارش حسابرسی صورت‌های مالی می‌باشد. در این راستا با استفاده از تحلیل محتوا و نظر خبرگان، بندهای گزارش حسابرسی ۱۸۱ شرکت بورسی برای ۹ سال (۱۳۸۵ الی ۱۳۹۳) مورد بررسی و طبقه‌بندی قرار گرفت، که در نهایت پرسشنامه مقایسه زوجی تکمیل شده توسط خبرگان، با استفاده از روش تحلیل سلسله مراتبی (AHP) فازی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. نتیجه تحقیق نشان داد بندهای مربوط به بیش‌نمایی یا کم‌نمایی درآمد و دارایی‌ها دارای بالاترین اولویت در عوامل موثر بر احتمال تقلب مالی با توجه به گزارش حسابرسی صورت‌های مالی می‌باشد.

واژه‌های کلیدی: تقلب مالی، گزارش حسابرس مستقل، مدل سلسله مراتبی (AHP) فازی.

طبقه‌بندی موضوعی: M42

^۱ کد DOI مقاله: 10.22051/jera.2016.2534

^{*} دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه مازندران، (Mj.zare@umz.ac.ir)

^{**} دانشیار گروه حسابداری دانشگاه مازندران، (نویسنده مسئول)، (E.malekian@umz.ac.ir)

مقدمه

گزارشگری مالی، منبع اطلاعاتی مهمی برای تصمیم‌گیری‌های اقتصادی محسوب می‌شود و مدیران، سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر استفاده‌کنندگان برای رفع نیازهای اطلاعاتی خود از آن استفاده می‌کنند (بولو، ۱۳۸۵)، ولی با این وجود در طی چند دهه گذشته تقلبات کشف شده در گزارش‌های مالی شرکت‌ها، بازارهای سرمایه کشورهای مختلف را دستخوش نوسانات شدید نموده است. این تقلب‌ها تأثیر منفی بر بازارهای سرمایه داشته و باعث از بین رفتن اعتماد عموم به سرمایه‌گذاری شده است. طبق استاندارد ۲۴۰ حسابرسی، تقلب؛ هرگونه اقدام عمدی توسط یک یا چند نفر از مدیران اجرایی، ارکان راهبری، کارکنان، یا اشخاص ثالث، که متضمن فریبکاری برای برخورداری از مزیتی ناروا یا غیر قانونی است (کمیته تدوین استانداردهای حسابرسی، ۱۳۹۴). تقلب در گزارش مالی می‌تواند تأثیری مخرب بر گزارش شرکت داشته باشد تا جایی که ماهیت شرکت به مخاطره افتد (مرکز کیفیت حسابرسی آمریکا، ۲۰۱۰). طبق بیانیه تقلب در انگلیس و ولز در سال ۲۰۰۶ تقلب اساساً شامل استفاده از خدعه برای نفع شخصی و یا آسیب به دیگری می‌باشد (انجمن حسابداران خبره انگلستان، ۲۰۰۸). تلاش‌های بسیاری برای سنجش میزان واقعی تقلب صورت گرفته است اما جمع‌آوری آمار قابل قبول در مورد تقلب آسان نیست. اکثریت تقلب‌ها کشف نشده است و حتی وقتی که تقلبی کشف شود، شاید گزارش نشود، دلیل این امر نیز این است که شرکتی که قربانی تقلب بوده شاید نخواهد چهره‌ای مخدوش در بین عموم مردم داشته باشد. در تحقیق جرائم اقتصادی جهانی در سال ۲۰۰۷ بیان شده است که بیش از ۴۳ درصد کسب و کارهای بین‌المللی قربانی تقلب در طی دو سال قبل آن بوده‌اند (انجمن حسابداران خبره انگلستان، ۲۰۰۸). افزایش شمار تقلب در گزارشگری مالی و موارد تجدید آرائه صورت‌های مالی که اغلب با ورشکستگی شرکت‌های بزرگ در آمیخته، نگرانی‌هایی را درباره کیفیت گزارشگری مالی برانگیخته است. به همین دلیل، پیشگیری یا کشف تقلب‌های با اهمیت در گزارشگری مالی همواره کانون توجه سرمایه‌گذاران، قانونگذاران، مدیران و حسابرسان بوده است (خانی، ۱۳۸۶).

بدون تردید حسابرسی فرآیند اطمینان‌بخشی درباره قابلیت اتکاء و مربوط بودن اطلاعات صورت‌های مالی است. هدف از حسابرسی صورت‌های مالی این است که حسابرس درباره درستی تهیه و ارائه صورت‌های مالی از کلیه جنبه‌های با اهمیت در انطباق با اصول متداول حسابداری، اظهارنظر کند. اظهارنظر حسابرس با این نوع تامین اطمینان در شکل غیرمطلق،

اعتبار صورت‌های مالی را افزایش می‌دهد (مکرمی، ۱۳۷۴). اظهارنظر حسابرس را مجموع قضاوت‌های حرفه‌ای، تصمیم‌گیری‌ها و توجیه‌های حسابرس به صورت فشرده به عنوان نظر کارشناسی و حرفه‌ای تعریف می‌کنند. حسابرس در اظهارنظر نسبت به صورت‌های مالی باید از نبود تحریف با اهمیت اطمینان معقول کسب کند. لازمه اظهارنظر حسابرس گردآوری شواهد و انجام قضاوت‌های گسترده در انطباق صورت مالی با استانداردهای حسابداری است (نیکوزاد، ۱۳۹۲).

بند اظهارنظر گزارش حسابرس حاوی نظر صریح حسابرس در این باره می‌باشد که آیا صورت‌های مالی، از تمام جنبه‌های با اهمیت طبق استانداردهای حسابداری به نحوه مطلوب ارائه شده است یا خیر (مکرمی، ۱۳۷۴). طبق آمارهای بیان شده در سال ۲۰۱۳، ایران در بین ۱۷۷ کشور دنیا، با نمره ۲۵، رتبه ۱۴۴ را از آن خود کرده بود. در این سال دانمارک با ۹۱ امتیاز، اولین کشوری بود که در آن کمترین فساد مالی و اقتصادی اتفاق می‌افتاد (سایت الف، ۱۳۹۳). در ایران آمارهای رسمی از تقلب‌ها ارائه نمی‌شود، و تنها آمارهای غیر رسمی یافت شده در برخی روزنامه‌ها حجم فساد مالی را با اهمیت نشان می‌دهد که موجب توجه جامعه به موضوع نقش حسابرس در کشف تقلب‌های مالی شده است (مهام و ترابی، ۱۳۹۱). بنابراین این تحقیق به دنبال تحلیل و رتبه‌بندی بندهای گزارش حسابرس مستقل با توجه به احتمال وجود تقلب در گزارشات مالی شرکت‌ها می‌باشد.

مروری بر پیشینه تحقیق

الف- پژوهش‌های خارجی

هالبونی (۲۰۱۵) به شناسایی فرآیندهایی که حسابرسان داخلی و خارجی جهت شناسایی تقلب در طول حسابرسی دنبال می‌کنند، پرداخته است. نتایج نشان می‌دهند که حسابرسان داخلی بیشتر نگران موضوعاتی در مورد گزار شگری وقایع مرتبط با تقلب می‌باشند. همچنین فرآیندهای دنبال شده توسط حسابرسان خارجی تا حدودی سخت‌گیرانه تر نسبت به حسابرسان داخلی می‌باشد.

لیزیک و همکاران (۲۰۱۴)، به بررسی تأثیر حسابرسان بر تقلب حسابداری پرداخته‌اند. آنها دریافتند که شرکت‌های حسابرسی شده توسط موسسات حسابرسی بزرگ تمایل کمتری به تقلب در صورت‌های مالی خود دارند. این اثر برای تقلب‌های وابسته به درآمد شدید تر می‌شود.

برازل و همکاران (۲۰۱۴) در تحقیقی بر روی ۱۹۴ سرمایه‌گذار دریافتند که پیام‌های مالی متقلبانه در کنترل و ارزیابی ریسک تقلب برای سرمایه‌گذاران موثر است و بعنوان یک چراغ قرمز برای آنها محسوب می‌شود.

دانیل و همکاران (۲۰۱۴) در تحقیقی تحت عنوان، پاسخگویی در گزارشگری مالی: شناسایی شرکت‌های متقلب، به بررسی هرگونه تفاوت معنادار بین نسبت‌های مالی در ۶۵ شرکت متقلب و ۶۵ شرکت غیر متقلب، از مجموعه شرکت‌های بورس مالزی ما بین سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۱ پرداخت. این مطالعه نشان داد که تفاوت معناداری میان شرکت‌های متقلب و غیرمتقلب در نسبت‌های جمع کل بدهی‌ها بر کل دارایی‌ها و حساب‌های دریافتی بر فروش وجود دارد. اضافه بر آن، نمره Z آلتمن که احتمال ورشکستگی را اندازه می‌گیرد، برای تشخیص گزارش‌دهی مالی متقلبانه استفاده شده است.

محامد و هندلی اسپچالور (۲۰۱۴) در تحقیقی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس مالزی به بررسی استراتژی‌ها و مکانیزم‌های ریسک تقلب در صورت‌های مالی پرداخته‌اند که در این تحقیق با استفاده از ابزار پرسشنامه و مصاحبه از مدیران و حساب‌رسان و قانون‌گذاران مشخص شد که مدیریت یکپارچه و توسعه سیستم‌های داخلی سبب کاهش ریسک تقلب در صورت‌های مالی می‌شود.

آقاله و همکاران (۲۰۱۴) در تحقیق خود به بررسی عوامل مثلث تقلب (فشار، فرصت و توجیه عقلانی) در ریسک تقلب پرداختند که نتایج نشان می‌دهد که اهرم مالی و مبلغ فروش به‌طور مستقیم با پیش‌بینی سطح تقلب رابطه دارد و اندازه کمیته حسابرسی و هیئت رئیسه نیز به‌طور معکوس با سطح تقلب در صورت‌های مالی مرتبط است.

لیسیک و همکاران (۲۰۱۳) در تحقیقی به بررسی نقش حسابرسی و مجازات‌های دولتی بر تقلب شرکت‌های چینی پرداخته‌اند که در نتیجه آن به رابطه معکوس قوی بین حسابرسی و مجازات‌های دولتی بر میزان تقلب در شرکت‌های چینی دست یافته‌اند.

گوپتا و سینگ جیل (۲۰۱۲) در تحقیقی تحت عنوان "پیش‌بینی و تشخیص صورت‌های مالی متقلبانه" با استفاده از روش داده‌کاوی در وهله اول اقدام به پیش‌بینی صورت‌های مالی متقلبانه نموده‌اند و در وهله بعدی صورت‌های مالی متقلبانه را کشف نموده‌اند.

میرونیوک و روبو (۲۰۱۲) در مطالعه‌ای به بررسی تأثیر حق‌الزحمه خدمات حسابرسی و خدمات غیر حسابرسی بر ریسک تقلب مالی پرداخته‌اند که نتایج بیان می‌کند، سطح پایین دستمزد خدمات حسابرسی و سطح بالای دستمزد خدمات غیر حسابرسی، موجب افزایش ریسک تقلب در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس نیویورک شده است.

واندالین ریلی (۲۰۰۸)، به بررسی ارتباط‌های موجود بین حسابرسی تقلب و کشف تقلب پرداخت و در نهایت بیان نمود که حساب‌برسان باید: از محیط شرکت آگاهی و اطلاعات لازم را بدست آوردند، مراحل کنترلی را در جهت حداقل کردن احتمال وقوع تقلب، افزایش دهند، از علائم خطر جهت کشف تقلب، استفاده و بهره لازم را ببرند و موازنه‌ای اصولی و کافی بین ریسک و کنترل‌ها اعمال کنند. مویز گلن (۲۰۰۷)، در تحقیقی دیگر تفاوت در سطح برداشت حساب‌برسان داخلی و مستقل از کارایی علائم خطر استاندارد شماره ۹۹ را جهت کشف تقلب بررسی کرد. در این تحقیق دریافت که برداشت‌ها از علائم خطر استاندارد شماره ۹۹ در کشف گزارشگری مالی متقلبان به طور گسترده‌ای متفاوت است. به طور کلی نتایج بیانگر این موضوع است که برداشت حساب‌برسان مستقل از علائم خطر در کشف تقلب، بیشتر از حساب‌برسان داخلی است. از نظر حساب‌برسان داخلی، مقدار تجربه حسابرسی داخلی به طور مستقیم بر روی درک اشخاص از علائم خطر تأثیرگذار است.

ب- پژوهش‌های داخلی

اعتمادی و زلفی (۱۳۹۲)، در تحقیقی به بررسی کاربرد رگرسیون لجستیک در شناسایی گزارشگری مالی متقلبان با استفاده از ۹ نسبت مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار پرداخته‌اند، در این تحقیق نشانه تقلب، اظهارنظر غیر مقبول حسابرسی، وجود اختلافات مالیاتی و وجود تعدیلات سنواتی با اهمیت و صورت‌های مالی تجدیدارائه شده، بیان شده است.

جهانشاد و سرداری زاده (۱۳۹۲)، در تحقیق خود به بررسی رابطه معیارهای مالی (اختلاف رشد درآمد) و معیار غیر مالی (رشد تعداد کارکنان) با گزارشگری مالی متقلبان در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار پرداخته‌اند، در این تحقیق که متشکل از ۴۰ شرکت متقلب و ۴۰ شرکت غیر متقلب در طی سال‌های ۱۳۸۴ الی ۱۳۹۰ بوده است، نتایج

حاکی از وجود رابطه منفی و معنادار بین رشد در آمد، رشد کارکنان و گزارشگری متقلبانه است.

فروغی و همکاران (۱۳۹۱) در پژوهش خود، تأثیر اهمیت در حسابرسی بر توجه حسابرسان در فرآیند کشف تقلب مدیران را بررسی نموده اند، با استفاده از ابزار پرسشنامه و مشاهده عینی در بین ۸۲ مدیر حسابرسی و ۱۲۴ گزارش حسابرسی دریافتند که اهمیت در حسابرسی صورت‌های مالی، مانع توجه حسابرسان در فرآیند کشف تقلب مدیران می‌گردد. و همچنین گزارشات حسابرسی نشان داد که فرآیند حسابرسی صورت‌های مالی حداکثر در ۶/۳ درصد از موارد، موید کشف تقلب احتمالی مدیران است.

مهام و ترابی (۱۳۹۱) در تحقیق خود به کمی‌سازی خطر بروز تقلب در گزارشگری مالی با استفاده از برخی شاخص‌های مالی و غیر مالی درون سازمانی پرداخته اند، که برای این منظور از اطلاعات ۵۰ شرکت متقلب و غیر متقلب در بین سال‌های ۱۳۸۴ الی ۱۳۸۸ با استفاده از رگرسیون لجستیک استفاده نموده اند. نتایج حاکی از آن بوده که مدل ارائه شده در سطح اطمینان معقول، توان کمی‌سازی تقلب در گزارشگری مالی را دارد.

صفرزاده (۱۳۸۹) در پژوهش خود با استفاده از تحلیل لاجیت در داده‌های مقطعی به بررسی نقش داده‌های حسابداری در ایجاد یک الگو برای کشف عوامل مرتبط با تقلب در گزارشگری مالی در بین ۱۷۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بین سال‌های ۱۳۸۳ الی ۱۳۸۶ پرداخته است. نتایج تحقیق حاکی از صحت طبقه‌بندی در ۹۸/۸۲ درصد بوده و الگوی مذکور توانایی کشف تقلب در گزارشگری مالی را دارد.

فرقاندوست حقیقی و پرواری (۱۳۸۸) در تحقیقی با عنوان بررسی کاربرد روش‌های تحلیلی در ارزیابی ریسک تقلب صورت‌های مالی (تقلب مدیریت) ملاک طبقه‌بندی ارتکاب به تقلب یا عدم تقلب را وجود اظهارنظر مردود یا عدم اظهارنظر حسابرس دانسته و با استفاده از تعداد ۱۲ نمونه نهایی و در نظر گرفتن ۷ نسبت مالی به عنوان متغیرهای مستقل؛ دو متغیر نسبت بدهی‌ها به داراییها و نسبت رشد فروش معنادار تشخیص داده شده و در صد صحت پیش بینی مدل ۹۰ درصد ذکر شده است. حامدیان و وحیدی الیزی (۱۳۸۸)، به بررسی تفاوت برداشت حسابرسان داخلی و مستقل در خصوص کارایی ۳۶ علامت خطر استاندارد حسابرسی شماره ۹۹ جهت کشف گزارشگری مالی متقلبانه پرداختند. نتایج بررسی نشان داد که تفاوت عمده ای در

برداشت حسابرسان داخلی و مستقل وجود ندارد و از دیدگاه آنها، مؤثرترین علامت خطر، "نظارت ناکافی بر کنترل‌های داخلی بااهمیت" می‌باشد. هر دو گروه حسابرسان، بسترهای خطر ناشی از فرصت را، مؤثرتر از بسترهای خطر ناشی از نگرش و انگیزه در کشف گزارشگری مالی متقلبانه طبقه‌بندی می‌کنند. همچنین نتایج پژوهش نشانگر این بود که میزان رده شغلی و برداشت حسابرسان داخلی نسبت به کارایی بسترهای خطر مؤثر بوده در حالی که این دو متغیر در مورد حسابرسان مستقل اثربخش نبوده است.

سوال پژوهش

- ۱- کدام بندهای حسابرسی از لحاظ احتمال تقلب مهم‌تر می‌باشد؟
- ۲- کدامیک از عوامل بیش‌نمایی یا کم‌نمایی اقلام ترازنامه یا سود و زیان از لحاظ احتمال تقلب مهم‌تر می‌باشد؟
- ۳- کدامیک از عوامل افشا نامناسب از لحاظ احتمال تقلب مهم‌تر می‌باشد؟
- ۴- کدامیک از عوامل عدم شناسایی تعدیلات و موارد احتمالی از لحاظ احتمال تقلب مهم‌تر می‌باشد؟
- ۵- کدامیک از عوامل موارد اختلاف بیمه و مالیات و قراردادها از لحاظ احتمال تقلب مهم‌تر می‌باشد؟

روش تحقیق

هدف عملیاتی پژوهش حاضر، پاسخ به این مسئله است که اولویت‌بندی عوامل مؤثر بر احتمال تقلب مالی با توجه به گزارش حسابرسی صورت‌های مالی، چگونه باید انجام گیرد. پس نوع و روش انجام تحقیق بر اساس هدف، کاربردی و بر اساس ماهیت، توصیفی است. از طرف دیگر این تحقیق دارای ماهیت میدانی می‌باشد؛ بدین معنا که بخش عمده‌ای از اطلاعات از طریق مصاحبه و تکمیل پرسشنامه توسط کارشناسان و خبرگان دانشگاهی و حسابرسان رسمی گردآوری شده است. تحقیق حاضر به بررسی پدیده‌های مستند و تکراری در محیط و شرایطی جدید در یک مقطع زمانی می‌پردازد. در این پژوهش برای پاسخ به سؤالات از روش‌های غیرآماري (تحقیق در عملیات) استفاده شده است. همچنین جمع‌آوری داده‌های این پژوهش به صورت کتابخانه‌ای و میدانی انجام شده است.

جامعه و نمونه آماری

جامعه هدف در دسترس این تحقیق، اساتید دانشگاهی و حساب‌رسان رسمی می‌باشند. که از بین آنها تعداد ۲۰ نفر به عنوان نمونه آماری این پژوهش شناسایی شدند تا در خصوص انتخاب عوامل مؤثر بر احتمال تقلب مالی با توجه به گزارش حسابرسی صورت‌های مالی، نظر داده و در تهیه گزارشات مورد نیاز همکاری نمایند. ۸۵ درصد پرسش‌شوندگان مرد بوده و ۶۵ درصد اعضای نمونه دارای سن بین ۳۰ تا ۴۰ سال می‌باشند. ۲۵ درصد از متخصصین استاد دانشگاه و ۷۵ درصد نیز حسابرس عضو جامعه حسابداران رسمی بوده‌اند. که ۵۰ درصد از آنها دارای تجربه کاری بین ۱۰ تا ۲۰ سال داشته‌اند.

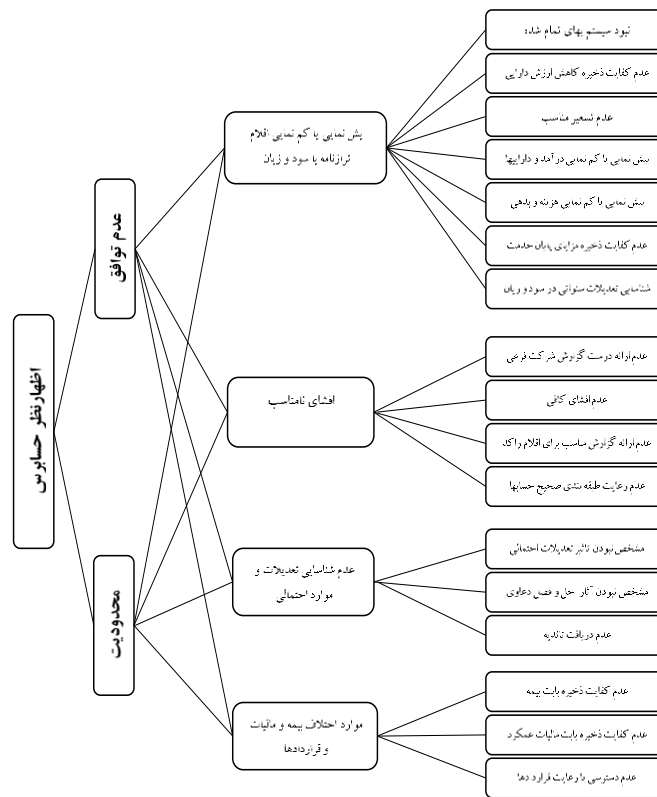
داده‌ها و مقیاس اندازه‌گیری

جهت تهیه پرسشنامه در مرحله اول، به بررسی و تحلیل محتوای اظهار نظرها و بندهای ۱۸۱ شرکت برای یک دوره ۹ ساله از ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۳ (۱۶۲۹ سال - شرکت) پرداخته شده و عوامل استخراج گردیده است. کلیه بندهای مربوط به عدم توافق و محدودیت با توجه به نظر خبرگان و متخصصین به چهار طبقه اصلی بیش‌نمایی یا کم‌نمایی اقلام ترازنامه یا سود و زیان، افشا نامناسب، عدم شناسایی تعویلات و موارد احتمالی و موارد اختلاف بیمه و مالیات و قراردادهای تقسیم شده است که هر کدام از این شاخص‌ها به ترتیب دارای ۷ عامل (نبود سیستم بهای تمام شده محصول، عدم وجود یا کفایت ذخیره کاهش ارزش دارایی، عدم تسعیر مناسب بدهی و دارایی، بیش‌نمایی یا کم‌نمایی درآمد و دارایی‌ها، بیش‌نمایی یا کم‌نمایی هزینه و بدهی، عدم کفایت ذخیره مزایای پایان خدمت و شناسایی تعویلات سنواتی در سود و زیان جاری و بالعکس)، ۴ عامل (عدم ارائه درست گزارش شرکت فرعی، عدم افشای کافی، عدم ارائه گزارش مناسب برای اقلام راکد و عدم رعایت طبقه‌بندی صحیح حساب‌ها) و ۳ عامل (مشخص نبودن تأثیر ناشی از تعویلات احتمالی حساب‌ها، مشخص نبودن مدارک لازم جهت تعیین آثار ناشی از حل و فصل دعاوی و عدم دریافت تائیدیه از بدهکاران و بانک‌ها و حساب‌های پرداختی) و ۳ عامل (عدم کفایت ذخیره بابت بیمه، عدم کفایت ذخیره بابت مالیات عمکرد و عدم دسترسی یا رعایت قراردادها) می‌باشند (نمودار ۱). در مرحله دوم، به منظور دست یافتن به اهداف تحقیق و پاسخگویی به سوالات تحقیق، پرسشنامه‌ای تنظیم شده است که در آن ۱۷ شاخص در ۴ طبقه با پرسشنامه‌ای مخصوص جهت رتبه‌بندی شاخص‌ها،

بین پرسش شوندگان توزیع گردید. هریک از پرسشنامه‌ها به صورت طیف ۹ گزینه‌ای نگاره ماتریس AHP فازی تنظیم شده است.

روایی و پایایی تحقیق

مقصود از روایی یا اعتبار آن است که وسیله اندازه‌گیری به واقع بتواند خصیصه مورد نظر را بسنجد. به عبارت دیگر، مفهوم روایی به این سوال پاسخ می‌دهد که ابزار اندازه‌گیری تا چه حد می‌تواند خصیصه مورد نظر را بسنجد (سرمد و دیگران، ۱۳۸۵، ۱۷۰).



نمودار (۱): ساختار درختی سلسه مراتب تصمیم در روش AHP و شاخص‌های مورد استفاده

اهمیت روایی از آن جهت می‌باشد که، اندازه‌گیری‌های نامناسب و ناکافی می‌تواند هر پژوهش علمی را بی‌ارزش و ناروا سازد. روایی در اصل به صحت و درستی اندازه‌گیری محقق برمی‌گردد. در این تحقیق، روایی ابزار جمع‌آوری داده‌ها به روش اعتبار محتوا سنجیده شده

است. اعتبار محتوا نوعی اعتبار است که معمولاً برای بررسی اجزای تشکیل دهنده یک ابزار اندازه‌گیری به کار برده می‌شود. اعتبار محتوای یک ابزار اندازه‌گیری به سوال‌های تشکیل دهنده آن بستگی دارد. اگر سوال‌های ابزار معرف ویژگی‌ها و مهارت‌های ویژه‌ای باشد که محقق قصد اندازه‌گیری آن را داشته باشد، آزمون دارای اعتبار محتوا است (سرمد و دیگران، ۱۳۸۵، ۱۷۱).

در این تحقیق به منظور اینکه پرسشنامه از ارزش روایی مناسبی برخوردار باشد، در طراحی سوالات مواردی نظیر ساختار پرسشنامه، استفاده از جملات قابل فهم و بدون ابهام مد نظر بوده است. به منظور تعیین پایایی و قابلیت اعتماد ابزار اندازه‌گیری نیز روش‌های مختلف و متعددی وجود دارد که در پرسشنامه FAHP از شاخص سازگاری (CR) گاگوس و بوچر (۱۹۹۸) جهت بررسی این موضوع استفاده شد و از آنجایی که مقادیر بدست آمده کمتر از ۰/۱۰ است، قابل قبول است.

روش تحلیل سلسله مراتبی فازی (FAHP)

این روش، یکی از تکنیک‌های اولیه در تصمیم‌گیری چند معیاره است که برای حل اکثر مسائل پیچیده مناسب است. این روش توسط ساعتی در سال ۱۹۸۰ و به عنوان روش حل مسائل تصمیم‌گیری اقتصادی و اجتماعی مطرح گردید و پس از آن برای طیف گسترده‌ای از مسائل تصمیم‌گیری به کار گرفته شد. AHP یک مسأله تصمیم‌گیری را در سلسله مراتب مختلف شامل هدف، معیارها، زیر معیارها و گزینه‌های تصمیم ساختاردهی نموده و بستر گسترده‌ای را فراهم می‌آورد تا از این طریق بتوان تمام مسائل با خواص حسی بودن، عقلایی بودن با وجود چند هدفه بودن، چند معیاره بودن و چند تصمیم‌گیرنده بودن را در شرایط قطعی یا نامطمئن و در حضور گزینه‌های مختلف حل نمود. در AHP فرض اساسی این است که مسأله تصمیم‌گیری را می‌توان به شکل خطی از بالا به پایین همانند یک سلسله مراتب، تجزیه و تحلیل کرد. در این حالت، سطوح بالاتر بطور کارکردی مستقل از همه سطوح پایین تر خود است و همچنین، عناصر واقع در هر سطر نیز مستقل از هم در نظر گرفته می‌شوند. AHP تنها رتبه و وزن گزینه‌ها را مشخص نمی‌کند، بلکه پایداری نسبی آنها را نیز اندازه می‌گیرد (رضایی و همکاران، ۱۳۹۴). ایده اساسی AHP دریافت دانش کارشناسان در رابطه با پدیده مورد مطالعه است. اما AHP کلاسیک ممکن است به درستی قادر به بازتاب فرآیند شناختی بشر (به

ویژه در شرایطی که مسائل به طور کامل تعریف نشده‌اند یا حل این مسائل شامل داده‌های نامطمئن است) نباشد (رضایی و همکاران، ۱۳۹۴). لذا در این پژوهش از روش فرآیند تحلیل سلسله مراتبی فازی چانگ (۱۹۹۶) استفاده می‌شود.

یافته‌های تحقیق

در این بخش با استفاده از مراحل فازی سازی و داده‌های استخراج شده از پرسشنامه مربوط به متخصصان و خبرگان، شاخص‌های مورد استفاده با استفاده از رویکرد AHP فازی در سه طبقه رتبه‌بندی و وزن‌دهی شده‌اند. که رتبه‌بندی‌ها و وزن‌های محاسبه شده به صورت زیر می‌باشد.

اولویت‌بندی بندها در طبقه اول

با توجه به نگاره ۱ به نظر خبرگان و متخصصان از بین بندهای عدم توافق و بندهای محدودیت در گزارشات حسابرسان مستقل، بند عدم توافق نسبت به بندهای محدودیت از بعد احتمال تقلب مالی مهم‌تر می‌باشد.

نگاره (۱): وزن نهایی و رتبه‌بندی بین بندهای عدم توافق و محدودیت

محدودیت	عدم توافق	فاکتورها
۰/۴۵۵	۱	حداقل درجه امکان‌پذیری
۰/۳۱۲	۰/۶۸۷	وزن نهایی شاخص‌ها
۲	۱	رتبه

اولویت‌بندی بندها در طبقه دوم

با توجه به نگاره شماره ۲ به نظر خبرگان و متخصصان از بین بندهای اظهارنظر حسابرسان بیش‌نمایی یا کم‌نمایی ارقام ترازنامه و سود و زیان از بعد احتمال تقلب مالی مهم‌تر می‌باشد.

نگاره (۲): وزن نهایی و رتبه‌بندی بین بندهای اظهار نظر حسابرسان

فاکتورها	بیش‌نمایی یا کم‌نمایی ارقام ترازنامه و سود و زیان	افشای نامناسب	عدم شناسایی تعدیلات و موارد احتمالی	موارد اختلاف بیمه و مالیات و قراردادهای
حداقل درجه امکان‌پذیری	۱	۰/۴۰۳	۰/۷۲۰	۰/۴۳۵
وزن نهایی شاخص‌ها	۰/۳۹۰	۰/۱۵۷	۰/۲۸۱	۰/۱۷۰
رتبه	۱	۴	۲	۳

اولویت بندی بندها در طبقه سوم

با توجه به نگاره‌های ۳ الی ۶ به نظر خبرگان و متخصصان اولویت‌بندی بندهای حسابرسی بصورت زیر می‌باشد.

نگاره (۳): رتبه‌بندی بین بندهای بیش‌نمایی یا کم‌نمایی ارقام ترازنامه و سود و زیان

فاکتورها	تمایز تمام شده	نیو سیستم مناسب بهای	کاهش ارزش دارایی	عدم کلیت ذخیره بله	تسمیر نامناسب دارایی و بله	درآمد و دارایی	بیش‌نمایی یا کم‌نمایی هزینه و بله	بیش‌نمایی یا کم‌نمایی مزایای پایان خدمت	عدم کلیت ذخیره	سنواری در سود و زیان	شناسایی تعدیلات
حداقل درجه امکان‌پذیری	۰/۳۰۶	۰/۲۶۱	۰/۰۹۹	۱	۰/۸۵۹	۰/۳۹۹	۰/۲۲۳				
وزن نهایی شاخص‌ها	۰/۰۹۷	۰/۰۸۲	۰/۰۳۱	۰/۳۱۷	۰/۲۷۲	۰/۱۲۶	۰/۰۷۱				
رتبه	۴	۵	۷	۱	۲	۳	۶				

نگاره (۴): وزن نهایی و رتبه‌بندی بین بندهای افشای نامناسب

فاکتورها	عدم ارائه درست گزارش شرکت فرعی	عدم افشای کافی	عدم ارائه گزارش مناسب ارقام راكد	عدم طبقه بندی صحیح حساب‌ها
حداقل درجه امکان‌پذیری	۱	۰/۲۵۰	۰/۳۴۵	۰/۳۲۷
وزن نهایی شاخص‌ها	۰/۵۱۹	۰/۱۳۰	۰/۱۷۹	۰/۱۷۰
رتبه	۱	۴	۲	۳

تکانه (۵): وزن نهایی و رتبه‌بندی بین بندهای عدم شناسایی تعدیلات و موارد احتمالی

فاکتورها	مشخص نبودن تأثیر ناشی از تعدیلات احتمالی حساب‌ها	مشخص نبودن مدارک لازم جهت تعیین آثار ناشی از حل و فصل دعاوی	عدم دریافت تائیدیه‌ها
حداقل درجه امکان‌پذیری	۱	۰/۳۹۴	۰/۴۳۹
وزن نهایی شاخص‌ها	۰/۵۴۵	۰/۲۱۴	۰/۲۳۹
رتبه	۱	۳	۲

تکانه (۶): وزن نهایی و رتبه‌بندی بین بندهای موارد اختلاف بیمه و مالیات و قراردادهای

فاکتورها	عدم کفایت ذخیره بیمه	عدم کفایت ذخیره مالیات	عدم دسترسی به قراردادهای
حداقل درجه امکان‌پذیری	۰/۴۴۰	۱	۰/۳۳۲
وزن نهایی شاخص‌ها	۰/۲۴۸	۰/۵۶۳	۰/۱۸۷
رتبه	۲	۱	۳

بحث و نتیجه‌گیری

با توجه به اهمیت تقلب مالی در اقتصاد و ضررهای هنگفتی که برای سهامداران و جامعه به دنبال دارد و اینکه خیلی از تقلب‌های مالی کشف نمی‌شوند و یا به دلایلی افشا نمی‌گردد و نیز به طور کلی در ایران برخلاف کشورهای پیشرفته که سازمانی جهت کشف تقلب مالی دارند، هیچ نهاد و سازمانی و اطلاعات مستندی در خصوص تقلب وجود ندارد، بنابراین در این پژوهش تلاش شد تا به منظور پیش‌بینی تقلب و ارزیابی بهتر بندهای گزارش حساب‌رسان مستقل با رویکرد سلسله‌مراتبی (AHP فازی) اقدام به رتبه‌بندی و وزن‌دهی بندهای گزارش حساب‌رسان مستقل با توجه به احتمال تقلب مالی شود. طبق استاندارد ۳۱۵ حسابرسی، حساب‌رسان باید خطرهای تحریف بااهمیت ناشی از تقلب را در سطح صورت‌های مالی، و در سطح ادعاهای مربوط به گروه‌های معاملات، مانده حساب‌ها و موارد افشا مشخص و ارزیابی کند. در این راستا پرسشنامه تهیه شده در اختیار ۲۰ تن از اساتید خیره دانشگاهی و حساب‌رسان مستقل قرار گرفت. دسته‌بندی مناسب بندهای گزارش اظهارنظر حسابرسی و تحلیل مناسب آن امکان نگرش دقیق‌تری به حیطه تقلب مالی را مهیا ساخت. بکارگیری رویکرد سیستمی در بررسی بندهای گزارش اظهارنظر حسابرسی، استفاده از تکنیک‌های تصمیم‌گیری چند معیاره برای

تعیین درجه اهمیت این بندها از جمله نکات برجسته این پژوهش است که علاوه بر ترکیب مناسبی از ابزارهای محاسباتی و تحلیلی در کنار یکدیگر فرایند هدفمندی را بسوی رتبه‌بندی بندهای گزارش حسابرسی با توجه به احتمال تقلب مالی، طراحی و عملیاتی نمود. بدین ترتیب بندهای گزارش حسابرس مستقل که در مقایسه با یکدیگر با توجه به احتمال تقلب اولویت دارند عبارتند از:

مرحله اول، از بین بندهای مربوط به عدم توافق و محدودیت، بندهای عدم توافق در احتمال وجود تقلب مالی مهم‌تر بوده و دارای اولویت است.

در مرحله دوم، از بین طبقه‌بندی اصلی بندهای حسابرسی، بندهای مربوط به بیش‌نمایی یا کم‌نمایی اقلام ترازنامه و سود و زیان در احتمال وجود تقلب مالی مهم‌تر و دارای اولویت بوده است.

در مرحله سوم، از بین موارد موجود در طبقه بیش‌نمایی یا کم‌نمایی اقلام ترازنامه و سود و زیان، بندهای مربوط به بیش‌نمایی یا کم‌نمایی درآمد و دارایی و از بین موارد موجود در طبقه افشای نامناسب، بندهای مربوط به عدم ارائه درست گزارش شرکت فرعی و از بین موارد موجود در عدم شناسایی تعدیلات و موارد احتمالی بندهای مربوط به مشخص نبودن تأثیر ناشی از تعدیلات احتمالی حساب‌ها و در نهایت از بین موارد موجود در طبقه موارد اختلاف بیمه و مالیات و قراردادهای بندهای مربوط به عدم کفایت ذخیره مالیات در احتمال وجود تقلب مالی مهم‌تر و دارای اولویت بوده است.

با توجه به نتایج به دست آمده می‌توان بیان نمود که بندهای مربوط به بیش‌نمایی یا کم‌نمایی درآمد و دارایی از اولویت بالاتری در احتمال وجود تقلب در بین نظرات متخصصین و خبرگان دارا بوده است.

با توجه به نتایج تحقیق، پیشنهادات زیر ارائه می‌گردد:

۱- رتبه‌بندی بندهای اظهارنظر حسابرسان با توجه به احتمال تقلب می‌تواند راهنمای خوبی در برآوردهای ریسک‌های حسابرسی، برای حسابرسان به شمار آید. از آنجایی که در تحقیق حاضر رتبه‌بندی در سه سطح انجام شده است؛ لذا پیشنهاد می‌شود که حسابرسان به رتبه‌بندی‌های انجام شده در انجام فرآیند حسابرسی خود توجه کافی داشته باشند.

۲- با توجه به رتبه‌بندی‌های انجام شده به سرمایه‌گذاران و تامین مالی کنندگان شرکت‌ها توصیه می‌شود که در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری نمایند که بندهای بااهمیت متناسب با تقلب در آنها کمتر باشد و در تصمیمات خود نتایج تحقیق را مدنظر داشته باشند.

۳- با توجه به نبود اطلاعات مربوط به تقلب مالی در ایران و اهمیت موضوع تقلب و نیاز به تحقیقات بیشتر در این زمینه، به محققان پیشنهاد می‌شود از رتبه‌بندی‌های ارائه شده بعنوان نماینده تقلب برای شرکت‌ها استفاده نمایند.

محدودیت‌های تحقیق

تحقیق حاضر نیز همانند سایر تحقیقات پیمایشی با یک سری محدودیت‌هایی مواجه بوده است. مهمترین محدودیت‌های این تحقیق عبارتند از:

۱- نارسایی‌های ذاتی مرتبط با متدولوژی تحقیق در زمینه استفاده از پرسشنامه که در مجموع عامل محدود کننده مهمی در تعمیم‌دهی نتایج تحقیق تلقی می‌گردد.

۲- تعداد زیاد سؤالات پرسشنامه این پژوهش نیز ممکن است باعث خستگی پاسخ‌دهندگان و در نتیجه کاهش میزان دقت پاسخ‌گویی خبرگان شده باشد.

منابع

اعتمادی، حسین و زلفی، حسن. (۱۳۹۲). کاربرد رگرسیون لجستیک در شناسایی گزارشگری مالی متقلبانه. *مجله دانش حسابرسی*، سال ۱۳، شماره ۵۱، ۱۶۳-۱۴۵.

بولو، قاسم. (۱۳۸۵). نظام راهبری شرکتی و تأثیر آن بر کیفیت سود، *مجله بورس اقتصادی*، شماره ۵۲،

۸-۱۱

جهان‌شاد، آریتا و سرداری زاده، سپیده. (۱۳۹۳). رابطه معیارهای مالی (اختلاف رشد درآمد) و معیار غیر مالی (رشد تعداد کارکنان) با گزارشگری مالی متقلبانه. *مجله پژوهش حسابداری*، سال چهارم، شماره ۱۳، ۱۹۸-۱۸۱.

خانی، عبدالله. (۱۳۸۶). فعالیت‌های تقلب آمیز و آینده حرفه حسابداری رسمی، *نشریه حسابرسی*، شماره ۳۸.

رضائی، عبدالله، آقاجانی، حسنعلی و یحیی زاده فر، محمود. (۱۳۹۴). اولویت بندی عوامل موثر بر وفاداری مشتریان شرکت کاله، *فصلنامه تحقیقات بازاریابی نوین*، سال پنجم، شماره اول، ۲۱۹-۲۳۴.

- سازمان حسابرسی ایران. (۱۳۹۴). مسئولیت حسابرس در ارتباط با تقلب و اشتباه، در حسابرسی صورت‌های مالی [استاندارد حسابرسی ۲۴۰]. تهران.
- سایت الف (۱۳۹۳). رتبه جهانی ایران در فساد اقتصادی، alef.ir.
- سرمد، زهره؛ بازرگان، عباس و حجازی، الهه (۱۳۸۵). روش‌های تحقیقی در علوم رفتاری، تهران، انتشارات آگاه، چاپ سیزدهم.
- صفرزاده، محمد حسین. (۱۳۸۹). توانایی نسبت‌های مالی در کشف تقلب در گزارشگری مالی: تحلیل لاجیت، مجله دانش حسابداری، سال اول، شماره ۱، ۱۶۳-۱۳۷.
- فرقاندوست حقیقی، برواری، فرید. (۱۳۸۸). بررسی کاربرد روشهای تحلیلی در ارزیابی ریسک تحریف صورت‌های مالی تقلب مدیریت، فصلنامه دانش و پژوهش حسابداری، شماره شانزدهم.
- فروغی، داریوش، خالقی، محسن و رسائیان، امیر. (۱۳۹۱). مفهوم اهمیت در حسابرسی صورت‌های مالی و تأثیر آن بر توجه حسابرسان در فرآیند کشف تقلب مدیران، مجله پیشرفت‌های حسابداری. دوره چهارم، شماره اول، ۱۳۵-۱۱۱.
- مکرمی، یدالله. (۱۳۷۴). هدف از صورت‌های مالی و ویژگی‌های کیفی اطلاعات مالی، مجله حسابداری، شماره ۱۱۰، ۱۳-۶.
- مهام، کیهان و ترابی، ابوالفضل. (۱۳۹۱). ارائه مدل رتبه بندی ریسک در تقلب گزارشگری مالی. همایش ملی جهاد اقتصادی (با تأکید بر تولید ملی، حمایت از کار و سرمایه ایرانی)، دانشگاه مازندران.
- وحیدی الیزه‌ای، ابراهیم و حدادیان، حامد. (۱۳۸۸). برداشت حسابرسان ایران از کارایی علایم خطر در کشف گزارشگری مالی متقلبان، فصلنامه تحقیقات حسابداری، شماره سوم.
- Aghghaleh, S. F. , Iskandar, T. M. and Mohamed, Z. M. (2014). Fraud Risk Factors of Fraud Triangle and the Likelihood of Fraud Occurrence: Evidence from Malaysia, *Information Management and Business Review*, Vol. 6, No. 1, pp. 1-7
- Brazel, J. F, Jones, K. L, Thayer, J. and Warne, R. C. (2014). Understanding Investor Perceptions of Financial Statement Fraud and Their Use of Red Flags: Evidence from the Field, *Working Paper*, Retrived from <http://ssrn.com/abstract=1460820>
- Center for Audit Quality (2010). *Deterring and Detecting Financial Reporting Fraud: A Platform for Action*, The USA,
- Chartered Institute of Management Accountants (2008). *Fraud risk management: a guide to good practice*, first edition, UK
- Dalnial, H. , Kamaluddin, A. , Mohd Sanusi, Z. and Syafiza Khairuddin K. (2014). Accountability in financial reporting: detecting fraudulent firms, *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, No. 145, 61– 69
- Gupta, R. and Singh Gill, N. (2012). Prevention and Detection of Financial Statement Fraud – An Implementation of Data Mining Framework,

International Journal of Advanced Computer Science and Applications,
Vol. 3, No. 8

- Halbouni, S. S. (2015). The Role of Auditors in Preventing, Detecting, and Reporting Fraud: The Case of the United Arab Emirates (UAE) , *International Journal of Auditing*, 117-130
- Mironiuc, M. and Robu, I. B. (2012). Empirical study on the analysis of the influence of the audit fees and non audit fees ratio to the fraud risk, *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 62, 179 – 183
- Mohamed, N. and Handley, S. M. (2014). Financial statement fraud risk mechanisms and strategies: the case studies of Malaysian commercial companies, *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, NO. 145, 321 – 329
- Moyes Glen D. (2007). The differences in perceived level of fraud-detecting effectiveness of sas no. 99 red flags between external and internal auditors. *Journal of Business & Economics Research*;5 (6) .
- Wanda L. (2008). Fraud: what's it all about? audit and advisory services. *Ethics and Fraud in The Workplace*.

کشف مدیریت سود از طریق بررسی توزیع تجربی

سود^۱

مه‌دی مرادی*، محمد علی باقرپور و لاشانی**، آرش قربانی***

تاریخ دریافت: ۹۴/۰۱/۱۶

تاریخ پذیرش: ۹۴/۰۴/۲۹

چکیده

تحقیق حاضر با مقایسه توزیع فراوانی تجربی و مورد انتظار یک نمونه، شامل ۳۳۹۴ شرکت-سال از سودهای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در یک دوره ۱۱ ساله، شواهدی ارائه می‌دهد که مدیران برای اجتناب از زیان اقدام به مدیریت سود می‌کنند. بررسی توزیع تجربی سودهای شرکت‌های عضو نمونه تحقیق که بر جمع دارایی‌های ابتدای دوره‌شان تقسیم شده است به لحاظ گرافیکی و آمار استنباطی یک ناهمواری شدید را در فواصل مجاور سود صفر نشان می‌دهد. در این توزیع، فراوانی سودهای کمتر از پنج هزارم مجموع دارایی‌ها در حدفاصل راست سود صفر به طور غیرعادی بالا و فراوانی زیان‌های کمتر از پنج هزارم در حدفاصل چپ آن به طور غیرعادی پایین است که نشان می‌دهد برخی از شرکت‌هایی که یک زیان اندک داشته‌اند آن را به سمت بالا دستکاری کرده‌اند تا از گزارش زیان اجتناب کنند. بررسی بیشتر نشان می‌دهد که مدیران به منظور اجتناب از زیان، سود خود را از طریق دستکاری جریان‌های نقدی عملیاتی و سرمایه در گردش مدیریت می‌کنند. در این مطالعه، شواهدی در خصوص مدیریت سود به منظور اجتناب از کاهش سود دوره جاری نسبت به سود دوره قبل، یافت نشد.

واژه‌های کلیدی: مدیریت سود، ناپیوستگی سود، آستانه‌های سود.

طبقه‌بندی موضوعی: G14, M40

^۱ کد DOI مقاله: 10.22051/jera.2016.2535

^{*} دانشیار گروه حسابداری دانشگاه فردوسی مشهد، (mhi_moradi@um.ac.ir)

^{**} استادیار گروه حسابداری دانشگاه فردوسی مشهد، (Bagherpour@um.ac.ir)

^{***} دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه فردوسی مشهد، نویسنده مسئول، (arash.ghorbani.acc@gmail.com)

مقدمه

پژوهش های تجربی در کشورهای مختلف شواهد همخوانی در باره ناهمواری و یا ناپیوستگی توزیع سود در مجاورت آستانه های سود^۱ ارائه می دهند (برای مثال نگاه کنید به برگستالر و دیچف، ۱۹۹۷؛ دی جورجو و همکاران، ۱۹۹۹؛ لیوز و همکاران، ۲۰۰۳؛ سودا و شوتو، ۲۰۰۵؛ های و همکاران، ۲۰۰۵؛ رویچودری، ۲۰۰۶؛ موریرا و پوپه، ۲۰۰۷؛ چارون و وونگ و جیراپورن، ۲۰۰۸؛ رونن و همکاران، ۲۰۱۰؛ کیم و همکاران، ۲۰۱۲؛ عبید، ۲۰۱۲؛ و برگستالر و چانک، ۲۰۱۵). این مطالعات مبتنی بر سه فرض هستند. نخست، مدیران برای رعایت برخی سقف ها یا حد نصاب ها در مورد سود تحت فشار هستند. برای مثال، مدیران انگیزه دارند تا سود گزارش کنند، به سود پیش بینی شده تحلیلگران دست یابند و یا حداقل سود سال گذشته را تکرار کنند. در این موارد به ترتیب سود صفر، سود پیش بینی شده تحلیلگران و سود سال گذشته، آستانه های سود هستند که عدم دستیابی به آنها ممکن است پیامدهایی برای مدیریت داشته باشد. فرض دوم این است که مدیران برای اجتناب از عدم رعایت این آستانه ها ممکن است سود خود را مدیریت کنند. این فرض ریشه در تئوری نمایندگی و تئوری هزینه معاملات دارد. فرض سوم این است که در صورت مدیریت نشدن سود، توزیع سودها یک توزیع هموار و تقریباً نرمال خواهد بود و فراوانی فواصل سود، تصادفی و مستقل از فراوانی فواصل دیگر است. در مقابل، در صورتی که مدیریت سود انجام شود فراوانی یک طبقه دیگر مستقل از طبقات مجاور نخواهد بود. برای مثال، در صورتی که شرکت ها سود خود را برای اجتناب از زیان مدیریت کنند فراوانی سودها در دو حد فاصل مجاور حد آستانه ای صفر، تصادفی نخواهد بود و کاهش فراوانی در حد فاصل چپ باعث افزایش غیرعادی فراوانی در حد فاصل راست سود صفر خواهد شد. مطالعات تجربی، که توزیع تجربی سودهای تقسیم شده بر جمع دارایی ها را بررسی کرده اند، بر همین اساس یک فراوانی غیرعادی بالا از مشاهدات سود را در حد فاصل $[0 \text{ و } 0/005]$ (از این جا به بعد حدفاصل راست صفر) و یک تعداد غیرعادی پایین از مشاهدات را در حد فاصل $[0 \text{ و } 0/005]$ (از این جا به بعد حدفاصل چپ صفر) مشاهده کرده اند.

در تحقیق حاضر، این پرسش مورد بررسی قرار می گیرد که آیا مدیران شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، هنگامی که در معرض عدم رعایت دو حد آستانه ای سود، یعنی سود صفر و سود سال گذشته، قرار می گیرند سود را مدیریت می کنند یا خیر. در

صورتی که سود از این حد نصاب‌ها کمتر شود انتظار می‌رود تا انگیزه قوی برای دستکاری سود به منظور اجتناب از زیان یا کاهش سود ایجاد شود. با این وجود، دستکاری سود تابعی از محاسبه هزینه‌ها و منافع آن است. کشف مدیریت سود توسط حساب‌برسان و احتمال دخالت مراجع قانونی می‌تواند مبلغ مدیریت سود و منافع آن را برای مدیریت به شدت کاهش دهد. با فرض معقول بودن مدیر، می‌توان انتظار داشت که وی تنها زمانی به مدیریت سود اقدام کند که منافع آن بیشتر از هزینه‌هایش باشد. به احتمال قوی دستکاری یک زیان اندک یا سودی که یک کاهش ناچیز نسبت به سال گذشته دارد به شکل ساده تری می‌تواند از طریق دستکاری در اقلام تعهدی یا برخی معاملات واقعی انجام شود و این عمل کمتر در معرض کشف قرار می‌گیرد. بر همین اساس، در مطالعه حاضر، با مقایسه توزیع فراوانی تجربی و نظری در مجاورت آستانه‌های سود، بر کشف مدیریت سود محدود با هدف اجتناب از یک زیان اندک یا کاهش اندک سود تمرکز می‌شود. همچنین در این تحقیق این پرسش مورد بررسی قرار می‌گیرد که مدیران شرکت‌هایی که برای اجتناب از زیان یا کاهش سود، اقدام به دستکاری آن می‌کنند کدام یک از اجزای سود گزارش شده را دستکاری می‌کنند.

پژوهش حاضر با تحقیق درباره توزیع تجربی سود به ادبیات مدیریت سود در ایران می‌افزاید. بر اساس بررسی انجام شده، هیچ پژوهشی در ایران توزیع فراوانی سود را برای کشف مدیریت سود به منظور اجتناب از زیان یا اجتناب از کاهش سود مطالعه نکرده است.

کشف مدیریت سود از طریق بررسی توزیع تجربی سود در مجاورت آستانه‌های سود، از آنجا که مشکلات مربوط به خطای اندازه‌گیری مدل‌های اقلام تعهدی اختیاری را - که عموماً در پژوهش‌های تجربی برای کشف میزان مدیریت سود مورد استفاده قرار می‌گیرند - ندارد، می‌تواند شواهد سودمندی در خصوص میزان گستردگی دستکاری سود توسط مدیران ارائه دهد.

مروری بر پیشینه

با توجه به اهمیتی که سود حسابداری دارد می‌توان انگیزه‌های دستکاری آن را توضیح داد. از منظر تئوری قراردادهای سود و سایر ارقام حسابداری حاوی اطلاعات آماری ارزشمند برای طراحی قراردادهای کارا هستند. در این معنا، سود گاهی می‌تواند از یک ابزار به یک غایت تبدیل شود و مدیران ممکن است اقدام به مدیریت سود کنند تا بتوانند ارقامی را که در

قراردادهایشان تعیین شده است، رعایت کنند (رونن و یاری، ۲۰۰۸). دی جورجو و همکاران (۱۹۹۹) سه حد آستانه ای سود را شناسایی می کنند که مدیران برای رعایت آنها تحت فشار هستند: آستانه اول سود، گزارش کردن سود یا عدم گزارش زیان است؛ یک زیان بسیار ناچیز به مراتب کاهش مطلوبیت بیشتری در مقایسه با یک سود ناچیز ایجاد می کند. این حد آستانه ای از یک تمایز روانشناختی مهم بین ارقام مثبت و ارقام منفی ناشی می شود. آستانه دوم و سوم سود عبارتند از سود سال گذشته و سود پیش بینی شده توسط تحلیل گران. مدیران انگیزه دارند تا حداقل سود سال گذشته خود را تکرار کنند و به سود پیش بینی شده توسط تحلیل گران دست یابند.

شواهد گسترده ای درباره مدیریت سود برای رعایت آستانه های سود ارائه شده است. یافته های برگستالر و دیچف (۱۹۹۷) نشان می دهد که مدیران برای اجتناب از زیان و کاهش سود اقدام به مدیریت سود می کنند. آنها توزیع تجربی سود و تغییر آن را مورد بررسی قرار دادند و یک ناپیوستگی در فواصل مجاور صفر مشاهده کردند. آنها استدلال کردند که این ناهمواری سود ناشی از مدیریت سود است. این تحقیق توسط پژوهش گران بسیاری تکرار شده است. برای مثال شواهد مشابهی توسط سودا و شوتو (۲۰۰۵) از ژاپن، های و همکاران (۲۰۰۵) از چین، چارون و وونگ و جیراپورن (۲۰۰۸) از سنگاپور و تایلند، عمار و اواب (۲۰۱۰) از تونس، عبید (۲۰۱۲) از مصر، کاراواجال و همکاران (۲۰۱۵) از استرالیا ارائه شده است. در مطالعه ای دیگر، دی جورجو و همکاران (۱۹۹۹) نشان می دهند که مدیران بیشتر از هر یک از آستانه های دیگر نسبت به رعایت آستانه سود صفر تحت فشار هستند و از این رو برای اجتناب از زیان ممکن است اقدام به دستکاری سود کنند. آباربانل و لوی (۲۰۰۳) شواهدی ارائه می دهند که مدیران برای دستیابی به پیش بینی تحلیلگران اقدام به دستکاری سود می کنند. دانیل و همکاران (۲۰۰۸) شواهدی ارائه می دهند که مدیران هنگامی که کاهش سود گزارش شده ممکن است میزان سود نقدی را کاهش دهد، سود را به سمت بالا مدیریت می کند. کشف مدیریت سود از طریق بررسی توزیع تجربی سود در مجاورت آستانه های سود در مقایسه با استفاده از مدل های تعهدی دارای مزایایی است: اولاً، محقق نیازی به برآورد ارقام تعهدی اختیاری ندارد و بر این اساس، می تواند از مشکلات مربوط به خطای احتمالی مدل های اندازه گیری ارقام تعهدی اختیاری اجتناب کند. دوم، با استفاده از این روش، محقق می تواند میزان گستردگی مدیریت سود را برآورد نماید. طبق یافته های برگستالر و دیچف (۱۹۹۷)، ۳۰

تا ۴۰ درصد از شرکت‌هایی که یک زیان اندک داشته‌اند، سود خود را به سمت بالا دستکاری کرده‌اند تا از گزارش زیان اجتناب نمایند. به رغم مزیت‌های یاد شده، این روش نمی‌تواند بر آوردی از میزان یا مبلغ مدیریت سود انجام شده ارائه دهد.

با وجود گستردگی مطالعاتی که شواهد همخوانی در خصوص ناپیوستگی سود در مجاورت آستانه‌های سود ارائه داده‌اند، برخی محققین کوشیده‌اند تا دلایلی غیر از انگیزه‌های مدیریت سود برای توضیح ناپیوستگی سود ارائه دهند. برای نمونه، دورتچی و ایستون (۲۰۰۹) شواهدی ارائه می‌دهند که ناپیوستگی توزیع سود در فواصل مجاور سود صفر به واسطه یک خطای ناشی از «اثر مقیاس، انتخاب نمونه و تفاوت میان ویژگی‌های مشاهدات سود و مشاهدات زیان» ایجاد می‌شود. به شکلی مشابه، بیور و همکاران (۲۰۰۷) ناپیوستگی توزیع سود را به تأثیر همزمان مالیات بر درآمد و برخی اقلام غیراختیاری خاص مربوط می‌سازند. علی‌رغم این یافته‌ها، یافته‌های جدیدتر، شواهد دیگری در پشتیبانی از یافته‌های قبلی برگستالر و دیچف (۱۹۹۷) ارائه می‌کنند (برای نمونه نگاه کنید به برگستالر و چانک، ۲۰۱۵). در طیف دیگری از این مطالعات، گیلیام و همکاران (۲۰۱۵) نشان می‌دهند که پس از اجرای قانون ساربنز-آکسلی و به واسطه بالا رفتن هزینه دستکاری سود، ناپیوستگی توزیع سود حول آستانه سود صفر ناپدید می‌شود. اینوموتو و یاماگوچی (۲۰۱۶) شواهد مشابهی از ناپدید شدن ناپیوستگی توزیع سود حول آستانه سود صفر پس از اعمال قانونی مشابه در ژاپن ارائه می‌دهند. ناپدید شدن ناپیوستگی سود در مجاورت آستانه سود صفر پس از اجرای قانون ساربنز-آکسلی در ایالات متحده و قانونی مشابه در ژاپن، به طور ضمنی نشان می‌دهد که شرکت‌ها پیش از این قانون به منظور اجتناب از زیان، اقدام به مدیریت سود می‌کرده‌اند.

توسعه و بسط فرضیه‌ها

مطابق تئوری هزینه معاملات، اطلاعات بر هزینه معامله بین شرکت و افراد ذینفع اثر می‌گذارد. کاهش سود پیمایی را مخابره می‌کند که می‌تواند باعث افزایش هزینه معامله شرکت با سایر افراد شود. عدم توفیق مدیریت در کسب حداقل سود دوره گذشته می‌تواند باعث شود، شرایط خریدهای اعتباری سخت‌گیرانه‌تر شود و یا ریسک سرمایه‌گذاری و در نتیجه هزینه سرمایه افزایش یابد (موریرا و پوپه، ۲۰۰۷). بر این اساس انتظار می‌رود تا مدیر برای اجتناب از افزایش هزینه معاملات شرکت، برای حفظ سود سال گذشته انگیزه داشته باشد. این انتظار در قالب فرضیه اول تحقیق مورد آزمون قرار می‌گیرد:

فرضیه اول: مدیران برای اجتناب از کاهش سود، سود را مدیریت می‌کنند.

بر اساس فرض دیگر هزینه معاملات، هزینه حفظ و پردازش اطلاعات بالا است؛ به طوری که حداقل بخشی از افراد ذینفع، شرایط معامله با شرکت را بر اساس یک معیار ساده مانند عدم گزارش زیان تعیین می‌کنند (برگستالر و دیچف، ۱۹۹۷). همچنین بر اساس تئوری امید^۲، سود صفر به عنوان مبنای روانی تعیین‌کننده در تصمیم‌گیری‌های افراد به کار می‌رود. پژوهش کانمان و تورسکی (۱۹۷۹) نشان می‌دهد که افراد حتی یک زیان ناچیز را تحمل نمی‌کنند. مطابق این تئوری‌ها می‌توان انتظار داشت که مدیر انگیزه داشته باشد تا زیان مدیریت نشده خود را به سمت بالا مدیریت کند تا از زیان اجتناب کند. برای آزمون این فرض، فرضیه دوم تحقیق به شرح زیر تدوین می‌شود:

فرضیه دوم: مدیران برای اجتناب از زیان سود را مدیریت می‌کنند.

روش‌شناسی تحقیق

نمونه و داده‌های تحقیق

نمونه این تحقیق شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که اطلاعات مورد نیاز آن‌ها برای سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۱ در بانک اطلاعاتی نرم افزار ره آورد نوین در دسترس است. مطابق برگستالر و دیچف (۱۹۹۷)، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، موسسات مالی و بانک‌ها از نمونه حذف می‌شوند، زیرا انگیزه‌های این واحدها برای اجتناب از زیان یا کاهش سود ممکن است پیچیده تر از سایر شرکت‌ها باشد. بر این اساس، یک نمونه شامل ۳۳۹۴ شرکت - سال که مربوط به ۳۱۹ شرکت، ۳۰ صنعت و ۱۴۴ طبقه است، به دست آمد. کلیه متغیرهای تحقیق بر جمع دارایی‌های ابتدای دوره تقسیم می‌شوند.

آزمون همواری توزیع سود

برگستالر و دیچف (۱۹۹۷) بر اساس یک فرض ساده، که آن را در فرض صفر قرار می‌دهند، استدلال می‌کنند که اگر شرکت‌ها برای اجتناب از زیان یا کاهش سود، سود خود را رو به بالا مدیریت نکنند توزیع سود در مجاورت آستانه‌های سود هموار و بدون ناپیوستگی خواهد بود. در مقابل، فرض مقابل این است که در صورت مدیریت سود باید یک ناهمواری و ناپیوستگی در نمودار ستونی در فواصل مجاور صفر مشاهده شود. این فرض مبتنی بر این استدلال است که نقطه صفر یک شاخص ساده و شهودی برای تصمیم‌گیری نسبت به سود است. مدیران

شرکت‌هایی که یک زیان ناچیز یا تغییر منفی اندک در سود دارند ممکن است سود خود را دستکاری و به طرف راست صفر منتقل کنند. در نتیجه این انتقال از سمت چپ صفر به راست صفر باید یک فراوانی غیرعادی بالا در سمت راست و یک فراوانی به طور غیرعادی پایین بلافاصله در سمت چپ صفر در نمودار ستونی مشاهده شود. بیان آماری این فرض‌ها به شرح زیر خواهد بود:

فرض صفر: توزیع سود (تغییر سود) در فواصل مجاور صفر هموار است.
فرض مقابل: توزیع سود (تغییر سود) در فواصل مجاور صفر ناهموار است.
مطابق برگستالر و دیچف (۱۹۹۷) تعریف عملیاتی «همواری» این است که تعداد مشاهدات واقعی در یک طبقه با تعداد مشاهدات مورد انتظار در آن طبقه برابر باشد. تعداد مشاهدات مورد انتظار در هر طبقه برابر است با میانگین فراوانی واقعی در دو طبقه مجاور. هر چه اختلاف تعداد مشاهدات واقعی (n_a) و مشاهدات مورد انتظار (n_e) در یک طبقه نسبت به انحراف معیار این اختلاف کمتر باشد، همواری بیشتر است. لذا آماره آزمون برای آزمون این فرض صفر که توزیع در یک حد فاصل هموار است به شرح زیر تعریف می‌شود:

$$Z = \frac{n_a - n_e}{std}$$

آماره Z طبق فرض صفر دارای توزیع تقریباً نرمال است. همچنین std انحراف معیار اختلاف فراوانی مورد انتظار و واقعی در یک طبقه است. واریانس این اختلاف به شرح زیر محاسبه می‌شود:

$$Var(n_a - n_e) = Var\left(n_i - \frac{n_{i-1} + n_{i+1}}{2}\right)$$

بر اساس فرض صفر، فراوانی هر طبقه تصادفی و مستقل از طبقات دیگر است؛ لذا کوواریانس میان فراوانی طبقات صفر است و خواهیم داشت:

$$Var(n_a - n_e) = Var(n_i) + Var\left(\frac{n_{i-1} + n_{i+1}}{2}\right)$$

اگر N تعداد کل مشاهدات در نمونه و p_i احتمال قرار گرفتن یک مشاهده در طبقه i باشد، که از نسبت n_i به N محاسبه می‌شود، آنگاه واریانس توزیع دو جمله‌ای p_i برابر خواهد بود با $Np_i(1-p_i)$. بنابراین:

$$Var(n_a - n_e) = Np_i(1-p_i) + \frac{1}{4} * N(p_{i-1} + p_{i+1})(1-p_{i-1}-p_{i+1})$$

و لذا انحراف معیار اختلاف فراوانی مورد انتظار و واقعی در یک طبقه عبارت خواهد بود از:

$$std = \sqrt{Np_i(1-p_i) + \frac{N(p_{i-1} + p_{i+1})(1-p_{i-1}-p_{i+1})}{4}}$$

فرض صفر که عبارت از همواری توزیع است در صورتی رد می شود که قدر مطلق مقدار آماره Z از مقدار بحرانی آن در سطح اطمینان ۹۵ درصد بیشتر باشد. برای انجام این آزمون، نمودار ستونی توزیع فراوانی سود و تغییر سود شرکت های نمونه که بر جمع دارایی های ابتدای دوره شان تقسیم شده است، در طبقاتی به طول ۰/۰۰۵ ترسیم می شود. انتخاب ۰/۰۰۵ به عنوان طول طبقه، مطابق ادبیات تحقیق است. برای نمونه برگستالر و دیچف (۱۹۹۷)، و موریرا و پوپه (۲۰۰۷) طول طبقات سود خالص را ۰/۰۰۵ در نظر گرفته اند. این گونه می توان انتظار داشت که در صورت وجود مدیریت سود، در اولین طبقه بعد از صفر یعنی در بازه ی [۰ و ۰/۰۰۵] یک ناهمواری مشاهده شود. شرکت هایی که سود خالص یا تغییر سود خالص آنها در این حد فاصل قرار می گیرد به عنوان شرکت های مظنون به مدیریت سود تلقی می شوند.

متغیرهای تحقیق

در این تحقیق، سود خالص پس از کسر مالیات به عنوان سود خالص (NI) و تغییر سود خالص (dNI) به عنوان تفاوت سود خالص دوره جاری و سود سال قبل تعریف می شود. از آن جا که نمونه تحقیق شامل شرکت هایی با اندازه های متفاوت است سود خالص و تغییر سود خالص شرکت ها بر جمع دارایی های ابتدای دوره آنها تقسیم می شود. با توجه به این که تعداد مشاهداتی که در بازه [۰ و ۰/۰۰۵] قرار می گیرند کاملاً به معیاری که سود بر آن تقسیم می شود بستگی دارد، تقسیم سود خالص بر جمع دارایی های ابتدای دوره را بر تقسیم سود بر ارزش بازار سهام شرکت ترجیح داده شده است. این ترجیح به این دلیل انجام می شود که اولاً تقسیم سود بر جمع دارایی ها معیاری شبیه به بازده دارایی ها، ROA، ایجاد می کند که به طور متعارف و گسترده توسط اشخاص مختلف برای ارزیابی شرکت ها و مقایسه آنها استفاده می شود در حالی که تقسیم سود بر ارزش بازار شرکت دارای این خصوصیت نیست. دوم، قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران به دلیل نوسانات سیاسی و اقتصادی، لزوماً نمی تواند ارزش بازار خالص دارایی های شرکت های پذیرفته شده را نمایندگی کند. با این وجود، تقسیم سود بر جمع دارایی ها می تواند دارای معایبی نیز باشد؛ پایین بودن ارزش دفتری دارایی ها در

مقایسه با ارزش روز آن‌ها می‌تواند باعث شود تقسیم سود بر یک مخرج کوچک‌تر، تعداد شرکت‌هایی را که در بازه صفر تا پنج هزارم قرار می‌گیرند کاهش دهد.

یافته‌های تحقیق

آمار توصیفی برای کل نمونه

آمار توصیفی برای کل نمونه شامل میانگین، میانه و انحراف معیار در نگاره (۱) ارائه شده است. میانگین و میانه سود خالص به ترتیب $۰/۰۸۹$ و $۰/۰۸۱$ است. همچنین میانگین و میانه تغییر سود خالص نسبت به سال قبل مثبت و به ترتیب برابر با $۰/۰۰۷$ و $۰/۰۰۵$ است که نشان می‌دهد میانگین شرکت‌ها افزایش ناچیزی در سود خالص نسبت به سال قبل داشته‌اند. از آنجا که میانگین کل دارایی‌های شرکت‌های نمونه برابر با ۱۷۸۹۹۰ میلیون ریال است، افزایش پنج هزارم در صدی تقریباً معادل با ۱۲۵۰ میلیون ریال خواهد بود. تغییر در سرمایه در گردش به غیر از وجه نقد دارای میانگین $-۰/۰۷۸$ و میانه $-۰/۰۶۵$ است.

نگاره (۱): آمار توصیفی

نام متغیر		میانگین	میانه	انحراف معیار
سود خالص	NI	$۰/۰۸۹$	$۰/۰۸۱$	$۰/۱۱۸$
تغییر سود خالص	dNI	$۰/۰۰۷$	$۰/۰۰۵$	$۰/۱۰۶$
جریان‌های نقدی عملیاتی	CFO	$۰/۱۰۶$	$۰/۰۹۵$	$۰/۱۳۳$
تغییر در سرمایه در گردش	dWC	$-۰/۰۷۸$	$-۰/۰۶۵$	$۰/۱۷۸$
سایر اقلام تعهدی	Other	$۰/۰۵۹$	$۰/۰۵۰$	$۰/۱۵۳$
تغییر در حساب‌های دریافتی	dRec	$۰/۰۲۰$	$۰/۰۱۲$	$۰/۱۲۱$
تغییر در موجودی کالا	dInv	$۰/۰۱۹$	$۰/۰۱۳$	$۰/۱۱۸$
تغییر در حساب‌های پرداختی	dPay	$۰/۰۰۵$	$۰/۰۰۱$	$۰/۰۹۳$
هزینه‌های عملیاتی	Exp	$-۰/۰۴۹$	$-۰/۰۳۹$	$۰/۰۵۴$
دارایی‌های جاری	CA	$۰/۶۲۹$	$۰/۶۵۹$	$۰/۲۰۶$
تغییر دارایی‌های جاری	dCA	$۰/۰۶۸$	$۰/۰۷۰$	$۰/۲۰۳$
بدهی‌های جاری	CL	$۰/۵۹۰$	$۰/۵۹۰$	$۰/۲۵۰$
تغییر بدهی‌های جاری	dCL	$۰/۰۶۷$	$۰/۰۶۶$	$۰/۲۲۳$

کلیه متغیرها بر اساس نسبتی از جمع دارایی‌های ابتدای دوره ارائه شده‌اند.

آمار توصیفی برای شرکت‌های حداقل سود صفر

نگاره (۲) آمار توصیفی برای ۶۹ مشاهده شرکت - سال را نشان می‌دهد که نسبت سود خالص به جمع دارایی‌های ابتدای دوره آنها در بازه $[0, 0/005]$ قرار می‌گیرد. میانگین و میانه جریان‌های نقدی عملیاتی برای این مشاهدات ۶٪ و ۵٪ است که تقریباً ۳۰ برابر بزرگتر از میانگین سود خالص ۰/۰۰۲ است (در کل نمونه این نسبت تقریباً ۱/۲ است). این نسبت غیرعادی جریان‌های نقدی عملیاتی به سود خالص می‌تواند شواهدی در خصوص مدیریت سود از طریق جریان‌های نقدی عملیاتی فراهم نماید. میانگین سایر اقلام تعهدی، که شامل یک رقم منفی استهلاک است، ۰/۰۱۱- است که بر خلاف میانگین آن در کل نمونه منفی است. احتمال مدیریت سود از طریق تولید اضافه، اندک است زیرا تغییر در موجودی کالا دارای میانگین و میانه ۰/۰۰۸- و ۰/۰۰۳- است. کاهش در موجودی کالا می‌تواند ناشی از ارائه تخفیف‌های غیرعادی به مشتریان به منظور فروش بیشتر باشد. با این وجود میانگین نسبت سود ناخالص به بهای تمام شده ۱۷/۵ درصد می‌باشد که به لحاظ شهودی غیرعادی و پایین به نظر نمی‌رسد. میانگین تغییر سود خالص در این شرکت‌ها طبق آمار توصیفی ۰/۰۰۵ مثبت است که نشان می‌دهد این شرکت‌ها در دوره گذشته احتمالاً یک زیان اندک داشته‌اند.

نگاره (۳): آمار توصیفی برای شرکت‌های با سود بین صفر تا پنج هزارم

نام متغیر	میانگین	میانه	انحراف معیار
سود خالص	NI	۰/۰۰۲	۰/۰۰۲
تغییر سود خالص	dNI	۰/۰۰۵	۰/۰۰۱
تغییر اقلام تعهدی	dTAC	-۰/۰۲۹	-۰/۰۲۳
اقلام تعهدی غیرعادی	DA	-۰/۰۲۸	-۰/۰۰۹
جریان‌های نقدی عملیاتی	CFO	۰/۰۶۴	۰/۰۵۱
تغییر در سرمایه در گردش	dWC	۰/۰۴۸	-۰/۰۳۳
سایر اقلام تعهدی	Other	-۰/۰۱۱	-۰/۰۱۸
تغییر در حساب‌های دریافتی	dRec	۰/۰۰۹	۰/۰۰۸
تغییر در موجودی کالا	dInv	-۰/۰۰۸	-۰/۰۰۳
تغییر در حساب‌های پرداختی	dPay	۰/۰۰۲	۰/۰۰۰
هزینه‌های عملیاتی	Exp	-۰/۰۴۳	-۰/۰۳۸
دارایی‌های جاری	CA	۰/۶۱۶	۰/۷۰۷
بدهی‌های جاری	CL	۰/۶۳۶	۰/۶۹۱

کلیه متغیرها بر اساس نسبتی از جمع دارایی‌های ابتدای دوره ارائه شده‌اند.

نگاره (۳): آمار توصیفی برای شرکت‌های با تغییر سود بین صفر تا پنج هزارم

نام متغیر	میانگین	میانه	انحراف معیار
dNI	۰/۰۰۲	۰/۰۰۲	۰/۰۰۲
dTAC	۰/۰۰۷-	۰/۰۰۵-	۰/۱۲۰
DA	۰/۰۰۸	۰/۰۱۶	۰/۰۹۳
NI	۰/۰۷۵	۰/۰۶۶	۰/۰۸۳
CFO	۰/۰۸۵	۰/۰۷۸	۰/۰۹۱
dWC	۰/۰۵۵-	۰/۰۵۶-	۰/۱۳۳
Other	۰/۰۴۶	۰/۰۴۷	۰/۱۱۵
dRec	۰/۰۲۸	۰/۰۲۳	۰/۰۹۶
dInv	۰/۰۲۴	۰/۰۱۶	۰/۰۸۰
dPay	۰/۰۲۲	۰/۰۰۷	۰/۰۸۲
Exp	۰/۰۴۷-	۰/۰۳۸-	۰/۰۴۰
CA	۰/۶۳۶	۰/۶۶۱	۰/۲۰۵
CL	۰/۶۰۳	۰/۶۰۵	۰/۲۲۶

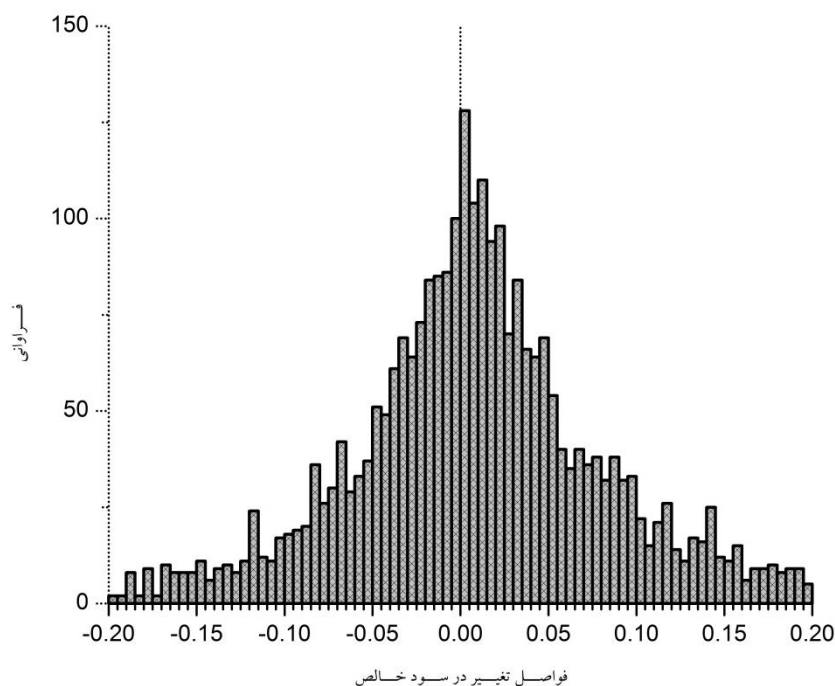
کلیه متغیرها بر اساس نسبتی از جمع دارایی‌های ابتدای دوره ارائه شده اند.

نگاره (۳) آمار توصیفی مربوط به ۱۲۷ شرکت را نشان می‌دهد که تغییر سود خالص آنها بین صفر و پنج هزارم است. میانگین سود خالص این شرکت‌ها تقریباً به میانگین کل نمونه (۰/۰۸۹) نزدیک است. این شرکت‌ها به طور متوسط ارقام تعهدی مثبت به میزان ۸ هزارم مجموع دارایی‌ها داشته‌اند. ۲/۴ درصد تغییر در موجودی کالا کمی بیشتر از میانگین در کل نمونه (۱/۹٪) است.

شواهد یافت‌شده درباره مدیریت سود برای اجتناب از کاهش سود

نمودار ستونی توزیع تغییر سود خالص شرکت‌های نمونه در بازه (۰/۲، -۰/۲) در نگاره (۴) ارائه شده است. این شکل یک توزیع تقریباً متقارن را در مجاورت نقطه صفر نشان می‌دهد. در حدفاصل راست صفر یعنی [۰ و ۰/۰۰۵] ۱۲۷ مشاهده (حدوداً ۴/۳٪ از کل نمونه) و حدفاصل چپ صفر یعنی [۰ و -۰/۰۰۵] ۹۹ مشاهده (حدوداً ۳/۴٪ از کل نمونه) قرار گرفته‌اند. طبق نگاره (۵) مقدار آماره Z برای اختلاف فراوانی واقعی و مورد انتظار حدفاصل چپ صفر و حدفاصل راست صفر به ترتیب برابر با ۰/۵۴- و ۲/۰۰ است که به ترتیب در سطح ۰/۳۴۵ و ۰/۰۵۴ معنی‌دار هستند. لذا فرض صفر یعنی همواری توزیع رد نمی‌شود و می‌توان نتیجه گرفت که توزیع تغییر سود در این فواصل هموار است.

در یک آزمون اضافی، که نتایج آن در جداول ارائه نشده است، فراوانی مورد انتظار بر اساس میانگین چهار طبقه مجاور محاسبه گردید. مقدار Z برای حدفاصل چپ و راست صفر به ترتیب ۰/۲۱- و ۱/۴۶ می باشند که به ترتیب در سطح ۰/۳۹ و ۰/۱۴ معنی دار هستند. مشابه یافته‌های بالا، بر اساس آزمون اضافی، مقدار تفاوت استاندارد شده فراوانی واقعی و مورد انتظار در حدفاصل چپ و راست صفر به میزان کافی برای رد کردن فرض صفر بزرگ نیست. بر این اساس فرضیه اول رد می شود و می توان گفت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار



نگاره (۴): نمودار ستونی توزیع تغییر سود خالص

تهران برای اجتناب از کاهش سود، سود خود را مدیریت نمی کنند. این یافته‌ها، با نتایج برگستالر و دیچف (۱۹۹۷) که یک ناهماری معنی دار در فواصل مجاور صفر در توزیع تغییر سود خالص مشاهده کرده بودند همخوانی ندارد.

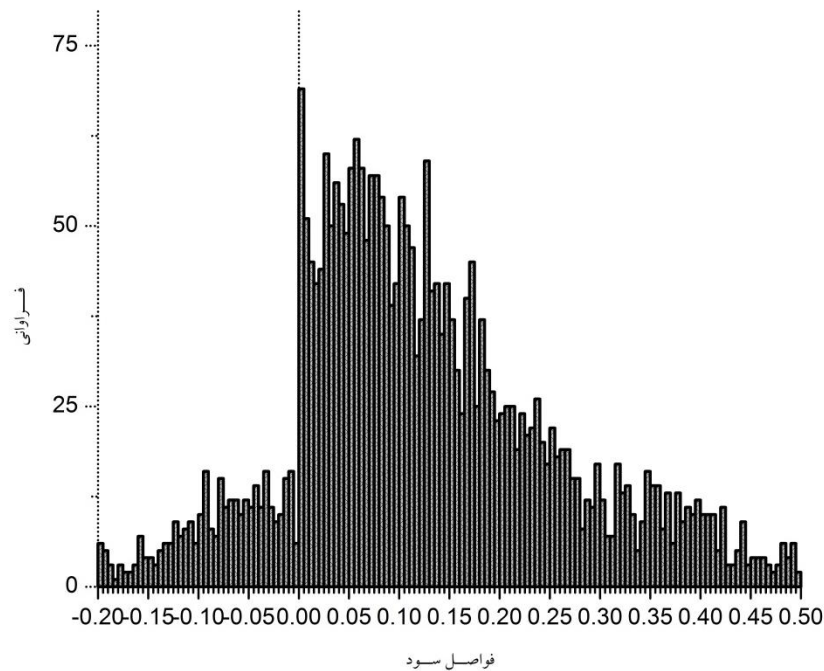
نگاره (۵): نتایج آزمون همواری سود در مجاورت نقطه صفر

		فراوانی						توزیع
sig	Z	std	مورد انتظار	i-1	i	i+1	N	
۰/۳۴۵	-۰/۵۴	۱۲/۰۳	۱۰۵/۵	۱۲۷	۹۹	۸۴	۲۹۴۵	تغییر سود
۰/۰۰۰	۶/۶۵-	۵/۴۲	۴۴	۶۹	۸	۱۹	۳۰۱۰	سود
sig	Z	std	مورد انتظار	j-1	j	j+1	N	
۰/۰۵۴	۲/۰۰	۱۲/۹۸	۱۰۱	۱۰۳	۱۲۷	۹۹	۲۹۴۵	تغییر سود
۰/۰۰۰	۴/۳۰	۹/۰۶	۳۰	۵۲	۶۹	۸	۳۰۱۰	سود

نگاره (۵) نتایج آزمون همواری را برای دو طبقه i (چپ صفر) و j (راست صفر) نشان می‌دهد که به ترتیب عبارتند از [۰ و ۰/۰۰۵] و [۰ و -۰/۰۰۵]. به طور مشابه طول طبقات مجاور ۰/۰۰۵ است. فراوانی مورد انتظار عبارت است از میانگین فراوانی دو طبقه مجاور. آماره Z تفاوت فراوانی واقعی و مورد انتظار تقسیم بر انحراف معیار است.

شواهد یافت شده درباره مدیریت سود برای اجتناب از زیان

نمودار ستونی توزیع سود خالص شرکت‌های نمونه در بازه (۰/۵، ۰/۲-) در نگاره (۶) ارائه شده است. این توزیع ناپیوستگی شدیدی را در مجاورت حد آستانه‌ای سود صفر نشان می‌دهد. به طور کلی فراوانی زیان در شرکت‌های نمونه، پایین تر از فراوانی سود است (۱۳٪ در مقابل ۸۷٪). حد فاصل راست صفر دارای فراوانی غیرعادی بالا (۶۹ مشاهده، که حدوداً ۲/۳٪ از کل نمونه است) و فراوانی طبقه مجاور آن در سمت چپ دارای فراوانی غیرعادی پایین (تنها ۸ مشاهده، معادل ۰/۳٪ کل نمونه) است که احتمال مدیریت سود برای اجتناب از گزارش زیان را نشان می‌دهد. این مشاهده بصری با آزمون استنباطی نیز تایید می‌شود. مقدار آماره Z در حدفاصل [۰ و ۰/۰۰۵] برابر با ۴/۳۰ می‌باشد که در سطح ۰/۰۰۱ معنی‌دار است. تفاوت استاندارد شده فراوانی مورد انتظار و واقعی (Z) برای حدفاصل چپ صفر ۶/۶۵- است که در سطح ۰/۰۰۱ معنی‌دار است. نتایج آزمون اضافی مشابه است و تفاوت استاندارد شده را در حد فاصل چپ و راست به ترتیب ۲/۷۳- و ۳/۳۴ نشان می‌دهد که در سطح ۰/۰۰۹ و ۰/۰۰۱ معنی‌دار هستند. به این ترتیب فرض صفر (همواری توزیع) در این دو حد فاصل رد می‌شود.



نگاره (۶): نمودار ستونی توزیع سود خالص

و می توان گفت شرکت های عضو بورس اوراق بهادار تهران برای اجتناب از زیان، سود خود را مدیریت کرده اند. این یافته با نتایج برگستالر (۱۹۹۷)، رویچودری (۲۰۰۶) و موریرا و پوپه (۲۰۰۷) همخوانی دارد.

بررسی تاثیر مدیریت سود بر اجزای سود خالص

مدیریت سود می تواند از طریق دستکاری در اقلام تعهدی یا از طریق رویدادهای واقعی صورت گیرد. در این تحقیق به منظور مطالعه درباره نحوه مدیریت سود، سود خالص به سه جزء تقسیم شده است که عبارتند از: (۱) جریان های نقدی عملیاتی CFO، (۲) تغییر در سرمایه در گردش به استثنای وجه نقد dWC، و (۳) سایر اقلام تعهدی Other. تعریف عملیاتی این سه جزء به این شرح است: جریان های نقدی عملیاتی شامل خالص جریان های نقدی ناشی از فعالیت های عملیاتی مطابق استاندارد حسابداری ایران است که خالص جریان های نقدی ناشی از بهره تامین مالی و سود سرمایه گذاری ها و جریان های نقدی ناشی از مالیات بر درآمد به آن اضافه می شود. تغییر در سرمایه در گردش عبارت است از تفاوت دارایی ها و بدهی های جاری

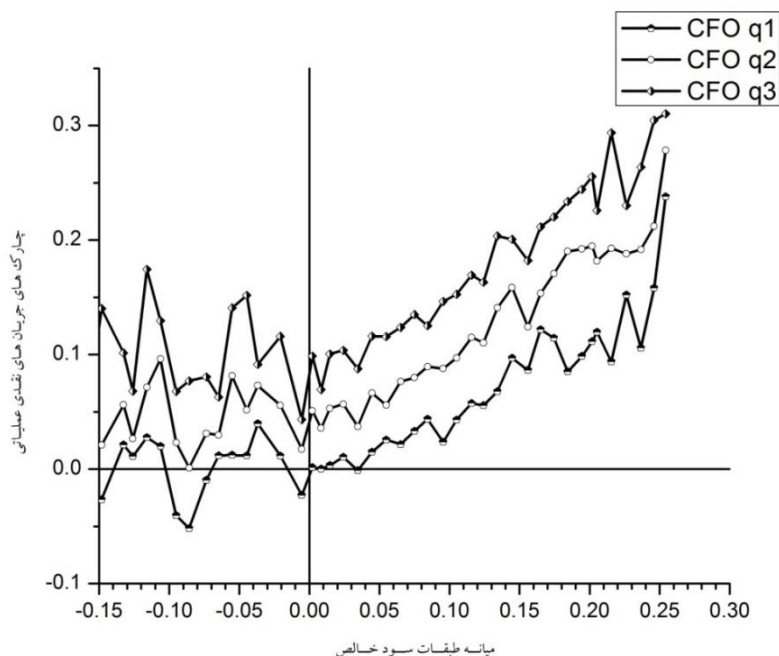
ابتدا و پایان دوره منهای جریان‌های نقدی عملیاتی که پیشتر تعریف شد. سایر اقلام تعهدی عبارت است از سود خالص منهای جریان‌های نقدی عملیاتی (مطابق تعریف جزء اول) منهای تغییر در سرمایه در گردش (مطابق تعریف جزء دوم). هر سه متغیر بر جمع دارایی‌های ابتدای دوره تقسیم می‌شوند.

برای بررسی نقش هر یک از سه جزء سود خالص هنگام مدیریت سود به منظور اجتناب از گزارش زیان، توزیع تجربی شرطی چارک‌های این سه جزء در حدفاصل $[0/005 و -0/005]$ توزیع سود، مورد آزمون قرار می‌گیرد. اگر دستکاری سود از طریق دستکاری در جریان‌های نقدی صورت گرفته باشد انتظار می‌رود میزان این متغیر در حدفاصل راست صفر $[0 و 0/005]$ نسبت به حدفاصل قبل آن $[0 و -0/005]$ افزایش یافته باشد. روندی صعودی در حدفاصل $[0/005 و -0/005]$ می‌تواند نشان دهد که مدیر برای افزایش سود، احتمالاً هزینه‌های اختیاری مانند هزینه تبلیغات یا هزینه تحقیق و توسعه را کاهش داده است. این اقدام باعث افزایش جریان‌های نقدی و سود خالص می‌گردد. علاوه بر این، اگر تغییر در سرمایه در گردش یک روند صعودی در حدفاصل یاد شده داشته باشد، می‌تواند شواهدی در خصوص مدیریت سود از طریق سرمایه در گردش را نشان دهد. مدیریت می‌تواند با درآمدهای ساختگی یا فروش‌های اعتباری آسان‌گیرانه میزان سود خود را افزایش دهد. همچنین انتظار می‌رود که در صورتی مدیریت سود از طریق دستکاری در هزینه استهلاک صورت گرفته باشد، روندی صعودی برای جزء سایر اقلام تعهدی مشاهده گردد، زیرا کاهش هزینه استهلاک باعث افزایش سود و همچنین افزایش سایر اقلام تعهدی می‌گردد.^۳

شواهدی درباره نقش اجزای سودخالص در مدیریت سود

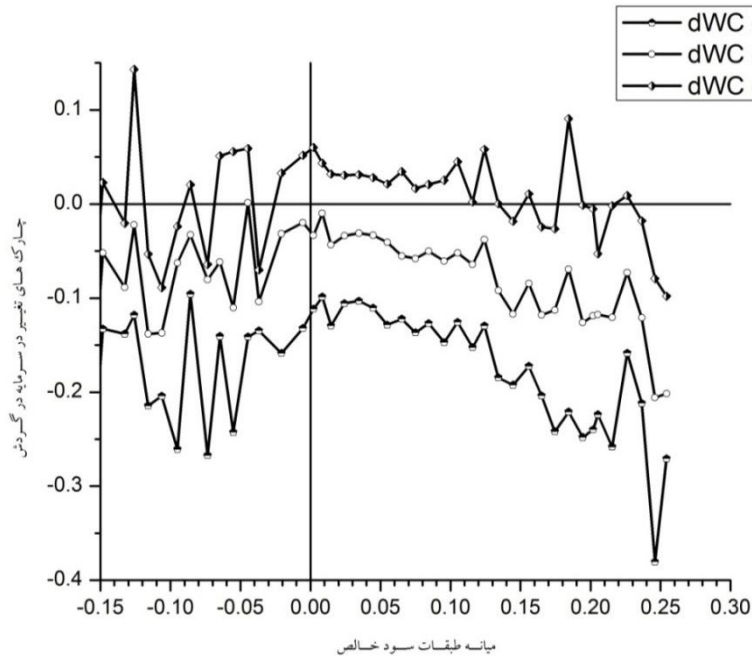
نگاره (۷) توزیع شرطی چارک‌های اول تا سوم جریان‌های نقدی عملیاتی را برای طبقات سود خالص در فاصله $(0/30 و -0/15)$ نشان می‌دهد. مطابق انتظار، توزیع هر سه چارک جریان‌های نقدی عملیاتی در حدفاصل $[0/005 تا -0/005]$ رو به بالا حرکت می‌کند که نشان می‌دهد میزان این متغیر در حدفاصل راست صفر افزایش یافته است. چارک سوم CFO در این طبقه تقریباً ۵ درصد نسبت به طبقه قبل آن افزایش نشان می‌دهد که یک رقم قابل توجه است. این شواهد نشان می‌دهد که شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران برای

اجتناب از زیان، سود خود را با استفاده از جریان های نقد ناشی از فعالیت های عملیاتی دستکاری کرده اند.

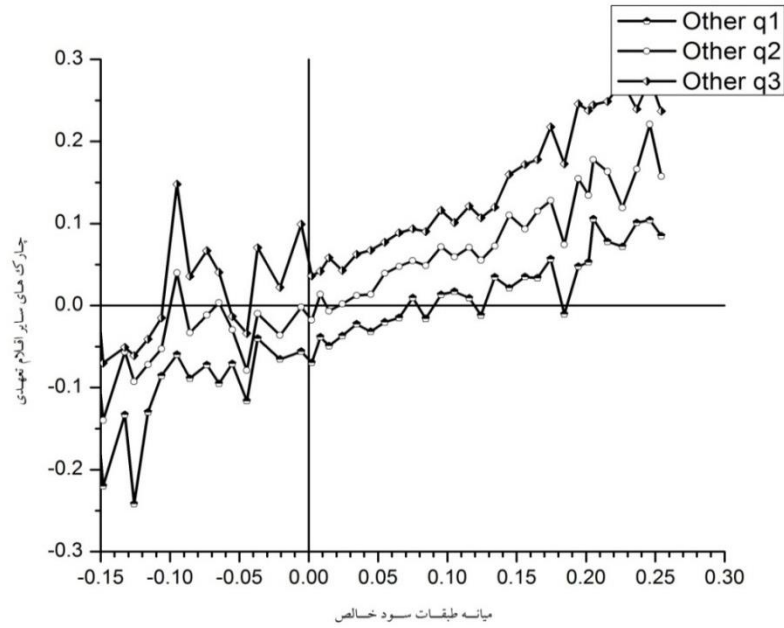


نگاره (۷): توزیع شرطی چارک های جریان های نقدی عملیاتی

نگاره (۸) توزیع شرطی چارک های سرمایه در گردش را در فاصله (۰/۳۰ و -۰/۱۵) نشان می دهد. همچنان که مشاهده می شود مطابق انتظار، چارک اول و سوم توزیع سرمایه در گردش، روندی صعودی را در مجاورت سود صفر نشان می دهد. این شواهد مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی سرمایه در گردش را نشان می دهد. با این وجود چارک دوم (میانۀ) تغییر در سرمایه در گردش برخلاف انتظار یک روند نزولی را دارد. نتایج بررسی جزئی تر که در نگاره (۱۰) ارائه شده است کاهش ۰/۲ درصدی در میانۀ ی تغییر حساب های پرداختی و یک کاهش ۰/۸ درصدی در موجودی کالا را نشان می دهد. این کاهش ها می تواند روند نزولی توزیع چارک دوم تغییر در سرمایه در گردش را در حد فاصل [۰/۰۰۵ و -۰/۰۰۵] توجیه کند.



نگاره (۸): توزیع شرطی چارک‌های تغییر در سرمایه در گردش



نگاره (۹): توزیع شرطی چارک‌های سایر اقلام تعهدی

نگاره (۱۰): روند تغییر توزیع های شرطی متغیرها در طبقات مجاور سود صفر

سایر اقلام تعهدی			تغییر سرمایه در گردش			جریان های نقدی عملیاتی			فواصل سود
%۷۵	%۵۰	%۲۵	%۷۵	%۵۰	%۲۵	%۷۵	%۵۰	%۲۵	
۰/۱۰	۰/۰۰-	۰/۰۶-	۰/۰۵	۰/۰۲-	۰/۱۳-	۰/۰۴	۰/۰۲	۰/۰۲-	-۰/۰۰۵-۰
۰/۰۳	۰/۰۲-	۰/۰۷-	۰/۰۶۰	۰/۰۳-	۰/۱۱-	۰/۱۰	۰/۰۵	۰/۰۰	۰-۰/۰۰۵
۰/۰۴	۰/۰۱	۰/۰۴-	۰/۰۴	۰/۰۱-	۰/۱۰-	۰/۰۷	۰/۰۴	۰/۰۰	۰-۰/۰۱۰
-	-	-	+	-	+	+	+	+	روند تغییر
-	+	+	-	+	+	+	+	+	
تغییر حساب های پرداختی			تغییر موجودی کالا			تغییر حساب های دریافتی			
%۷۵	%۵۰	%۲۵	%۷۵	%۵۰	%۲۵	%۷۵	%۵۰	%۲۵	فواصل سود
۰/۰۱	۰/۰۰-	۰/۰۵-	۰/۰۲	۰/۰۱	۰/۰۴-	۰/۰۶	۰/۰۱	۰/۰۱-	-۰/۰۰۵-۰
۰/۰۶	۰/۰۰	۰/۰۲-	۰/۰۵	۰/۰۰-	۰/۰۵-	۰/۰۷	۰/۰۱	۰/۰۴-	۰-۰/۰۰۵
۰/۰۷	۰/۰۱	۰/۰۴-	۰/۰۶	۰/۰۲	۰/۰۲-	۰/۰۶	۰/۰۰	۰/۰۵-	۰-۰/۰۱۰
+	+	+	+	-	-	+	-	-	روند تغییر
+	+	+	+	+	+	-	-	-	
نگاره (۱۰) روند تغییر توزیع شرطی چارک های اول تا سوم شش متغیر را بر حسب طبقات سود خالص نشان می دهد.									

نگاره (۹) توزیع شرطی چارک های سایر اقلام تعهدی را برای طبقات سود خالص ترسیم می کند. روندی نزولی در هر سه توزیع در حد فاصل منفی پنج هزارم تا مثبت پنج هزارم مشاهده می شود. با توجه به این که، میزان جریان های نقدی در این حد فاصل افزایشی را نشان می دهد این کاهش قابل انتظار است، زیرا بخش عمده ای از سایر اقلام تعهدی را هزینه استهلاک تشکیل می دهد. افزایش هزینه استهلاک، جمع کل سایر اقلام تعهدی را کاهش می دهد و همچنین جریان های نقدی عملیاتی را افزایش می دهد. این یافته نشان می دهد که شرکت های نمونه برای اجتناب از زیان، سود خود را از طریق کاهش در برآورد استهلاک افزایش نمی دهند. این یافته با نتایج برگستالر و دیچف (۱۹۹۷) همخوانی دارد.

نتیجه گیری و پیشنهادات

این تحقیق نشان می دهد که شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادر تهران هنگامی که زیان اندکی دارند، سود خود را رو به بالا مدیریت می کنند تا از گزارش زیان اجتناب کنند. توزیع تجربی مشاهدات سود خالص شرکت های نمونه که بر جمع دارایی های ابتدای دوره آن ها تقسیم شده است، ناهمواری شدید و گسستگی در دو طبقه ی مجاور سود صفر نشان

می‌دهد. به ترتیب ۰.۳٪ و ۰.۲٪ از کل مشاهدات در دو حد فاصل چپ و راست مجاور سود صفر قرار گرفته‌اند که یک اختلاف غیرعادی عمده را نشان می‌دهد. این یافته با نتایج برگستالر و دیچف (۱۹۹۷)، رویچودری (۲۰۰۶) و موریرا و پوپه (۲۰۰۷) همخوانی دارد. بررسی بیشتر نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که سودی کمتر از ۰/۰۰۵ جمع‌داری‌های خود دارند، سود خود را با استفاده از جریان‌های نقدی عملیاتی و سرمایه در گردش مدیریت کرده‌اند. یافته‌های دیگر نشان می‌دهد که مدیران به منظور ممانعت از کاهش سود دوره جاری نسبت به سال قبل، اقدام به مدیریت سود نمی‌کنند.

یافته‌های این تحقیق شواهدی در خصوص مدیریت سود به منظور رعایت آستانه‌های سود ارائه می‌دهد و از این رو می‌تواند برای سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان، تحلیلگران و حساب‌رسان، در ارزیابی‌هایشان از کیفیت سود، ریسک سرمایه‌گذاری و ارزشیابی سهام شرکت‌ها مفید باشد.

همچنین، به عنوان یک محدودیت در تحقیق، باید توجه داشت که ناپیوستگی توزیع سود ممکن است ناشی از یک مدیریت سود برای اجتناب از زیان نباشد. زیرا شرکت‌هایی که سودی کمتر از ۰.۰۰۵ دارند ممکن است واقعا چنین سودی را کسب کرده باشند و آن را مدیریت نکرده باشند. ما روشی را برای کنترل این دسته شرکت‌ها در نظر نگرفتیم.

پی‌نوشت:

۱ Earnings Thresholds

۲ Prospect Theory

۳ ما مشابه برگستالر و دیچف (۱۹۹۷) از انجام یک آزمون استنباطی مانند آزمون برابری میانه‌های توزیع شرطی سه جزء سود خالص در دو حدفاصل چپ و راست صفر اجتناب کردیم زیرا زمینه و راهنمایی درباره‌ی آن در ادبیات وجود ندارد.

منابع

- Beaver, W. , McNichols, M. , Nelson, K. (2007). An alternative interpretation of the discontinuity in earnings distributions. *Review of Accounting Studies* 12, 525-556.
- Ben Amar, Anis; Abaoub, Ezzeddine. (2010). *Earnings Management Thresholds: The Case in Tunisia*, AAMJAF, Vol. 6, No. 2, 35-56.
- Burgstahler, D. and Chuk, E. (2015). What Have We Learned About Earnings Management? Integrating Discontinuity Evidence. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1866008>.

- Burgstahler, David; Dichev, Ilia. (1997). *Earnings Management to Avoid Earnings Decreases and Losses*, *Journal of Accounting & Economics* 24, 99–126 .
- Carvajal, M. ; Coulton, J. ; Jackson, A. B. (2015). Earnings benchmark hierarchy, *Accounting and Finance*, 1-25.
- Charoenwong, Charlie; Jiraporn, Pornsit. (2008). *Earnings Management to Exceed Thresholds: Evidence from Singapore and Thailand*, Working paper, <http://ssrn.com/abstract=1104523>
- Degeorge, François; Jayendu, Patel; Zeckhauser, Richard. (1999). Earnings Management to Exceed Thresholds, *The Journal of Business*, Vol. 72, No. 1 (January 1999) , 1-33.
- Durtschi, C. , and P. Easton. (2009). *Earnings Management? Erroneous Inferences Based on Earnings Frequency Distributions*, *Journal of Accounting Research* 47, 1249–1281 .
- Ebaid, Ibrahim El-Sayed. (2012). Earnings management to meet or beat earnings thresholds, *African Journal of Economic and Management Studies*, Vol. 3 No. 2, 2012, 240-257.
- Enomoto, M. ; Yamaguchi, T. (2016). Discontinuities in earnings and earnings change distributions after JSOX implementation: Empirical evidence from Japan, available at: <http://ssrn.com/abstract=2622396>.
- Gilliam, T. A. ; Heflin, F. ; Paterson, J. S. (2015). Evidence that the zero-earnings discontinuity has disappeared, *J. Account. Econ*, 117-132.
- Haw, I. ; D. Qi; D. Wu; W. Wu. (2005). Market Consequences of Earnings Management in Response to Security Regulations in China, *Contemporary Accounting Research* 22 [1], 95-140.
- Kahneman, D. ; Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica* 47 (2) , 263-291.
- Kim, Jaewoo; Kyeong Hun Lee; Erik Lie. (2012). Weighing the Evidence on Earnings Management to Meet Dividend Thresholds, Working paper.
- Leuz, C. ; D. Nanda; P. Wysocki. (2003). Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison, *Journal of Financial Economics*, Vol. 69, 505-527 .
- Moreira, J. A. ; Pope, P. F. (2007). Earnings Management to Avoid Losses: a cost of debt explanation. Retrieved from <http://www.fep.up.pt/investigacao/cete/papers/DP0704.pdf>
- Ronen, Joshua; Hila Fogel. (2010). The Earnings Management Strategy to Meet or Beat Thresholds, Working paper.
- Ronen, Joshua; Yaari, V. (2008). *Earnings Management: Emerging Insights in Theory, Practice, and Research*. New York: Springer .

- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation, *Journal of Accounting and Economics* 42 [3], 335-370 .
- Suda, K. ; A. Shuto. (2005). Earnings management to avoid earnings decreases and losses: Empirical evidence from Japan, Working Paper

رابطه ساختار مالکیت پیچیده شرکت‌های تابعه با معاملات اشخاص وابسته^۱

سید علی حسینی*، حمیده اثنی عشری**، الهام لک***

تاریخ دریافت: ۹۵/۰۱/۲۹

تاریخ پذیرش: ۹۵/۰۵/۰۳

چکیده

در این پژوهش رابطه ساختار مالکیت پیچیده در شرکت‌های تابعه با معاملات اشخاص وابسته بررسی شده است. ساختار سرمایه پیچیده در شرکت‌های گروه با استفاده از متغیر شکاف مالکیتی-کنترلی و معاملات اشخاص وابسته با استفاده از اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی شرکت‌های تابعه و به تفکیک عملیاتی و غیرعملیاتی اندازه‌گیری شده است. در این راستا داده‌های ۱۵ گروه پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و شرکت‌های تابعه در بازه زمانی ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۳ (۴۹۴ سال-شرکت) آزمون گردیده است. روش پژوهش از نوع آرشیوی است. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها، تحلیل رگرسیون (حداقل مربعات تعمیم‌یافته) - روش داده‌های ترکیبی (داده‌های نامتوازن) بکار گرفته شده است. نتایج نشان می‌دهد ساختار مالکیت پیچیده در شرکت‌های تابعه بر معاملات عملیاتی و غیرعملیاتی اشخاص وابسته اثر گذار است؛ اگرچه اثر آن باگذشت زمان کاهش می‌یابد؛ به‌علاوه، رابطه ساختار مالکیت پیچیده با معاملات غیرعملیاتی اشخاص وابسته از اندازه گروه اثر می‌پذیرد؛ به این معنی که هر چه گروه بزرگ‌تر باشد بیشتر از ساختار مالکیت پیچیده در راستای انجام معاملات غیرعملیاتی اشخاص وابسته بهره می‌گیرد.

واژه‌های کلیدی: معاملات اشخاص وابسته، ساختار مالکیت پیچیده، اندازه گروه

طبقه‌بندی موضوعی: M41, G34

^۱ کد DOI مقاله: 10.22051/jera.2016.2536

* استادیار دانشگاه الزهراء (س)، (hosseinira@yahoo.com)

** استادیار دانشگاه شهید بهشتی، (hamidehasnaashari@gmail.com)

*** دانشجوی کارشناسی ارشد دانشگاه الزهراء (س)، نویسنده مسئول، (Elham.lack@yahoo.com)

مقدمه

معاملات اشخاص وابسته یکی از دغدغه‌های نهادهای ناظر در شرکت‌های سهامی عام به‌ویژه شرکت‌های پذیرفته شده در بازارهای سرمایه است؛ به همین سبب در قوانین مختلفی از جمله ماده ۱۲۹ قانون تجارت، دستورالعمل الزامات افشای اطلاعات و تصویب معاملات اشخاص وابسته مصوب ۱۳۹۰/۱۰/۳ سازمان بورس و اوراق بهادار، استاندارد حسابداری شماره ۱۲ با عنوان افشای اطلاعات اشخاص وابسته و استاندارد حسابداری شماره ۵۵۰ با عنوان اشخاص وابسته به آن پرداخته شده است.

جدایی مالکیت و مدیریت زمینه‌ساز ایجاد مشکلات نمایندگی است؛ واسپاری تدوین و اجرای سیاست‌های عملیاتی شرکت به مدیر، همواره این سؤال را به ذهن متبادر می‌سازد که منافع مدیر تا چه اندازه با منافع شرکت هم راستا است و اقدامات او به چه میزان باهدف ایجاد ثروت برای شرکت صورت می‌گیرد. ساختار مالکیت یکی از عوامل اثرگذار بر انگیزه‌های مدیر است. ساختار مالکیت متمرکز این فرصت را در اختیار سرمایه‌گذاران کنترلی قرار می‌دهد که در جهت منافع خود و نه شرکت تصمیم‌گیری کنند؛ معاملات با اشخاص وابسته از مهمترین ابزارهای در دسترس سرمایه‌گذاران کنترلی برای دستیابی به این مقصد است.

در خصوص چگونگی اثرگذاری معاملات اشخاص وابسته بر ارزش شرکت، شواهد متناقضی ارائه شده است. برخی آن را از دیدگاه معاملات کارا بررسی کرده‌اند و عنوان می‌کنند معاملات اشخاص وابسته، معاملاتی کاراست که هزینه‌های انجام آن به دلیل دسترسی به برخی اطلاعات در مقایسه با دیگر معاملات کمتر است و همین موضوع موجب می‌شود این معاملات بر ارزش شرکت اثری مثبت داشته باشد (گوردون و همکاران، ۲۰۰۴). این در حالی است که عده‌ای دیگر بر این باورند تضاد منافع موجود بین سهامداران کنترلی و اقلیت موجب می‌شود، مقاصد چنین معاملاتی تولید ثروت برای سهامداران کنترلی و نه شرکت باشد (کانگ و همکاران، ۲۰۱۴). یکی از روش‌های رایج که در ساختارهای متمرکز سرمایه‌موجبات انجام معاملات اشخاص وابسته را فراهم می‌آورد پدیده تونل زنی^۱ است؛ در این روش سرمایه‌گذاران عمده از طریق تحصیل سهام سایر شرکت‌ها و ایجاد روابط مالکیت پیچیده شرایطی را فراهم می‌آورند که از انجام معاملات اشخاص وابسته به هزینه سهامداران اقلیت منتفع شوند؛ اگرچه درک چنین روابطی از طریق گزارش‌های مالی شرکت و پی بردن به آثار چنین معاملاتی

توسط سرمایه‌گذاران اقلیت دشوار است. هرچه روابط مالکیت شرکت با دیگر شرکت‌ها از مجرای سرمایه‌گذاری پیچیده‌تر شود شکاف بیشتری بین حق مالکیتی شرکت اصلی در یک شرکت تابعه و حق کنترلی او پدید می‌آید. چنین شکافی می‌تواند انگیزه مناسبی برای انجام معاملات اشخاص وابسته از مجرای شرکت‌های وابسته فراهم آورد؛ در این شرایط، شرکت اصلی اگر چه درصد مالکیت چندانی در آن‌ها ندارد اما کنترلی بالایی را از طریق دیگر شرکت‌های عضو گروه بر آن اعمال می‌کند؛ بدین ترتیب شکاف مالکیتی-کنترلی فرصت مناسبی را برای بهره‌مندی منافع حاصل از معاملات اشخاص وابسته برای سرمایه‌گذاران کنترلی فراهم می‌آورد (همان منبع).

بدین سبب مشاهده ساختار مالکیت پیچیده در شرکت‌های تابعه این سؤال را به ذهن متبادر می‌سازد که آیا ساختار پیچیده مالکیت شرکت‌های تابعه با معاملات اشخاص وابسته مرتبط است؟ و از چنین ساختاری به‌طور میانگین برای انجام چه نوع معاملاتی بهره گرفته می‌شود؟ به‌علاوه، آیا اندازه گروه در به‌کارگیری ساختار پیچیده مالکیت برای انجام معاملات اشخاص وابسته اثرگذار است؟ این پژوهش بر آن است، با بررسی ساختار مالکیت در شرکت‌های تابعه به بررسی اثر پیچیدگی ساختار مالکیت بر معاملات اشخاص وابسته بپردازد.

مبانی نظری پژوهش

ترکیب سهامداری یا ساختار مالکیت از موضوعات مهم راهبری شرکتی به شمار می‌رود و بدین ترتیب می‌تواند در کارایی هر شرکتی تأثیر قابل توجهی داشته باشد. در گذشته، اقتصاددانان فرض می‌کردند تمامی گروه‌های مربوط به یک شرکت سهامی برای یک هدف مشترک فعالیت می‌کنند، اما در طول سه دهه اخیر، موارد بسیاری از تضاد منافع بین گروه‌ها (مانند تضاد منافع بین سهامداران کنترلی و اقلیت، تضاد منافع بین مدیران و سهامداران) و چگونگی مواجهه شرکت‌ها با این گونه تضادها توسط اقتصاددانان مطرح شده است. این موارد به‌طور کلی، تحت عنوان "نظریه نمایندگی" بیان می‌شود (جعفری سرشت، ۱۳۸۹). در مالکیت متمرکز مقدار مشکل نمایندگی بین مدیر و سهامداران کاهش پیدا می‌کند زیرا سهامداران کنترلی انگیزه بیشتری برای نظارت بر مدیریت دارند. از طرف دیگر، سهامداران کنترلی انگیزه

و فرصت بیشتری برای بهره‌مندی از منابع شرکت از طریق معاملات اشخاص وابسته در مقایسه با سهامداران اقلیت دارند (ورمولن، ۲۰۱۲).

مالکیت متمرکز اغلب موجب واگرایی حق کنترلی و حق جریان نقدی می‌شود که معمولاً به‌عنوان "شکاف مالکیتی-کنترلی"^۲ و یا به‌طور ساده‌تر "شکاف" اشاره می‌شود. شکاف بالای مالکیتی-کنترلی ممکن است برای سهامداران کنترلی انگیزه‌هایی جهت به دست آوردن منافع شخصی‌شان به هزینه سهامداران اقلیت فراهم کند (کانگ و همکاران، ۲۰۱۴)؛ به این ترتیب، آن‌ها با در اختیار داشتن فرصت تونل زنی می‌توانند به روش‌های مختلفی از جمله معاملات اشخاص وابسته منابع را به هزینه سهامداران اقلیت به خارج از شرکت منتقل کنند (جانسون و همکاران، ۲۰۰۰؛ کلسن و همکاران، ۲۰۰۲).

در شرکت‌هایی که به صورت گروهی کنترل می‌شوند، سهامداران کنترل‌کننده از قدرت کنترل‌کنندگی خود در بین اعضای گروه برای دستکاری سود از طریق معاملات اشخاص وابسته استفاده می‌کنند و پیچیدگی سازمان نیز به آن‌ها اجازه می‌دهد که این گونه معاملات را پنهان کنند (خدای پور و همکاران، ۱۳۹۱).

در استاندارد حسابداری شماره ۱۲، معاملات اشخاص وابسته، معاملاتی دانسته شده است که موجب انتقال منابع، خدمات یا تعهدات بین اشخاص وابسته صرف نظر از مطالبه یا عدم مطالبه بهای آن شود. آنچه چنین معاملاتی را در مرکز توجه قرار می‌دهد ماهیت آن‌هاست. اشخاص وابسته ممکن است معاملاتی انجام دهند که بین اشخاص غیروابسته معمول نیست و ممکن است شرایط و مبالغ معاملات اشخاص وابسته با شرایط و مبالغ معاملات مشابه بین اشخاص غیروابسته یکسان نباشد.

در واقع، عدم اطلاع سهامداران و سرمایه‌گذاران از ماهیت معاملات اشخاص وابسته باعث به وجود آمدن نوعی عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود (چو و همکاران ۲۰۱۳، به نقل از کامیابی و همکاران ۱۳۹۳).

در تئوری‌های موجود دو نوع نگرش نسبت به معاملات اشخاص وابسته وجود دارد: نگرش اول؛ فرضیه معاملات کاراست که بیان می‌دارد شرکت از این معاملات جهت تحقق نیازهای اساسی اقتصادی شرکت استفاده می‌کند و موجب حداکثرسازی ثروت تمامی سهامداران

می‌شود (گوردون و همکاران، ۲۰۰۴). معاملات اشخاص وابسته می‌تواند در شرکت‌های گروه به‌عنوان یک راه بهینه‌سازی تخصیص منابع داخلی، کاهش هزینه معاملات و بهبود بازده دارایی‌ها استفاده شود (خدای پور و همکاران، ۱۳۹۱). نگرش دوم، تئوری تضاد منافع است که بر پایه مشکل نمایندگی می‌باشد؛ بر این اساس، مدیران از این‌گونه معاملات جهت کسب منافع خویش بهره می‌گیرند (گوردون و همکاران، ۲۰۰۴). از این منظر، مدیران از معاملات اشخاص وابسته به‌طور فرصت طلبانه‌ای استفاده می‌کنند که می‌تواند نتایج عملیات را گمراه نماید یا اثر نامساعدی بر ثروت سهامداران اقلیت بگذارد (خدای پور و همکاران، ۱۳۹۱). امروزه فرصت طلبی معاملات اشخاص وابسته یکی از چالش‌های بزرگ راهبری شرکتی به‌ویژه در کشورهای آسیایی است که ارزش بازار شرکت را کاهش می‌دهد (شعری و حمیدی، ۱۳۹۱).

پیشینه تحقیق

تحقیقات انجام شده در خصوص معاملات اشخاص وابسته را می‌توان به سه حوزه تقسیم کرد: حوزه اول، تحقیقاتی است که به بررسی عوامل موثر بر حجم معاملات اشخاص وابسته پرداختند. یواله و شاه (۲۰۱۵)، رابطه معاملات اشخاص وابسته با نظام راهبری شرکتی را آزمون کردند. نتایج نشان داد ساختار مالکیت شرکت و مدیرعامل شرکت تابعه از جمله عواملی هستند که با سلب مالکیت سهامداران اقلیت، انجام معاملات اشخاص وابسته را سبب می‌شوند. کانگ و همکاران (۲۰۱۴)، رابطه ساختار مالکیت بر معاملات اشخاص وابسته را با لحاظ اثر اندازه مطالعه کردند. آنها دریافتند شکاف مالکیتی-کنترلی با معاملات اشخاص وابسته رابطه مثبتی دارد و هرچه قدر اندازه گروه‌های تجاری بزرگ‌تر باشد از معاملات اشخاص وابسته بیشتر استفاده می‌شود. نخیلی و مویز (۲۰۱۱)، به بررسی عوامل اثرگذار بر معاملات اشخاص وابسته پرداختند؛ نتایج پژوهش نشان داد معاملات اشخاص وابسته از حق رأی سهامداران اصلی، اندازه هیئت مدیره، درجه استقلال هیئت مدیره، حسابرس مستقل و نسبت بدهی اثر می‌پذیرد. طاهری‌نیا و کوگانی (۱۳۹۴) و بهارمقدم و همکاران (۱۳۹۳)، رابطه ساختار مالکیت و معاملات اشخاص وابسته را آزمون کردند. نتایج نشان داد مالکیت متمرکز، معاملات اشخاص وابسته را افزایش می‌دهد. ملکیان و پلنگی (۱۳۹۲)، رابطه بین رقابت در بازار محصول، تمرکز مالکیت و معاملات اشخاص وابسته را آزمون کردند. آنها دریافتند رقابت در بازار محصول و تمرکز

مالکیت با معاملات اشخاص وابسته رابطه‌ای معنادار و مثبت دارد. رضایی و همکاران (۱۳۹۲)، رابطه معاملات اشخاص وابسته را با مالکیت نهادی و ترکیب هیئت‌مدیره مطالعه کردند. نتایج تحقیق نشان داد نسبت اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره با معاملات اشخاص وابسته، رابطه‌ای معنادار و معکوس دارد. درحالی‌که مالکیت نهادی بر حجم معاملات اشخاص وابسته اثرگذار نیست. شعری و حمیدی (۱۳۹۱)، انگیزه‌های معاملات اشخاص وابسته را بررسی کردند. نتایج بیانگر آن بود معاملات اشخاص وابسته از متغیرهای سطح تمرکز مالکیت، نسبت مدیران غیرموظف و اهرم مالی اثر می‌پذیرد. حوزه دوم، تحقیقاتی است که رابطه معاملات اشخاص وابسته بر ارزش شرکت را بررسی کرده‌اند. بلک و همکاران (۲۰۱۵)، رابطه راهبری شرکتی بر معاملات اشخاص وابسته و ارزش شرکت را آزمون کردند. نتایج پژوهش نشان داد راهبری شرکتی مناسب با کاهش پدیده تونل‌زنی، آثار منفی معاملات اشخاص وابسته بر ارزش شرکت را کاهش می‌دهد. نخیلی و مویز (۲۰۱۱)، رابطه معاملات اشخاص وابسته با ارزش بازار شرکت را مطالعه کردند؛ آنها دریافتند انجام معاملات اشخاص وابسته ارزش شرکت را کاهش می‌دهد. وکنزیا و همکاران (۲۰۱۰)، رابطه ارزش شرکت و افشاء معاملات اشخاص وابسته را آزمون کردند. نتایج بیانگر آن بود سود شرکت‌هایی که معاملات اشخاص وابسته دارند در مقایسه با دیگر شرکت‌ها، ضریب ارزشی کمتری دارد؛ به این معنی که بازار به معاملات اشخاص وابسته واکنش منفی نشان می‌دهد. ابراهیمی مقدم و جمالی (۱۳۹۴)، به بررسی نقش راهبری شرکتی در رابطه بین معاملات اشخاص وابسته و پرداختند. نتایج نشان داد رابطه معنادار و معکوسی بین معاملات اشخاص وابسته و عملکرد شرکت‌ها وجود دارد؛ و تقویت مکانیزم‌های راهبری شرکتی اثر منفی معاملات اشخاص وابسته بر روی عملکرد شرکت‌ها را کاهش می‌دهد. دارابی و داوودخانی (۱۳۹۴) و رحیمیان و همکاران (۱۳۹۱)، تأثیر معاملات اشخاص وابسته بر ارزش شرکت را بررسی کردند. نتایج نشان داد بین معاملات اشخاص وابسته و ارزش شرکت رابطه‌ای معنادار و منفی وجود دارد. حسن زاده و صمصام حیدری (۱۳۹۴)، رابطه معاملات اشخاص وابسته بر عملکرد مدیریت را مطالعه کردند. نتایج حاکی از آن بود معاملات اشخاص وابسته با عملکرد مدیریت در راستای هدف ارزش‌آفرینی برای سهامداران رابطه‌ای معکوس دارد. حوزه سوم، تحقیقاتی است که به بررسی اثر معاملات اشخاص وابسته بر عملکرد گزارشگری و عملیاتی مدیر پرداخته‌اند. بلخیر (۲۰۱۴)، رابطه شکاف مالکیتی -

کنترلی را با نگهداشت مازاد وجه نقد بررسی کردند. نتایج نشان داد در شرکت‌هایی که بین حقوق کنترلی و مالکیتی شکاف وجود دارد نگهداشت مازاد وجه نقد کمک کمتری به ارزش شرکت می‌کند. چونگ و همکاران (۲۰۰۹)، چگونگی قیمت گذاری در معاملات اشخاص وابسته را آزمون کردند. آن‌ها به این نتیجه رسیدند قیمت‌ها در خرید و فروش دارایی با اشخاص وابسته به شکل دلخواه تنظیم می‌شود. سرلک و اکبری (۱۳۹۲)، رابطه معاملات اشخاص وابسته با مدیریت سود را آزمون کردند. یافته‌های پژوهش نشان داد معاملات اشخاص وابسته با مدیریت سود رابطه‌ای معنادار و مثبت دارد.

در یک نگاه جامع می‌توان بیان داشت ساختار مالکیت موجب می‌شود حجم معاملات اشخاص وابسته افزایش یابد؛ این موضوع، سهامداران را نسبت به سوء مدیریت و سوء استفاده منابع شرکت نگران می‌کند؛ به گونه‌ای که بازار را بر آن می‌دارد به معاملات اشخاص وابسته واکنش منفی نشان دهد و شرکت‌های بزرگ‌تر به میزان بیشتری با اشخاص وابسته معامله می‌کنند.

به این سبب، انتظار می‌رود ساختار مالکیت متمرکز با معاملات اشخاص وابسته اعم از عملیاتی و غیرعملیاتی رابطه‌ای مثبت داشته باشد و این رابطه در گروه‌های تجاری بزرگ‌تر در مقایسه با گروه‌های تجاری کوچک‌تر از قوت بیشتری برخوردار باشد.

فرضیه‌های پژوهش

به منظور پاسخ به سؤال‌های پژوهش و به استناد مبانی نظری و پیشینه پژوهش، فرضیه‌های زیر تدوین شد:

فرضیه اول: شکاف مالکیتی-کنترلی با معاملات عملیاتی اشخاص وابسته رابطه معناداری دارد.

فرضیه دوم: اندازه گروه تجاری بر رابطه شکاف مالکیتی-کنترلی با معاملات عملیاتی اشخاص وابسته اثرگذار است.

فرضیه سوم: شکاف مالکیتی-کنترلی با معاملات غیرعملیاتی اشخاص وابسته رابطه معناداری دارد.

فرضیه چهارم: اندازه گروه تجاری بر رابطه شکاف مالکیتی-کنترلی با معاملات غیرعملیاتی اشخاص وابسته اثرگذار است.

روش پژوهش

این پژوهش از نظر فلسفه اثباتی و از نظر منطق، قیاسی است؛ بعلاوه، از بعد هدف، توضیحی و از بعد روش، آرشیوی است. بعلاوه از نظر شیوه تحلیل داده از نوع همبستگی است (ساندرز، ۲۰۰۹). در این پژوهش، ابتدا آمار توصیفی شامل شاخص‌های مرکزی و پراکنندگی محاسبه شد تا تصویری از وضعیت داده‌های پژوهش حاصل آید. سپس، به علت ماهیت داده‌های پژوهش، آزمون چاو (F لیمر) برای تعیین شیوه برآورد مدل انجام شد. بعلاوه، مفروضات گوس-مارکوف به منظور برآورد بهترین برآوردگی خطی ناریب^۲ انجام شد. از آماره‌های F و t (با توجه به سطح خطای مورد نظر α) نیز برای تحلیل واریانس مدل رگرسیونی و آزمون برآوردگرها بهره گرفته شد. برای آزمون فرضیه اول و دوم پژوهش از مدل (۱) استفاده شد (کانگ و همکاران، ۲۰۱۴):

$$RPT_{Oit} = \beta_0 + \beta_1 DVCit + \beta_2 TOP5it + \beta_3 DVCit \times TOP5it + \beta_4 SIZEit + \beta_5 LEVit + \beta_6 ROAit + \beta_7 AVOIDit + \epsilon_{it} \quad (1)$$

که در آن:

RPT_{Oit} : معاملات عملیاتی اشخاص وابسته شرکت i در سال t است که با رجوع به یادداشت توضیحی معاملات با اشخاص وابسته شرکت‌های تابعه محاسبه شده است و با استفاده از ارزش دفتری مجموع دارایی‌های شرکت در پایان سال t همگن شده است.

$DVCit$: شکاف مالکیتی-کنترلی شرکت i در سال t است که از تفاوت حق کنترلی و حق جریان نقدی شرکت اصلی در شرکت تابعه i در سال t محاسبه شده است.

حق کنترلی در شرکت i = مجموع درصد مالکیت مستقیم شرکت اصلی و شرکت‌های تابعه آن در شرکت تابعه i .

حق جریان نقدی در شرکت $i =$ درصد مالکیت مستقیم شرکت اصلی در شرکت تابعه $i +$ مجموع حاصل ضرب درصد مالکیت شرکت اصلی در شرکت تابعه i با درصد مالکیت مستقیم شرکت تابعه i در شرکت تابعه i .

داده‌های مورد نیاز برای محاسبه این متغیر با رجوع به یادداشت توضیحی سرمایه شرکت تابعه و یادداشت توضیحی سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت شرکت اصلی محاسبه شده است.

$TOP5it$: اندازه گروه، که یک متغیر مجازی است؛ اگر ارزش دفتری دارایی‌های گروه جزء ۵ گروه بزرگ‌ترین بود یک و در غیر این صورت صفر می‌باشد.

$SIZEit$: اندازه شرکت، که از لگاریتم طبیعی مبلغ فروش شرکت i در سال t حاصل شده است.

$LEVit$: اهرم مالی، که از تقسیم تسهیلات مالی بر مجموع ارزش دفتری دارایی‌های شرکت i در سال t حاصل شده است.

$ROAit$: نسبت سودآوری، که از تقسیم سود قبل از کسر مالیات بر ارزش دفتری مجموع دارایی‌های شرکت i در سال t حاصل شده است.

$AVOIDit$: اجتناب از زیان، که متغیری مجازی است؛ اگر نسبت سودآوری شرکت در بازه صفر تا دو درصد بود، یک و در غیر این صورت صفر می‌باشد.

برای آزمون فرضیه سوم و چهارم پژوهش نیز از مدل (۲) استفاده شد (کانگ و همکاران، ۲۰۱۴):

$$RPT_NOit = \beta_0 + \beta_1 DVCit + \beta_2 TOP5it + \beta_3 DVCit \times TOP5it + \beta_4 SIZEit + \beta_5 LEVit + \beta_6 ROAit + \beta_7 AVOIDit + \epsilon it \quad \text{مدل (۲)}$$

که در آن:

RPT_NOit : معاملات غیر عملیاتی اشخاص وابسته شرکت i در سال t است که با رجوع به یادداشت توضیحی معاملات با اشخاص وابسته محاسبه شده است و با استفاده از ارزش دفتری مجموع دارایی‌های شرکت در پایان سال t همگن شده است.

تعریف عملیاتی مابقی متغیرهای مدل (۲) مشابه با مدل (۱) است.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری تحقیق شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و شرکت‌های تابعه آن‌هاست؛ نمونه آماری پژوهش نیز به روش غربال‌گری و با لحاظ شرایط زیر انتخاب شد:

۱- شرکت عضوی از یک گروه تجاری باشد که نام شرکت اصلی تا پایان سال ۱۳۸۸ در فهرست شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران درج شده باشد و تا پایان سال ۱۳۹۳ در فهرست باقی مانده باشد؛

۲- دوره مالی شرکت اصلی منتهی به ۲۹ اسفندماه باشد؛

۳- شرکت اصلی طی دوره زمانی مورد بررسی، تغییر سال مالی یا فعالیت نداده یا توقف فعالیت نداشته باشد؛

۴- در گروه شرکت‌های فعال در صنعت واسطه‌گری‌های مالی نباشد؛

به این ترتیب تعداد ۱۵ گروه تجاری (۴۹۴ شرکت - سال) بررسی شد.

روش آزمون فرضیه‌های پژوهش

ابتدا رفتار مانایی متغیرهای تحقیق به دلیل بررسی نبود روند تصادفی و رگرسیون کاذب میان متغیرها با استفاده از آزمون مانایی ایم، پسران-شین (۲۰۰۳) آزمون شد؛ نتایج نشان داد کلیه متغیرهای تحقیق در سطح مانا هستند. به این سبب، نیازی به آزمون هم‌جمعی و بررسی رابطه بلندمدت نبود. سپس با توجه به نتایج آزمون چاو (F لیمر)، مدل‌های پژوهش با روش ترکیبی و بدون لحاظ عرض از مبدا برآورد گردیدند. به علت وجود همسانی در واریانس جملات اخلاص و مشابه نبودن حجم نمونه در سال‌های مورد بررسی، از روش حداقل مربعات تعمیم یافته^۴ و روش نامتوازن^۵ استفاده شد. به منظور آزمون فرضیه‌های اول و دوم، ضرایب β_1 و β_3 در مدل (۱) بررسی می‌شوند؛ چنانچه این ضرایب معنادار باشند فرضیه‌های اول و دوم تأیید

می‌شوند. فرضیه‌های سوم و چهارم نیز با استفاده از ضرایب $\beta 1$ و $\beta 3$ در مدل (۲) آزمون می‌گردند؛ چنانچه این ضرایب معنادار باشند نیز فرضیه‌های سوم و چهارم تأیید می‌شوند.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

شاخص‌های مرکزی و پراکنندگی متغیرهای پژوهش به شرح نگاره (۱) است:

نگاره (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	میانگین	میانه	انحراف معیار	مینیمم	ماکزیمم
معاملات عملیاتی اشخاص وابسته	RPT_O	۰/۶۰	۰/۲۹	۱/۱۸	۰	۱۱/۸۷
معاملات غیر عملیاتی اشخاص وابسته	RPT_NO	۰/۱۷	۰/۰۲	۰/۳۸۵	۰	۳/۹۶
شکاف مالکیتی-کنترلی	DVC	۰/۰۰۸	۰/۰۰۰۱	۲/۷۱	۰	۰/۳
اندازه شرکت	SIZE	۲۶/۶۲	۲۶/۹۳	۲/۲۱	۰	۳۲/۶۰
اهرم مالی	LEV	۰/۱۴	۰/۰۳	۰/۲۱۳	۰	۱/۵۱
نسبت سودآوری	ROA	۰/۰۵	۰/۰۴	۰/۲۵۸	-۴/۵	۰/۸۷۶
اجتناب از زیان	AVOID	۰/۵۶	۱	۰/۴۹۷	۰	۱

نگاره (۱) نشان می‌دهد معاملات اشخاص وابسته به‌طور میانگین بیشتر به شکل عملیاتی صورت پذیرفته است؛ مالکیت شرکت اصلی در شرکت‌های تابعه عمدتاً مستقیم بوده است به‌طوری‌که حق مالکیتی در شرکت‌های تابعه به‌طور میانگین در حدود ۰/۸٪ بیشتر از حق شرکت اصلی نسبت به جریان‌های نقدی است؛ در حدود نیمی از شرکت‌های نمونه توانسته‌اند سودی معادل ۵٪ دارایی‌های خود را کسب کنند؛ از آنجایی که شرکت‌های مورد بررسی شرکت‌های تابعه بوده‌اند بنابراین این موضوع نشانگر آن است فلسفه وجودی آن‌ها مسائلی به غیر از عملکرد است. مقایسه شاخص‌های میانه و میانگین بیانگر آن است که داده‌ها از توزیع تقریب نرمال برخوردار هستند.

نتایج آزمون همبستگی پیرسون بین متغیرهای پژوهش نیز به شرح نگاره (۲) است:

نگاره (۲): ضریب همبستگی پیرسون

SIZE	LEV	ROA	DVC	RPT_NO	RPT_O	
۰/۲۰۸***	-۰/۰۰۳	۰/۰۹۴**	۰/۰۱۰	۰/۰۱۷	۱	RPT_O
-۰/۰۵۵	۰/۰۱۰	۰/۰۱۸	۰/۰۱۵	۱		RPT_NO
۰/۰۲۰	۰/۰۲۰	-۰/۰۲۶	۱			DVC
۰/۲۸۵***	۰/۰۵۹	۱				ROA
۰/۲۲***	۱					LEV
۱						SIZE

*** معناداری در سطح ۱٪، ** معناداری در سطح ۵٪ و * معناداری در سطح ۱۰٪.

تحلیل نتایج ضریب همبستگی پیرسون بین متغیرهای پژوهش نشان داد معاملات عملیاتی اشخاص وابسته از اندازه شرکت اثر می‌پذیرد؛ شکاف مالکیتی-کنترلی توانسته است معاملات غیرعملیاتی اشخاص وابسته را بیشتر تحت تأثیر قرار دهد. اندازه شرکت با عملکرد شرکت همبستگی مثبت دارد و شرکت‌های بزرگ‌تر به‌طور میانگین، تسهیلات بیشتری کسب کرده‌اند. بعلاوه، همبستگی بین متغیرها بیانگر آن بود مشکل هم‌خطی بین آن‌ها وجود ندارد.

نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول

برای آزمون این فرضیه از مدل (۱) استفاده شد؛ ضرایب مدل برآورد شده، نتایج آزمون معناداری ضرایب مرتبط با آزمون فرضیه و آزمون تطبیق‌پذیری مدل در نگاره (۳) ارائه شده است:

نگاره (۳): نتایج آزمون مدل اول پژوهش - فرضیه اول

ضریب	متغیر	ضریب	متغیر
_۲/۸۶	DVC (-1)	*_۳/۴۹	C
***_۰/۶۷	SIZE	***_۰/۳۶	RPT_O (-1)
**_۰/۰۰۴	LEV	*_۲/۲۳	DVC
***_۰/۰۵۵	AVOID	***_۰/۹۷	ROA
۲۸۸***	F: آماره:	۱/۷۶۳	آماره دوربین واتسون:
		۰/۸۷۱	ضریب تبیین تعدیل شده:

*** معناداری در سطح ۱٪، ** معناداری در سطح ۵٪ و * معناداری در سطح ۱۰٪.

سطح معناداری آماره F بیانگر آن است مدل توانسته است تغییرات در واریانس متغیر وابسته را به شیوه‌ای مناسب تبیین نماید، ضریب تبیین تعدیل شده هم مناسب بودن قدرت توضیح دهنده‌گی مدل را نشان می‌دهد. همچنین آماره دوربین واتسون حکایت از نبود مشکل خودهمبستگی مرتبه اول دارد. نتایج برآورد نشان داد ضریب وقفه اول متغیر معاملات عملیاتی اشخاص وابسته (RPT_O (-1)) مثبت و معنادار (در سطح ۱٪) است؛ این موضوع بیانگر آن است معاملات عملیاتی اشخاص وابسته در طول زمان بر یکدیگر اثرگذار هستند؛ در ضمن، ضریب وقفه اول متغیر شکاف مالکیتی-کنترلی (DVC (-1)) منفی و معنادار (در سطح ۵٪) است؛ این موضوع به این معنی است که معاملات عملیاتی اشخاص وابسته و شکاف مالکیتی-کنترلی رابطه بلندمدت دارند؛ به گونه‌ای که متغیر شکاف مالکیتی-کنترلی بر معاملات عملیاتی اشخاص وابسته در دوره جاری اثری مثبت دارد؛ اما با گذر زمان رابطه این معاملات با شکاف مالکیتی-کنترلی کاهش می‌یابد و معاملات عملیاتی اشخاص وابسته بیشتر از الگوی معاملاتی در دوره‌های گذشته اثر می‌پذیرد؛ به بیان دیگر، متغیر معاملات عملیاتی با اشخاص وابسته متغیری حافظه‌دار است. بنابراین، فرضیه اول پژوهش رد نشد؛ با این مضمون که متغیر شکاف مالکیتی-کنترلی بر معاملات عملیاتی اشخاص وابسته اثرگذار است.

بررسی ضرایب متغیرهای نسبت سودآوری (ROA) و اجتناب از زیان (AVOID) حاکی از آن است عملکرد واحد تابعه بر حجم معاملات عملیاتی اشخاص وابسته اثر منفی و معنادار (در سطح ۱٪) دارد؛ به علاوه، هر چه اندازه شرکت بزرگ‌تر باشد حجم معاملات عملیاتی اشخاص وابسته آن بیشتر است؛ مثبت و معنادار بودن ضریب متغیر اندازه (SIZE) گواه این نتیجه‌گیری است.

فرضیه دوم

برای آزمون این فرضیه از مدل (۱) استفاده شد؛ ضرایب مدل برآورد شده، نتایج آزمون معناداری ضرایب مرتبط با آزمون فرضیه و آزمون تطبیق‌پذیری مدل در نگاره (۴) ارائه شده است.

تکراه (۴): نتایج آزمون مدل اول پژوهش - فرضیه دوم

متغیر	ضریب	متغیر	ضریب
C	***-۰/۴۹	SIZE	**۰/۶۷
RPT_O (-1)	***۰/۳۶	LEV	**۰/۰۰۰۴
TOP5	***۰/۰۸۷	ROA	**۰/۰۹۷
DVC*TOP5	*۱/۵۷	AVOID	***۰/۰۵۵
ضریب تبیین تعدیل شده: ۰/۸۷۱ آماره دورین واتسون: ۱/۷۶۳ آماره F: ۲۸۸***			

*** معناداری در سطح ۱٪، ** معناداری در سطح ۵٪ و * معناداری در سطح ۱۰٪

نتایج نشان داد آماره F مدل در سطح ۱٪ معنادار است؛ به این معنی که مدل توانسته است تغییرات در واریانس متغیر وابسته را به شیوه‌ای مناسب تبیین نماید. این در حالی است که نتایج ضریب تبیین تعدیل شده مدل بیانگر آن است مدل در حدود ۸۷٪ از تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهد. ضمن آنکه در برآورد مدل از روش وزن دهی باقیمانده استفاده شد، نتایج آماره دورین واتسون هم نشان داد باقیمانده‌های مدل همبستگی مرتبه اول ندارند.

بررسی نتایج آزمون معناداری ضرایب بیانگر است ضریب متغیر اندازه گروه تجاری (TOP5) مثبت و معنادار (در سطح ۱٪) است؛ این موضوع به این معنی است که گروه‌های تجاری بزرگ‌تر با اشخاص وابسته، معاملات عملیاتی بیشتری نسبت به دارایی‌های شان انجام می‌دهند؛ اگرچه معنادار نبودن ضریب متغیر (DVC×TOP5) در سطح ۵٪ حکایت از آن دارد بیشتر بودن حجم معاملات عملیاتی اشخاص وابسته در گروه‌های تجاری بزرگ به علت شکاف مالکیتی - کنترلی آنها نیست؛ بنابراین فرضیه دوم پژوهش رد شد.

فرضیه سوم

برای آزمون این فرضیه از مدل (۲) استفاده شد؛ ضرایب مدل برآورد شده، نتایج آزمون معناداری ضرایب مرتبط با مدل و آزمون تطبیق‌پذیری مدل در نگاره (۵) ارائه شده است:

تکراه (۵): نتایج آزمون مدل دوم پژوهش - فرضیه سوم

متغیر	ضریب	متغیر	ضریب
C	***۰/۳۷	SIZE	**۰/۰۸
RPT_NO (-1)	**۰/۰۳۹	LEV	***۰/۰۰۱
DVC	***۰/۵۱	ROA	***۰/۱۸
DVC (-1)	***-۱/۴۴	AVOID	***۰/۱۴۹
ضریب تبیین تعدیل شده: ۰/۶۵ آماره دورین واتسون: ۱/۸۶۷ آماره F: ۸/۹۶***			

*** معناداری در سطح ۱٪، ** معناداری در سطح ۵٪ و * معناداری در سطح ۱۰٪

سطح معناداری آماره F بیانگر آن است مدل توانسته است تغییرات در واریانس متغیر وابسته را به شیوه‌ای مناسب تبیین نماید، ضریب تبیین تعدیل شده هم مناسب بودن قدرت توضیح‌دهندگی مدل را نشان می‌دهد. همچنین آماره دورین واتسون حکایت از نبود مشکل خودهمبستگی مرتبه اول دارد.

نتایج برآورد مدل نشان می‌دهد وقفه متغیر معاملات غیرعملیاتی اشخاص وابسته ((-1) RPT_NO) رابطه‌ای منفی و معنادار (در سطح ۵٪) با متغیر وابسته دارد؛ به این ترتیب، حجم معاملات غیرعملیاتی اشخاص وابسته از حجم معاملات دوره گذشته اثر می‌پذیرد و حافظه این متغیر بر رفتار آتی آن مؤثر است. به علاوه، ضریب متغیر شکاف مالکیتی-کنترلی در دوره جاری (DVC) و دوره گذشته (وقفه اول) ((-1) DVC) به ترتیب رابطه مثبت و منفی معناداری (در سطح ۱٪) با معاملات غیرعملیاتی اشخاص وابسته دارند؛ این موضوع نشان می‌دهد متغیر شکاف مالکیتی-کنترلی رابطه بلندمدت با معاملات غیرعملیاتی اشخاص وابسته دارد؛ به گونه‌ای که اثر آن در دوره جاری بلافاصله از بین نمی‌رود و بر رفتار متغیر وابسته در دوره‌های آتی نیز اثرگذار است. به این ترتیب، شکاف مالکیتی-کنترلی در دوره جاری حجم معاملات غیرعملیاتی اشخاص وابسته را افزایش می‌دهد؛ اگرچه با گذر زمان نقش آن کاهش و الگوی معاملات غیرعملیاتی اشخاص وابسته در دوره‌های گذشته اهمیت بیشتری می‌یابد؛ بنابراین، فرضیه سوم پژوهش رد نشد.

نتایج آزمون معناداری ضرایب نسبت سودآوری (ROA) و اجتناب از زیان (AVOID) بیان می‌کند حجم معاملات غیرعملیاتی در شرکت‌هایی که عملکرد پایین‌تری دارند بیشتر است (منفی و معنادار بودن ضریب متغیر نسبت سودآوری)؛ به علاوه، ضریب متغیر اندازه (SIZE) مثبت و معناداری (در سطح ۱٪) است؛ به این معنی که اندازه شرکت بر حجم معاملات غیرعملیاتی اشخاص وابسته اثر افزایشی دارد.

فرضیه چهارم

برای آزمون این فرضیه از مدل (۲) استفاده شد؛ ضرایب مدل برآورد شده، نتایج آزمون معناداری ضرایب مرتبط با آزمون فرضیه و آزمون تطبیق‌پذیری مدل در نگاره (۶) ارائه شده است.

تک‌گانه (۶): نتایج آزمون مدل دوم پژوهش - فرضیه چهارم

متغیر	ضریب	متغیر	ضریب
C	***۰/۰۳۷	SIZE	***۰/۰۰۸
RPT_NO (-1)	**۰/۰۳۹	LEV	***۰/۰۰۰۱
TOP5	***۰/۱۴۶	ROA	***-۰/۱۸
DVC*TOP5	***۰/۱۷	AVOID	***-۰/۱۴۹
ضریب تبیین تعدیل شده	۰/۶۵	آماره دوربین واتسون	۱/۸۶۷
		آماره F	***۸/۹۶

*** معناداری در سطح ۱٪، ** معناداری در سطح ۵٪ و ° معناداری در سطح ۱۰٪

نتایج نشان داد آماره F مدل در سطح ۱٪ معنادار است؛ به این معنی که مدل توانسته است تغییرات در واریانس متغیر وابسته را به شیوه‌ای مناسب تبیین نماید. این در حالی است که نتایج ضریب تبیین تعدیل شده مدل بیانگر آن است مدل در حدود ۶۵٪ از تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهد. ضمن آنکه در برآورد مدل از روش وزن دهی باقیمانده استفاده شد، نتایج آماره دوربین واتسون هم نشان داد باقیمانده‌های مدل همبستگی مرتبه اول ندارند.

نتایج حاصل از برآورد مدل بیانگر آن است ضریب متغیر اندازه گروه تجاری (TOP5)، رابطه‌ای مثبت و معنادار (در سطح ۱٪) با حجم معاملات غیرعملیاتی اشخاص وابسته دارد؛ به این معنا که حجم معاملات غیرعملیاتی اشخاص وابسته در گروه‌های تجاری بزرگ به‌طور میانگین بیشتر است؛ این در حالی است که مثبت و معنادار بودن (در سطح ۱٪) ضریب (DVC×TOP5) نشان می‌دهد متغیر شکاف مالکیتی-کنترلی بر حجم معاملات غیرعملیاتی اشخاص وابسته در گروه‌های تجاری بزرگ نقش دارد؛ بنابراین فرضیه چهارم پژوهش رد نشد.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

گزارشگری مالی به استفاده کنندگان درون و برون سازمانی در اخذ تصمیمات اقتصادی کمک می‌کند؛ به این ترتیب که صورت‌های مالی، اطلاعاتی را در مورد وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف‌پذیری مالی واحد تجاری مخابره می‌کند تا استفاده کنندگان به‌سوی بهترین تصمیم رهنمون شوند؛ این در حالی است که ارتباط با اشخاص وابسته حتی بی‌آنکه معامله‌ای را به همراه داشته باشد معمولاً اثر مهمی بر نتایج و وضعیت مالی شرکت دارد؛ زیرا آن‌ها از امکان انجام معاملاتی با شرکت برخوردار هستند که در اختیار دیگر اشخاص قرار ندارد (خدای پور و همکاران، ۱۳۹۱).

احتمال فرصت طلبانه بودن معاملات اشخاص وابسته از جمله چالش‌هایی است که پیش روی نظام راهبری شرکتی به‌ویژه در کشورهای آسیایی قرار دارد و ارزش بازار سهام آن‌ها را به گونه‌ای منفی تحت تأثیر قرار می‌دهد. بخش اعظمی از شرکت‌های آسیایی، جزئی از گروه‌های تجاری بزرگ هستند و مالکیت شان در دست سهامداران کنترلی است. به همین سبب، انجام معاملات اشخاص وابسته در محیط اقتصادی آسیا به سهولت بیشتری امکان‌پذیر است. آنچه در چنین اقتصادهایی (اقتصادهای متمرکز) مسئله‌ساز است سلب مالکیت سهامداران اقلیت توسط سهامداران کنترلی و مشکلات حاصل از نمایندگی است (مجتهدزاده و سعادت آبادی، ۱۳۹۱)؛ به این معنی که راهبری شرکتی در دستان سهامدارانی است که به‌طور معمول حق رأی بیشتری در مقایسه با حق جریان نقدی دارند (که از آن به شکاف مالکیتی-کنترلی یاد می‌شود) و آن‌ها می‌توانند سود شرکت را در راستای منافع خود هدایت کنند. آنچه شکاف مالکیتی-کنترلی را نشانه‌ای نگران‌کننده می‌سازد آن است که سهامداران کنترلی معاملات اشخاص وابسته را ابزاری برای تونل‌زنی سود بدانند تا به این ترتیب، منابع شرکت را در قالب معاملات منتقل سازند و منافع شخصی خود را افزایش دهند (جانسون و همکاران، ۲۰۰۰)؛ کلسن و همکاران، ۲۰۰۲).

این مسئله سبب شد در این پژوهش رابطه بین ساختار مالکیت پیچیده شرکت‌های تابعه با معاملات اشخاص وابسته بررسی شود. به این منظور، متغیرهای معاملات عملیاتی و غیرعملیاتی اشخاص وابسته به‌عنوان متغیر وابسته و شکاف مالکیتی-کنترلی به‌عنوان متغیر مستقل لحاظ شدند. سپس، داده‌های ۱۵ گروه تجاری پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و شرکت‌های تابعه در بازه زمانی ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۳ (۴۹۴ شرکت-سال) آزمون شد. نتایج پژوهش نشان داد معاملات اشخاص وابسته با شکاف مالکیتی-کنترلی رابطه بلندمدت دارد؛ به گونه‌ای که تغییرات مالکیتی نه تنها بر معاملات دوره جاری بلکه بر معاملات اشخاص وابسته در دوره‌های آتی نیز اثرگذار است. اگرچه، در دوره‌های آتی نقش متغیر شکاف مالکیتی-کنترلی تغییر می‌یابد و معاملات اشخاص وابسته در دوره‌های گذشته بر رفتار آتی این متغیر اثری افزایشی دارد. این یافته‌ها با پژوهش‌های یوالله و شاه (۲۰۱۵)، کانگ و همکاران (۲۰۱۴)، نخیلی و مویز (۲۰۱۱)، طاهری‌نیا و کوگانی (۱۳۹۴)، بهارمقدم و همکاران (۱۳۹۳)، ملکیان و پلنگی (۱۳۹۲)، رضایی و همکاران (۱۳۹۲) و شعری و حمیدی (۱۳۹۱) همگراست. این

موضوع این نظریه که چنین معاملاتی می‌تواند با انگیزه‌هایی فرصت طلبانه انجام شود را تقویت می‌کند؛ نتایج این پژوهش نشان داد معاملات اشخاص وابسته رابطه منفی با متغیر عملکرد شرکت دارد که این موضوع نیز ماهیت تضاد منافع معاملات اشخاص وابسته را حمایت می‌نماید. این نتیجه با نتایج پژوهش‌های بلک و همکاران (۲۰۱۵)، نخیلی و مویز (۲۰۱۱)، وکنزیا و همکاران (۲۰۱۰)، ابراهیمی مقدم و جمالی (۱۳۹۴)، دارابی و داوودخانی (۱۳۹۴)، حسن‌زاده و صمصام (۱۳۹۴) و رحیمیان و همکاران (۱۳۹۱) مبنی بر اثر منفی معاملات اشخاص وابسته سازگار است.

نتایج این پژوهش حاکی از آن بود اندازه گروه تجاری بر حجم معاملات عملیاتی و غیرعملیاتی اشخاص وابسته تأثیر مثبت دارد؛ اما تنها در خصوص معاملات غیرعملیاتی اشخاص وابسته است که شکاف مالکیتی-کنترلی بر حجم معاملات آن در گروه‌های تجاری بزرگ اثرگذار است؛ به این معنی که هرچه شکاف مالکیتی-کنترلی در یک گروه تجاری بزرگ بیشتر باشد آنگاه به‌طور میانگین آن گروه به میزان بیشتری به انجام معاملات غیرعملیاتی اشخاص وابسته اقدام می‌کند. این نتیجه با یافته‌های پژوهش‌های کانگ و همکاران (۲۰۱۴)، نخیلی و مویز (۲۰۱۱) و شعری و حمیدی (۱۳۹۱) سازگار است. از جمله دلایل این موضوع را می‌توان منافع و انگیزه‌های بیشتر سهامداران کنترلی و دامنه وسیع‌تر شرکت‌های تابعه آن‌ها دانست. در مسیر انجام هر پژوهشی محدودیت‌هایی وجود دارد که راه محقق را در دسترسی به نتایج دقیق‌تر ناهموار می‌سازد؛ این پژوهش نیز با چنین محدودیت‌هایی مواجه بوده است که از جمله آن‌ها می‌توان به اطلاعات محدود صورت‌های مالی شرکت‌های تابعه‌ای اشاره کرد که از طریق سازمان بورس و اوراق بهادار در اختیار قرار گرفت؛ به این ترتیب، محقق امکان کنترل برخی متغیرها مانند میزان مالکیت سهامداران نهادی شرکت‌های تابعه، اندازه و ترکیب هیئت مدیره را نداشت. از این‌رو، شایسته است در تفسیر نتایج تحقیق چنین عواملی را مدنظر قرار داد. این در حالی است که محقق به علت نبود بازار منسجم برای معامله سهام برخی شرکت‌های تابعه، امکان اندازه‌گیری ارزش بازار این شرکت‌ها را از دست داد و نتوانست اثر این معاملات اشخاص وابسته را بر واکنش بازار تحلیل نماید.

نتایج حاصل از این پژوهش نشانگر آن است که وجود معاملات اشخاص وابسته از جمله نشانه‌هایی است که نهادها و ارکان ناظر از جمله سازمان بورس و اوراق بهادار و حساب‌برسان

مستقل می‌بایست توجه ویژه‌ای به آن داشته باشند و چنین معاملاتی را با دقت بیشتری رصد نمایند. اینکه این معاملات با وجود نظارت‌های موجود و بستر قانونی حاضر، همچنان به‌طور میانگین در گروه‌های تجاری بزرگ‌تر و شرکت‌های تابعه با عملکرد ضعیف‌تر به مقدار بیشتری انجام می‌شود خود می‌تواند حکایت از آن داشته باشد که می‌توان در خصوص این معاملات دقت نظر بیشتری به خرج داد؛ به‌ویژه، آنکه معاملات غیرعملیاتی اشخاص وابسته به میزان بیشتری از ساختار مالکیتی اثر می‌پذیرد. به این ترتیب، می‌توان از دو شاخص اندازه و عملکرد به‌عنوان معیارهایی جهت تشخیص ضرورت احتیاط بیشتر در مورد معاملات اشخاص وابسته استفاده نمود. بعلاوه، شایسته است سهامداران نیز در استفاده از صورت‌های مالی و تحلیل اطلاعات برای تصمیمات سرمایه‌گذاری به اطلاعات معاملات اشخاص وابسته توجه بیشتری داشته باشند تا به وجود چنین معاملاتی در شرکت بیش واکنشی نشان ندهند. حوزه معاملات اشخاص وابسته حوزه‌ای جذاب و در عین حال مبهم است و نیازمند تحقیقات بیشتری است که به غنای دانش موجود بیفزاید. از این رو، پیشنهاد می‌شود محققین به موضوعاتی از این قبیل پردازند که الگوهای معاملاتی اشخاص وابسته چگونه است، این معاملات به‌طور معمول در چه بازه‌های انجام می‌شود و اعلامیه‌های منتشره در سایت اطلاع‌رسانی سازمان بورس و اوراق بهادار تا چه اندازه واکنش سهامداران به اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی و گزارش بازرسی قانونی را تعدیل می‌کند. به‌علاوه، آیا نوع و شخصیت حقوقی طرف چنین معاملاتی می‌تواند شاخصی برای تعیین درجه فرصت‌طلبانه بودن آن‌ها باشد. معاملات اشخاص وابسته در ماهیت می‌تواند معاملاتی کارا باشد و به تأمین منافع گروه اقلیت بیانجامد؛ از این رو، شایسته است محققین به تبیین راه کارها و عواملی پردازند که با مدیریت رفتار فرصت‌طلبانه مدیران و کاهش انگیزه‌های آن‌ها، بستر لازم را در این خصوص فراهم آورند.

پی‌نوشت:

- | | |
|--------------|----------------------------|
| ۱ Tunneling | ۲ Control- Ownership Wedge |
| ۳ BLUE | ۴ EGLS |
| ۵ Unbalanced | |

منابع

- بهار مقدم، مهدی؛ پورحیدری، امید؛ نظیر، محمدرضا. (۱۳۹۳). تأثیر ساختار مالکیت بر سطح معاملات با اشخاص وابسته. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید باهنر کرمان.
- جعفری سرشت، داود. (۱۳۸۹). بررسی ترکیب مطلوب سهامداری در بازار سرمایه. مرکز پژوهش و توسعه مطالعات اسلامی، صص: ۱-۴۲. www.rdis.ir.
- جمالی، فاطمه؛ ابراهیمی مقدم، محمد. (۱۳۹۴). مطالعه نقش راهبری شرکتی در رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. اولین کنفرانس بین‌المللی مدیریت، اقتصاد، حسابداری و علوم تربیتی.
- حسن زاده، محمد؛ صمصام حیدری، موسی. (۱۳۹۴). تأثیر معاملات اشخاص وابسته بر عملکرد مدیریت. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد گرمی.
- خدای‌پور، احمد؛ امینی، میثم؛ زعفرانیه رحمت‌الله، هوشمند. (۱۳۹۱). بررسی تأثیر الزامات افشا معاملات اشخاص وابسته بر مدیریت سود. فصلنامه پژوهش‌های حسابداری، شماره (۶)، صص: ۶۹-۸۹.
- دارابی، رویا؛ داوودخانی، محمود. (۱۳۹۴). تأثیر معاملات اشخاص وابسته بر ارزش شرکت. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، شماره (۲۸)، صص: ۱۳۱-۱۵۲.
- رحیمیان، نظام‌الدین؛ رضایی، فرزین؛ حاجی فتحعلی، محمدامین. (۱۳۹۱). بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و کیفیت سود با تأکید بر نقش معاملات با اشخاص وابسته. پایان نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی غیرانتفاعی و غیردولتی رجاء قزوین.
- رضایی، فرزین؛ نیکنام، منوچهر؛ پناهی، مسعود. (۱۳۹۲). رابطه بین معاملات اشخاص وابسته با مالکیت نهادی (بلندمدت/کوتاه مدت) و ترکیب هیئت مدیره شرکت‌ها. پایان نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی غیردولتی غیرانتفاعی کار.
- سرلک، نرگس؛ اکبری، مینا. (۱۳۹۲). رابطه‌ی بین معاملات اشخاص وابسته و مدیریت سود. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره (۴)، صص: ۷۷-۹۲.
- شعری، صابر؛ حمیدی، الهام. (۱۳۹۱). شناسایی انگیزه‌های معاملات با اشخاص وابسته. پژوهش‌های تجربی حسابداری، شماره (۶)، صص: ۴۹-۶۴.
- طاهری نیا، مسعود؛ کوگانی، آرش. (۱۳۹۴). بررسی رابطه ساختار مالکیت و معاملات با اشخاص وابسته در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. کنفرانس بین‌المللی پژوهش‌های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری.

کامیابی، یحیی؛ بوژمهرانی، احسان؛ نادری پلنگی، فاضل. (۱۳۹۳). خطای پیش بینی سود، معاملات اشخاص وابسته و نسبت اعضای غیرموظف هیئت مدیره. فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، شماره (۴۳)، صص: ۱۳۵-۱۵۱.

کمیته تدوین استانداردهای حسابداری ایران. (۱۳۸۶). استاندارد حسابداری شماره ۱۲ افشای اطلاعات اشخاص وابسته، تهران: سازمان حسابرسی.

مجتهدزاده، ویدا؛ سعادت آبادی، راضیه. (۱۳۹۱). رابطه مدیریت سود و فرصت‌های سرمایه‌گذاری با تأکید بر تمرکز مالکیت. فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، شماره (۳). صص: ۱۶۱-۱۷۷.

ملکیان، اسفندیار؛ نادری پلنگی، فاضل. (۱۳۹۳). رابطه معاملات اشخاص وابسته و مدیریت سود. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه مازندران.

Belkhir, M. , Boubaker, S & Derouiche, I. (2014). Control-ownership wedge, board of directors, and the value of excess cash. *Economic Modeling*, No: 39, PP: 110-122.

Black, B. , Kim, W. , Jang, H & Park, K. (2015). How corporate governance affect firm value? Evidence on a self-dealing channel from a natural experiment in Korea. *Journal of Banking & Finance*, No: 51, PP: 131-150.

Cheung, Y. , Yuehua, Q. , Raghavandra, P & Stouraitis, A. (2009). Buy high, sell low: How listed firms price asset transfers in related party transactions. *Journal of Banking & Finance*, No: 33, PP: 914-924.

Claessens, S. , Djankov, S. , Fan, J & Lang, L. (2002). Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects Of Large Shareholdings. *Journal of Finance*, No: 6, PP: 2741-2773.

Gordon, E. , Henry, E & Palia, D. (2004). Related Party Transactions An Corporate Governance. Available at: <http://papers.ssrn.com>.

Im, K. S. , Pesaran, M. H. & Y. Shin. (2003). Testing for Unit Roots in Heterogeneous Panels, *Journal of Econometrics*, No: (115) , PP: 53-74.

Jian, M. , wong, T. (2010). Propping Through Related Party transactions. *Springer*, No: 15, PP: 70-105.

Johnson, S. , La Porta, R. , Lopes, F & Shleifer, A. (2000). Tunneling. *NBER Working Paper*. Vol: 90, No: 2, PP: 22-27.

Kang, M. , Lee, H. , Lee, M & Park, J. (2014). The association between related-party transactions and control-ownership wedge. *Pacific-Basic Finance Journal*. No: 29, PP: 272-296.

Nekhili, M. , Moêz, C. (2011). Related parties Transactions and Firm's Market Value: The French Case. *University of Jendouba. International Finance Conference*. Hammamet. Tunisia.

- Saunders, M. , Lewis, P. , Thornhill, A. (2009). Research methods for business students. Pearson education (edited 5th).
- Ullah , H. , Shah, A. (2015). Related Party Transaction And Corporate Governance Mechanisms: Evidence From Firms Listed On The Karachi Stock Exchange. Available at: www.ssrn.com, Working Paper Series.
- Vermeulen, E. (2012). Beneficial ownership and control. *OECD Russia Corporate Governance Roundtable, No: 50*, PP: 1-53.
- Wenxia, G. , Drury, D. , Fortin, S. , Liu, F & Tsang, D. (2010). Value Relevance of Disclosed Related Party Transactions. *Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting*, No: 26, PP: 134-141.

توانایی مدیریتی، کارایی سرمایه‌گذاری و کیفیت گزارشگری مالی^۱

داریوش فروغی*، هادی امیری**، امین ساکیانی***

تاریخ دریافت: ۹۴/۰۷/۱۲

تاریخ پذیرش: ۹۴/۱۰/۲۳

چکیده

پژوهش حاضر با هدف بررسی تأثیر توانایی مدیریتی بر کارایی سرمایه‌گذاری و هم‌چنین بررسی اثر کیفیت گزارشگری مالی بر شدت اثرگذاری توانایی مدیریتی بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است. کارایی سرمایه‌گذاری به صورت مفهومی، به معنی پذیرش پروژه‌هایی با ارزش فعلی خالص مثبت است و منظور از ناکارایی سرمایه‌گذاری، گذر از این فرصت‌های سرمایه‌گذاری (سرمایه‌گذاری کمتر از حد) و یا انتخاب پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی (سرمایه‌گذاری بیش از حد) است. به منظور اندازه‌گیری کارایی سرمایه‌گذاری از مدل چن (۲۰۱۱) و جهت اندازه‌گیری توانایی مدیریتی از مدل دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) و هم‌چنین به منظور اندازه‌گیری کیفیت گزارشگری مالی از مدل کیفیت اقلام تعهدی کوتاری (۲۰۰۵) استفاده شده است. با بهره‌مندی از روش نمونه‌گیری حذفی و با اعمال شرایط انتخاب نمونه، تعداد ۱۱۹ نمونه برای دوره زمانی زمانی ۱۳۹۲-۱۳۸۷ انتخاب شد. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش داده‌های ترکیبی استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد مدیران توانا تمایل به سرمایه‌گذاری بیش از حد دارد. علاوه بر این، نتایج نشان می‌دهد کیفیت گزارشگری مالی باعث کاهش تأثیر مثبت توانایی مدیریتی بر سرمایه‌گذاری بیش از حد می‌گردد.

واژه‌های کلیدی: توانایی مدیریتی، کارایی سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاری بیش از حد، سرمایه‌گذاری کمتر

از حد، کیفیت گزارشگری مالی.

طبقه بندی موضوعی: G11, G17, M41

^۱ کد DOI مقاله: 10.22051/jera.2016.2537

^{*} دانشیار حسابداری، دانشگاه اصفهان، نویسنده مسئول، (foroghi@ase.ui.ac.ir)

^{**} استادیار اقتصاد، دانشگاه اصفهان، (h.amiri@ase.ui.ac.ir)

^{***} دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه اصفهان، (amin.sakiyani25@gmail.com)

مقدمه

با توجه به تحولاتی که در جهان امروز به ویژه در کشورهای در حال توسعه رخ داده است، این کشورها برای حل مشکلات اقتصادی خود نیازمند راهکارهای مناسب جهت استفاده بهتر از امکانات و ثروت‌های خدادادی خود می‌باشند. در این راستا، یکی از راهکارهای مهم برای این موضوع، بسط و توسعه سرمایه‌گذاری است (تهرانی و نوربخش، ۱۳۸۵). انجام هر سرمایه‌گذاری به خودی خود مناسب و موجه نمی‌باشد و شرکت در انجام سرمایه‌گذاری بایستی به مفهوم کارایی سرمایه‌گذاری نیز توجه نماید. در تعیین کارایی سرمایه‌گذاری حداقل دو معیار نظری وجود دارد؛ معیار اول بیان می‌کند که به منظور تامین مالی فرصت‌های سرمایه‌گذاری نیاز به جمع‌آوری منابع وجود دارد. در یک بازار کارا تمام پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت می‌بایست تامین مالی شوند گرچه تعداد زیادی از تحقیقات موجود در حوزه مالی نشان داده است که محدودیت‌های مالی توانایی مدیران را محدود می‌سازد (هوبارد، ۱۹۸۸). یکی از مواردی که می‌توان استنباط نمود این است که شرکت‌هایی که با محدودیت تامین مالی مواجه‌اند ممکن است به دلیل هزینه‌های زیاد تامین مالی از قبول و انجام پروژه‌های با ارزش فعلی خالص مثبت صرف‌نظر نمایند که این امر به کاهش سرمایه‌گذاری منجر می‌شود. معیار دوم نیز بیان می‌کند که اگر شرکت تصمیم به تامین مالی بگیرد هیچ تضمینی وجود ندارد که سرمایه‌گذاری صحیحی انجام گیرد. (استین، ۲۰۰۳). به طور مفهومی کارایی سرمایه‌گذاری زمانی حاصل می‌شود که شرکت تنها در تمام پروژه‌های با ارزش فعلی خالص مثبت سرمایه‌گذاری کند. میزان سرمایه‌گذاری‌ها در یک شرکت، تحت تأثیر انتخاب‌های مدیران شرکت بوده و کیفیت این انتخاب به نوبه خود به توانایی این مدیران بستگی دارد. مدیران دارای توانایی بیشتر، قدرت درک تحلیلی بیشتر از شرایط حال و آینده شرکت و صنعت دارند و در نتیجه با توجه به این ویژگی قادر خواهند بود که تصمیمات سرمایه‌گذاری بهینه‌تری را اتخاذ نمایند.

با توجه به این که مدیران بر تصمیمات کلی و انتخاب‌های شرکت تأثیر مستقیم داشته انتظار می‌رود که مدیران که دارای توانایی بالا می‌باشند بتوانند تصمیمات سرمایه‌گذاری مطلوب‌تری داشته باشند. لذا هدف اصلی پژوهش فعلی این است که به بررسی تأثیر توانایی مدیران بر تصمیمات کارایی سرمایه‌گذاری بپردازد.

مبانی نظری

واحدهای تجاری همواره با فرصت‌های زیادی روبه‌رو می‌شوند و نیازمند تصمیم‌گیری منطقی نسبت به یک سرمایه‌گذاری بهینه هستند. در واقع، سرمایه‌گذاری هر واحد تجاری باید با توجه به منابع و کارآبودن آن صورت گیرد، اما مسئله‌ی اصلی انتخاب طرح‌ها و تصمیم‌گیری راجع به فرصت‌های سرمایه‌گذاری بوسیله مدیران واحدهای تجاری است که براساس منافع شخصی آنان صورت می‌گیرد. به عبارتی عدم تقارن اطلاعاتی و تضاد منافع، مانع از انجام یک سرمایه‌گذاری بهینه می‌شود (یانگ و جیانگ، ۲۰۰۸). از این‌رو واحدهای تجاری برای سرمایه‌گذاری در طرح‌های مختلف، باید حد یا میزان سرمایه‌گذاری بهینه را با توجه به محدودیت‌های منابع مورد توجه قرار دهند. مطابق با بحث‌های سرمایه‌گذاری بهینه در چارچوب نئوکلاسیک، مدیران باید تا زمانی که سرمایه‌گذاری ادامه دهند که منافع نهایی آن برابر با هزینه نهایی آن باشد. البته این مفروضات مبتنی بر عدم شکاف در بازار سرمایه می‌باشد. یعنی مدیران توانایی مالی جهت سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت با نرخ رایج داشته باشند و بتوانند وجوه اضافی برای سرمایه‌گذاران بدست آورند. اما از منظر تئوری نمایندگی منافع شخصی مدیران ممکن است منجر به سرمایه‌گذاری بیش از حد و کمتر از حد گردد. برای مثال، مسئله‌ی گزینش نادرست و خطر اخلاقی که ریشه در عدم تقارن اطلاعاتی دارد ممکن است به صورت نامطلوب تصمیمات سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار دهد. براساس تئوری نمایندگی، مدیران اطلاعات برتری در باره سودآوری مورد انتظار و زمان‌بندی پرداخت برای پروژه‌ها و طرح‌های سرمایه‌گذاری دارند (لامبرت، ۲۰۰۱). با این وجود مدیران به دنبال حداکثر کردن منافع خود می‌باشند لذا ممکن است تصمیمات سرمایه‌گذاری اتخاذ نمایند که در راستای منافع سهامداران نباشد (جنسن و مک‌لینگ، ۱۹۷۶). از آنجایی که بین مدیران و سهامداران واگرایی منافع وجود دارد، مدل خطر اخلاقی بیان می‌کند که مدیران در پروژه‌های با خالص ارزش فعلی منفی سرمایه‌گذاری خواهند کرد. مدل گزینش نادرست از طرفی بیان می‌کند که اگر مدیران نسبت به سرمایه‌گذاران در مورد چشم‌انداز شرکت مطلع‌تر باشند، آنها فروش اوراق بهادار خود را زمان‌بندی کرده تا اوراق بهاداری که بیش قیمت‌گذاری شده است را بتوانند بفروش رسانند. در صورتی که آنها در این امر موفق باشند ممکن است با این وجوه سرمایه‌گذاری بیش از حد نمایند (بیکر و همکاران، ۲۰۰۳). از آنجایی که ناکارایی سرمایه‌گذاری هزینه‌های نمایندگی را افزایش

می‌دهد توجه به عواملی که انجام این سرمایه‌گذاری را محدود می‌نماید از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. یکی از این عوامل توانایی مدیران است. مدیران در سازمان‌ها، تدوین‌کنندگان خط‌مشی و صاحبان قدرت هستند و عملکرد سازمان‌ها با قدرت آنان در ارتباط است. مدیران با به کارگیری منابع قدرت می‌توانند زمینه رشد و تعالی یا زمینه انحراف و فساد سازمان را فراهم آورند و این امر به ماهیت وجودی و چگونگی استفاده از قدرت و منابع آنان بستگی دارد (حقیقی، ۱۳۸۰). ویژگی‌های یک مدیر خاص مانند: توانایی، استعداد، شهرت و لقب (بر روی ستانده‌های اقتصادی) مانند (درآمد و سود) اثر می‌گذارد. برای اندازه‌گیری توانایی مدیریتی، پژوهشگران عمدتاً بر شاخص‌هایی مانند: اندازه شرکت، عملکرد غیرعادی گذشته، خسارت‌ها، دوران تصدی، تحصیلات و مواردی از این دست تاکید داشتند و نیز از ابزار تحلیل پوششی داده‌ها (DEA^۱) در یک صنعت خاص استفاده می‌کردند (لورتی و گریس، ۲۰۱۱). بسیاری از این اندازه‌گیری‌ها باز هم جنبه‌هایی از شرکت را که خارج از کنترل مدیریت باشد، انعکاس می‌دهد، برای مثال، بازده غیرعادی سهام می‌تواند تحت تأثیر عوامل بسیاری به غیر از توانایی مدیریت باشد. دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) روش جدیدی برای اندازه‌گیری توانایی مدیریت براساس کارایی مدیران در تبدیل منابع شرکت به درآمد در صنایع همگن معرفی کردند. آنها انتظار داشتند که مدیران با توانایی بیش‌تر نسبت به مدیرانی که توانایی کمتری دارند، از تکنولوژی‌های روز و روند صنعت آگاهی بیش‌تری داشته باشند و به طور قابل اتکاتری بتوانند تقاضا برای محصولات را پیش‌بینی و در پروژه‌های با ارزش‌تری سرمایه‌گذاری کنند (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۲). این توانایی مدیران می‌تواند در تصمیمات سرمایه‌گذاری نیز از نقش بسزایی در موضوع ارزش آفرینی برخوردار باشد. لذا این ویژگی مدیران می‌تواند منجر به کارایی یا ناکارایی سرمایه‌گذاری گردد. در این پژوهش به منظور برقراری ارتباط بین توانایی مدیریت و کارایی سرمایه‌گذاری از دو دیدگاه استفاده شده است. بر مبنای دیدگاه قراردادهای کار انتظار می‌رود که مدیران توان‌تر در مقایسه با سایر مدیران، سرمایه‌گذاری کاراتری داشته باشند. مدیران توان‌تر از توانایی بیش‌تری جهت پیش‌بینی و زمان‌بندی طرح‌های اقتصادی و هم‌چنین میزان بازده اقتصادی ناشی از این سرمایه‌گذاری‌ها برخوردارند. این مدیران با توجه به احاطه‌ای که بر فرآیند گزارش‌گری مالی دارند هم‌چنین به شیوه قابل اتکاتری می‌توانند اطلاعات شرکت را تبدیل و ترکیب نمایند. علاوه بر این هر اندازه توانایی بیش‌تر باشد انتظار می‌رود پیش‌بینی آتی آنها از ریسک و بازده ناشی از طرح‌های سرمایه‌گذاری

دقیق‌تر باشد (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۲). از طرف دیگر بر اساس دیدگاه منفعت‌طلبی^۳، استدلال می‌شود مدیران توانا، تاکید زیادی بر ارتقا جایگاه خود داشته، در نتیجه ممکن است اقداماتی انجام دهند که باعث تشدید مشکلات نمایندگی گردد. برای مثال مدیران توانا تر ممکن است دارای اطمینان بیش از حد بوده، و این ویژگی آنها ممکن است منجر به برآورد بیش از حد بازده پروژه‌ها گردد. این اطمینان بیش از حد ممکن است منجر به انحراف در تصمیمات سرمایه‌گذاری گردد (هاونگ و همکاران، ۲۰۰۱). یکی از عواملی که می‌تواند بر کارایی سرمایه‌گذاری بیافزاید سیستم گزارشگری مالی است. کیفیت بالای گزارشگری مالی از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، امکان‌گزینش نادرست و خطر اخلاقی را کاهش داده، بر اثر افزایش توانایی سهامداران و وام‌دهندگان در کنترل و تحت نظر گرفتن فعالیت مدیران منجر به کاهش هزینه‌های پایش مدیریت و در نتیجه اجبار مدیران در انتخاب پروژه‌های مناسب و کارا در نهایت منجر به کاهش ریسک و هزینه‌های تامین مالی شرکت می‌گردد (ثقفی و مازار یزدی (۱۳۸۹). همچنین در نتیجه این عوامل، احتمال ناکارایی سرمایه‌گذاری صورت گرفته توسط شرکت که به مفهوم عبور از فرصت‌های سرمایه‌گذاری در پروژه‌های دارای ارزش فعلی خالص مثبت (سرمایه‌گذاری کمتر از حد) و یا سرمایه‌گذاری در پروژه‌های دارای ارزش فعلی خالص منفی (سرمایه‌گذاری بیش از حد) نیز کاهش می‌یابد. (ثقفی و مازار یزدی، ۱۳۸۹).

پیشینه پژوهش

الهادی و تیلور (۲۰۱۵) در پژوهشی تحت عنوان "توانایی مدیریتی، مراحل چرخه عمر" به بررسی تأثیر توانایی مدیریتی در مراحل رشد، بلوغ، افول از مراحل چرخه عمر شرکت پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که توانایی مدیریتی با مراحل رشد و بلوغ ارتباط مثبت و معناداری داشته و این ارتباط در مرحله افول منفی بوده است.

حیب (۲۰۱۴) در پژوهشی تحت عنوان "توانایی مدیریتی، کارایی سرمایه‌گذاری، و ریسک سقوط قیمت سهام" پرداخت. نتایج پژوهش حاکی از آن است که مدیران توانا تر در مقایسه با دیگر مدیران، بیش سرمایه‌گذاری دارند این رابطه حتی با کنترل نمودن اثر کیفیت گزارشگری مالی و سایر عوامل موثر بر کارایی سرمایه‌گذاری نیز پابرجاست.

فرانسیس و همکاران (۲۰۱۳) در پژوهشی با عنوان "توانایی مدیریتی و اجتناب مالیاتی" به بررسی رابطه بین توانایی مدیریت و اجتناب از مالیات پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها حاکی از این بود که مدیران تواناتر، اجتناب از مالیاتی کمتری دارند و توانایی مدیریت با اجتناب از مالیاتی رابطه منفی دارد.

دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) در پژوهشی با عنوان "توانایی مدیریتی و کیفیت سود" به بررسی رابطه بین کیفیت سود و توانایی مدیریت پرداختند، نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که یک رابطه مثبت بین توانایی مدیران و کیفیت سود وجود دارد و همچنین توانایی مدیران با تجدید ارائه کمتر صورت‌های مالی، پایداری بالای سود، کیفیت بالای سود بدست آمده با ضریب واکنش سود و خطای کمتر در تخمین مطالبات مشکوک الوصول همبسته است.

چن و همکاران (۲۰۱۰) به بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری هنگام تامین مالی از بانک‌ها افزایش و هنگام داشتن انگیزه‌هایی برای حداقل سازی سود به منظور اهداف مالیاتی کاهش می‌یابد.

لارا و همکاران (۲۰۱۰) در پژوهشی تحت عنوان "تأثیر محافظه کاری شرطی بر کارایی سرمایه‌گذاری" به بررسی تأثیر محافظه کاری بر تصمیمات سرمایه‌گذاری پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که بین محافظه کاری شرطی و معیار سرمایه‌گذاری بیش از حد و کمتر از حد یک رابطه منفی وجود دارد.

وردی (۲۰۰۶) در پژوهشی به بررسی "رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری" پرداخت. نتایج پژوهش حاکی از آن است که شاخص‌های کیفیت گزارشگری مالی هم با سرمایه‌گذاری کمتر از حد و هم با سرمایه‌گذاری بیش از حد رابطه‌ای منفی دارد.

ایزدی‌نیا و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی "تأثیر توانایی مدیریتی بر کیفیت سود" پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که توانایی مدیریتی بر ارائه صورت‌های مالی (سود و زیان) تأثیر منفی دارد. بدین معنی که مدیران تواناتر، ارائه مجدد صورت‌های مالی کمتری خواهند داشت و در نتیجه کیفیت سود بالاتری دارند.

پیری و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی "تأثیر توانایی مدیریت بر کیفیت گزارشگری مالی در طول چرخه عمر" پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که در دوره رشد، توانایی مدیریتی تأثیر مستقیم و معناداری بر روی کیفیت گزارشگری مالی دارد. هم‌چنین، نتایج نشان‌دهنده تأثیر مستقیم اندازه شرکت، حاشیه سود و صداقت مدیریت و تأثیر غیرمستقیم اهرم مالی بر کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌هاست.

بزرگ‌اصل و صالح‌زاده (۱۳۹۳) در پژوهشی تحت عنوان "توانایی مدیریتی و کیفیت اقلام تعهدی" به بررسی میزان تأثیرپذیری کیفیت سود از توانایی مدیریت پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که هیچ‌گونه رابطه معنادار بین توانایی مدیریت و کیفیت اقلام تعهدی وجود ندارد.

بادآور نهندی و خانقاه (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی "ارتباط بین برخی از مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی و کارایی سرمایه‌گذاری در مراحل چرخه عمر" پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که بین مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی و کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط مثبت و معناداری در مراحل رشد، بلوغ و افول وجود دارد.

براداران حسن‌زاده و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی "تأثیر محدودیت‌های مالی و هزینه‌های نمایندگی بر کارایی سرمایه‌گذاری" پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که محدودیت مالی با مدل وایت و وو تأثیری بر کارایی سرمایه‌گذاری ندارد و محدودیت مالی با مدل کاپلان تأثیری معنادار و مثبت بر کارایی سرمایه‌گذاری دارد و هزینه‌های نمایندگی تأثیری منفی و معنادار بر کارایی سرمایه‌گذاری دارد.

بادآور نهندی و خانقاه (۱۳۹۲) در پژوهشی به بررسی "ارتباط بین کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری" پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که در کل بین کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. در واقع، کیفیت حسابرسی با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیریت و سرمایه‌گذاران و برطرف کردن مشکلات نمایندگی به افزایش کارایی سرمایه‌گذاری منجر می‌شود.

ثقفی و مازار یزدی (۱۳۸۹) در پژوهشی به بررسی "تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر ناکارایی سرمایه‌گذاری" پرداختند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بر خلاف پژوهش وردی

(۲۰۰۶) بین کیفیت گزارش‌شگری مالی و ناکارایی سرمایه‌گذاری (سرمایه‌گذاری بیش از حد و کمتر از حد) هیچ‌گونه همبستگی معناداری وجود ندارد.

بطور کلی پیشینه پژوهش نشان می‌دهد که ویژگی توانایی مدیریتی نقشی مهم در امور ارزش آفرینی شرکت دارا می‌باشد. پژوهش‌های قبلی نشان می‌دهد که توانایی مدیریتی تأثیر مهمی بر کیفیت اقلام تعهدی، پایداری سود، تجدیدارائه صورت‌های مالی، اجتناب مالیاتی، کیفیت گزارش‌شگری مالی و کیفیت سود دارد. از طرف دیگر پیشینه پژوهش بیانگر تأثیر متغیرهای زیادی بر کارایی یا ناکارایی سرمایه‌گذاری است که از این عوامل می‌توان به کیفیت حسابرسی، کیفیت گزارش‌شگری مالی، پاداش هیئت مدیره، سررسید بدهی، مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی در مراحل چرخه عمر، شفافیت اطلاعات مالی، دوره تصدی حسابرس، جریان نقد و هزینه‌های نمایندگی و محدودیت‌های تامین مالی اشاره کرد.

فرضیه‌های پژوهش

۱. توانایی مدیریتی بر سرمایه‌گذاری بیش از حد تأثیر مثبت دارد.
۲. توانایی مدیریتی بر سرمایه‌گذاری کمتر از حد تأثیر منفی دارد.
۳. کیفیت گزارش‌شگری مالی، بر شدت اثر توانایی مدیریتی بر سرمایه‌گذاری بیش از حد تأثیر منفی دارد
۴. کیفیت گزارش‌شگری مالی، بر شدت اثر توانایی مدیریتی بر سرمایه‌گذاری کمتر از حد تأثیر منفی دارد (باعث کاهش بیشتر تأثیر توانایی مدیریتی بر سرمایه‌گذاری کمتر از حد می‌گردد)

روش پژوهش

پژوهش حاضر، پژوهش تجربی و از نظر گردآوری داده‌ها پژوهش توصیفی مبتنی بر تحلیل رگرسیونی است، اگر چه از هدف، تحقیق کاربردی تلقی می‌شود.

جامعه آماری

جامعه آماری این پژوهش شامل تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ است. در این پژوهش، نمونه‌گیری با استفاده از روش

حذف سیستماتیک انجام شده است. لذا نمونه انتخابی شامل تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که شرایط زیر را دارا باشد:

- ۱- به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفندماه باشد.
 - ۲- کلیه داده‌های مورد نیاز پژوهش برای شرکت‌های مورد بررسی موجود باشد.
 - ۳- قبل از سال ۱۳۸۶ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد.
 - ۴- جزو شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی (بانک‌ها و لیزینگ) نباشند.
- با توجه به این محدودیت تعداد ۱۱۹ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران انتخاب گردیده است.

روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

به منظور آزمون فرضیه‌ها و به استناد پژوهش حبیب (۲۰۱۴) از مدل‌های رگرسیون زیر استفاده شده است:

مدل مربوط به فرضیه اول

$$\text{OVERINVE}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{ABILITY}_{i,t-1} + \beta_2 \text{SIZE}_{i,t-1} + \beta_3 \text{MTB}_{i,t-1} + \beta_4 \text{KSTRUCTURE}_{i,t-1} + \beta_5 \text{ZSCORE}_{i,t-1} + \beta_6 \text{ROA}_{i,t-1} + \beta_7 \text{CF0}_{Si,t-1} + \beta_8 \text{ATO}_{i,t-1} + \beta_9 \text{AGE}_{i,t-1} + \beta_{10} \text{TANGIB}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

که در این رابطه:

(OVERINVE): عبارتست از سرمایه‌گذاری بیش از حد. به منظور اندازه‌گیری سرمایه‌گذاری بیش از حد به استناد پژوهش چن و همکاران (۲۰۱۱) و همچنین مطابق با پژوهش‌های هاشمی و همکاران (۱۳۹۳) و سلیمانی فرشی (۱۳۹۱) از رابطه (۲) استفاده شده است.

$$\text{INV}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{NG}_{j,t-1} + \beta_2 \text{REWGROW}_{j,t-1} + \beta_3 \text{NEG} * \text{REWGROW}_{j,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$INV_{j,t}$: عبارتست از سرمایه‌گذاری شرکت j طی سال t . و از تقسیم مجموع سرمایه‌گذاری جدید در ماشین‌آلات و تجهیزات، زمین و ساختمان، مخارج تحقیق و توسعه منهای فروش دارایی‌های ثابت، بر کل دارایی‌ها برای شرکت j در سال t بدست می‌آید.

$REWGROW_{j,t-1}$: عبارتست از نرخ رشد درآمد فروش سالانه شرکت j در سال $t-1$. که از تقسیم تغییرات فروش، به فروش پایان سال قبل حاصل می‌شود.

$NEG_{j,t-1}$: یک متغیر مجازی می‌باشد در صورتی که شرکت دارای نرخ رشد فروش منفی باشد عدد یک در غیر این صورت عدد صفر به آن اختصاص داده می‌شود.

$E_{j,t}$: پسماند مدل یا جز خطا بوده، در صورتی که مقدار آن منفی (انحراف منفی از سرمایه‌گذاری مورد انتظار) باشد نشان‌دهنده سرمایه‌گذاری کمتر از حد و به معنای گذر از فرصت‌های سرمایه‌گذاری با ارزش فعلی خالص مثبت است و در صورتی که این پسماند مثبت (انحراف مثبت از سرمایه‌گذاری مورد انتظار) باشد نشان‌دهنده انتخاب پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی یا همان سرمایه‌گذاری بیش از حد خواهد بود. لازم به ذکر است که به منظور تفسیر بهتر نتایج مقادیر منفی در -1 ضرب شده‌اند.

(ABILITY): عبارتست از توانایی مدیریت. در این پژوهش برای سنجش توانایی مدیریتی براساس پژوهش دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲)، ابتدا کارایی نسبی شرکت‌های عضو نمونه با استفاده از نرم‌افزار (STATA) و روش تحلیل پوششی داده‌ها (DEA) محاسبه شده است. روش تحلیلی پوششی داده نوعی مدل آماری است که برای اندازه‌گیری عملکرد سیستم با استفاده از داده‌های ورودی و خروجی کاربرد دارد. برای محاسبه کارایی، از نسبت موزون خروجی‌ها به ورودی استفاده می‌کند. کارایی همواره باید عددی بین صفر و یک باشد. این روش یک مرز کارایی برای شرکت‌ها فراهم می‌کند، شرکت‌هایی با نمره کارایی یک، شرکت‌های بسیار کارا هستند و شرکت‌هایی که نمره کارایی آن‌ها کمتر است زیر مرز کارایی قرار دارند و بایستی با کاهش هزینه‌ها یا با افزایش درآمدها به مرز کارایی برسند (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۲)

در پژوهش حاضر که طبق مدل دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) تعدیل شده است، از مدل حسابداری رابطه (۳) برای محاسبه کارایی استفاده می‌شود:

$$MAX_{V_t} \theta = \frac{Sales}{V_1 COGS + V_2 SG\&A + V_3 PPE + V_4 INTAN + V_5 GOODWILL} \quad \text{رابطه ۳}$$

Sales: کل درآمد فروش شرکت به عنوان خروجی.

COGS: بهای تمام شده کالای فروش رفته.

SG&A: هزینه عمومی اداری و فروش.

PPE: خالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات شرکت که در این پژوهش از خالص دارایی‌های ثابت مشهود استفاده شده است.

INTAN: دارایی‌های نامشهود

GOODWILL: سرقفلی خریداری شده در ابتدای سال.

هدف از محاسبه کارایی، اندازه‌گیری توانایی مدیریت است و از آنجا که در محاسبات مربوط به کارایی ویژگی‌های ذاتی نیز دخالت دارند نمی‌توان توانایی مدیریت را به درستی اندازه‌گیری کرد. دمرجیان (۲۰۱۲) و همکاران (به منظور کنترل اثر ویژگی‌های ذاتی شرکت در مدل خود کارایی شرکت را به دو بخش جدا یعنی کارایی براساس ویژگی‌های ذاتی شرکت و توانایی مدیریت تقسیم کرده‌اند. آنها این کار را با استفاده از کنترل ویژگی‌های ذاتی شرکت (اندازه شرکت، سهم بازار شرکت، عمر پذیرش شرکت در بورس و فروش خارجی (صادرات) انجام داده‌اند. هرکدام از این ۵ متغیر به عنوان ویژگی‌های ذاتی شرکت، می‌توانند به مدیریت کمک کنند تا تصمیمات بهتری اتخاذ نمایند یا در جهت عکس عمل کرده و توانایی مدیریت را محدود کنند. در مدل زیر که توسط دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) ارائه شده این ۵ ویژگی کنترل شده است

$$FE_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln(TA_{it}) + \alpha_2 MS_{it} + \alpha_3 FCF_{it} + \alpha_4 \ln(Age_{it}) + \alpha_5 FC_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{رابطه (۴)}$$

FE_{it}: کارایی شرکت در سال t که از رابطه (۳) محاسبه می‌شود.

Ln(Tait): لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها

MSi_t : نسبت، روش شرکت i به کل فروش در صنعت مربوطه،

FCF_{it} : نماد جریان نقدی آزاد مثبت است اگر شرکتی دارای جریان‌های نقدی مثبت باشد عدد یک در غیر این صورت برابر صفر خواهد بود جریان‌های نقدی مثبت به شرح رابطه (۵) محاسبه می‌شود.

$$FCF_{it} = (OP - TAXP - CIP - DPP) / TA \quad \text{رابطه (۵)}$$

که در این رابطه:

FCF : جریان نقد آزاد، CIP : هزینه بهره پرداختی، $TAXP$: مالیات پرداختی، OP : سود عملیاتی قبل از استهلاک، DPP : سودهای تقسیمی پرداختی، TA : جمع کل دارایی‌ها، E_{it} : سود عملیاتی پس از کسر مالیات شرکت i در دوره t .

$Ln(Age_{it})$: لگاریتم طبیعی عمر شرکت که از زمان تاسیس شرکت تا آخرین سال دوره پژوهش را در برمی‌گیرد.

$FCit$: عبارتست از شاخص ارزش خارجی، این متغیر دو وجهی بدین صورت اندازه‌گیری می‌شود که اگر شرکت مورد نظر صادرات داشته باشد، این متغیر برابر یک و در غیر این صورت برابر صفر خواهد بود.

E_{it} : جز خطای رابطه (۴) که برابر است با توانایی مدیریتی شرکت i در سال t .

لازم به ذکر است که مدل مذکور در ایران توسط ایزدی نیا و همکاران (۱۳۹۳) و بزرگ اصل و همکاران (۱۳۹۳) بکار گرفته شده است.

اندازه شرکت (SIZE): لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌ها شرکت

فرصت‌های رشد (MTB): نسبت ارزش بازار کل دارایی‌ها به ارزش دفتری کل دارایی‌ها

ساختار سرمایه (KSTRUCTURE): ساختار سرمایه سطح شرکت که از طریق رابطه (۶) محاسبه می‌شود.

$$kstructure_{i,t-1} = \frac{Long\ Term\ Debt_{i,t-1}}{Total\ Debt_{i,t-1} + Market\ Equity_{i,t-1}} \quad \text{رابطه (۶)}$$

که در این رابطه

$Long\ Term\ Debt_{i,t-1}$: بدهی بلندمدت شرکت i در سال $t-1$

$Total\ Debts_{i,t-1}$: کل بدهی‌های شرکت i در سال $t-1$

$Market\ Equity_{i,t-1}$: ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت i در سال $t-1$

در ماندگی مالی (Z-SCORE): برای اندازه‌گیری در ماندگی مالی از معیار آلتمن (۱۹۹۶) استفاده شده در پژوهش بادآور نهندی و خانقاه (۱۳۹۳) طبق رابطه (۷) استفاده می‌شود.

$$Z = 0.717X1 + 0.848X2 + 3.107X3 + 0.420X4 + 0.998X5 \quad (۷) \text{ رابطه}$$

که در آن:

Z: شاخص کل، X1: نسبت سرمایه در گردش به کل دارایی‌ها، X2: نسبت سود انباشته به کل دارایی، X3: نسبت سود قبل از بهره و مالیات به کل دارایی‌ها، X4: نسبت ارزش دفتری سهام به ارزش دفتری کل بدهی‌ها، X5: نسبت فروش به کل دارایی‌ها.

در این مدل هرچه Z پایین‌تر باشد درجه بحران مالی شرکت بیشتر است، به طوری که شرکت با امتیاز Z بالاتر از ۲/۹ وارد طبقه شرکت‌های سالم شده و با امتیاز Z کمتر از ۱/۲۳ به عنوان شرکت‌های ورشگسته طبقه‌بندی می‌شود و Z بین ۱/۲۳ و ۲/۹ به عنوان منطقه تردید تلقی شده و ناحیه مزبور باید با احتیاط تفسیر گردد.

بازده دارایی‌ها (ROA): نسبت سود خالص بر مجموع دارایی‌ها

نسبت جریان نقد عملیات به فروش (CFOs): نسبت جریان نقد حاصل از عملیات به فروش

دفعات گردش دارایی (ATO): نسبت فروش بر کل دارایی‌ها شرکت

سن شرکت (AGE): که از تفاوت بین سال جاری و سالی که شرکت در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده است به دست می‌آید.

مشهود بودن (TANGIB): نسبت خالص اموال ماشین‌آلات و تجهیزات به کل دارایی‌های شرکت

مدل مربوط به فرضیه دوم

مدل مربوط به فرضیه دوم براساس رابطه (۸) پژوهش در زیر ارائه شده است

$$\text{UNDERINVE}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{ABILITY}_{i,t-1} + \beta_2 \text{SIZE}_{i,t-1} + \beta_3 \text{MTB}_{i,t-1} + \beta_4 \text{KSTRUCTURE}_{i,t-1} + \beta_5 \text{ZSCORE}_{i,t-1} + \beta_6 \text{ROA}_{i,t-1} + \beta_7 \text{CF0}_{Si,t-1} + \beta_8 \text{ATO}_{i,t-1} + \beta_9 \text{AGE}_{i,t-1} + \beta_{10} \text{TANGIB}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (8)$$

که در این رابطه:

(UNDERINVE): عبارتست از سرمایه‌گذاری کمتر از حد. به منظور اندازه‌گیری سرمایه‌گذاری کمتر از رابطه (۲) استفاده می‌گردد. باقیمانده‌های منفی مدل در رابطه (۲) به عنوان سرمایه‌گذاری کمتر از حد در نظر گرفته می‌شود. اما به منظور تفسیر بهتر نتایج این مقادیر در ۱- ضرب می‌گردند.

سایر متغیرها همانند متغیرهای فرضیه اول بوده که به طور کامل نحوه محاسبه و اندازه‌گیری آن تشریح شده است.

مدل مربوط به فرضیه سوم.

جهت آزمون فرضیه سوم از مدل مثبتی بر رابطه (۹) استفاده می‌شود؛

$$\text{OVERINVE}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{ABILITY}_{i,t-1} + \beta_{2i,t-1} + \beta_3 \text{ABILITY}^* + \sum \beta_i \text{CONTROL}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t-1} \quad (9)$$

که در این رابطه؛

(FRQ): عبارتست از کیفیت گزارشگری مالی. در این پژوهش به منظور ارزیابی کیفیت گزارشگری مالی از کیفیت ارقام تعهدی استفاده می‌شود، دلیل انتخاب این معیار، این است که ارقام تعهدی، عامل اصلی پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی هستند و در صورتی که در برآورد آنها میزان خطا کمتر باشد، سود نشانه بهتری از جریان‌های نقدی آتی خواهد بود (بیدل و همکاران، ۲۰۰۹). در این پژوهش به منظور اندازه‌گیری ارقام تعهدی از معیار کوتاری (۲۰۰۵) استفاده شده است. به منظور اندازه‌گیری ارقام تعهدی، ابتدا کل ارقام تعهدی با استفاده از رابطه (۱۰) محاسبه می‌گردد.

$$ACC_{i,t} = OperatingIncome - OperatingIncomeCash \quad \text{رابطه (۱۰)}$$

که در این رابطه:

$ACC_{i,t}$: کل اقلام تعهدی شرکت i در سال t .

$OperatingIncome_{i,t}$: سود عملیاتی شرکت i در سال t .

$OperatingCashFlow_{i,t}$: جریان نقد عملیاتی عملیاتی شرکت i در سال t .

به منظور محاسبه کیفیت گزارشگری مالی از مدل رگرسیون کوتاری و همکاران (۲۰۰۵) به شرح رابطه (۱۱) استفاده می‌گردد.

$$ACC_t = \alpha_0 (1/Asset_{t-1}) + \alpha_1 \Delta sales_t - \Delta Receivable_t + \alpha_2 PPE_t + \alpha_3 ROA_{t-1} + \varepsilon \quad \text{رابطه (۱۱)}$$

که در این رابطه؛

ACC_t : عبارتست از کل اقلام تعهدی که با استفاده از رابطه (۱۰) محاسبه شده و بر جمع کل دارایی در سال $t-1$ تقسیم می‌گردد

$Asset$: کل دارایی‌ها، $\Delta sales$: تغییرات فروش از سال t به سال $t-1$ ، PPE : خالص اموال ماشین‌آلات و تجهیزات، $\Delta Receivable$: تغییرات حساب دریافتی از سال t به سال $t-1$ ، تمامی متغیرهای فوق بر کل دارایی‌ها در سال $t-1$ تقسیم می‌گردد.

ROA : بازده دارایی‌ها که از تقسیم سود خالص بر کل دارایی در سال $t-1$ به دست می‌آید.

در این پژوهش کیفیت گزارشگری مالی با استفاده از قدر مطلق باقیمانده مدل ضرب در -1 به دست می‌آید. بنابراین هرچه این مقدار بیش‌تر باشد، کیفیت گزارشگری مالی بیش‌تر است.

$(\sum \beta_i CONTROL)$: عبارتست از متغیرهای کنترلی پژوهش که در تشریح فرضیه اول به

صورت کامل نحوه محاسبه و اندازه‌گیری آن بیان گردید.

مدل مربوط به فرضیه چهارم

جهت آزمون فرضیه چهارم از مدل مبتنی بر رابطه (۱۲) استفاده می‌شود؛

$$\text{UNDERINVE}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{ABILITY}_{i,t-1} + \beta_2 \text{FRQ}_{i,t} + \beta_3 \text{ABILITY}_{i,t-1}^* \quad (۱۲)$$

$$\text{FQR}_{i,t-1} + \sum \beta_i \text{CONTROL}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t-1}$$

کلیه متغیرها در قسمت قبلی تشریح شده است.

تحلیل توصیفی و ضریب همبستگی داده‌ها

نگاره (۱) و (۲) به ترتیب آمار توصیفی و ضریب همبستگی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد. با توجه به نزدیک بودن مقادیر میانه و میانگین می‌توان بیان کرد که متغیرهای پژوهش از توزیع آماری مناسبی برخوردار هستند. همان‌طور که در نگاره نیز قابل مشاهده است انحراف معیار متغیرها صفر نیست، بنابراین می‌توان متغیرهای موردبررسی را در مدل وارد کرد.

نگاره (۱): آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
کارایی سرمایه‌گذاری	۰/۰۵۴۸	۰/۰۲۳۷	۱/۲۳۵۲	۱/۰۰۰۰۵	۰/۰۹۶۲
توانایی مدیریتی	۵/۱۸۰-۰۸	۳/۵۵۰-۰۶	۲/۰۸۸۹	۴/۱۸۰	۰/۰۸۸۶
کیفیت گزارشگری	-۰/۲۶۰۰	-۰/۱۶۷۸	-۰/۰۰۰۴	-۱/۵۵۳۰	۰/۲۵۷۵
اندازه	۵/۹۲۰۹	۵/۸۵۶۲	۸/۰۵۶۰	۴/۲۹۱۱	۰/۶۲۶۷
فرصت‌های رشد	۱/۶۲۳۸	۱/۵۱۴۷	۱۶/۴۲۸	۰/۰۴۳۲	۳/۰۹۲
ساختار سرمایه	۰/۰۶۹۰	۰/۰۳۷۳	۰/۵۲۱۴	۰/۰۰۰۱	۰/۰۸۲۳
درماندگی	۱/۹۰۱۲	۱/۸۰۲۳	۶/۸۵۳۷	-۰/۶۵۶۲	۰/۸۹۳۴
بازده دارایی	۰/۱۲۰۸	۰/۱۰۷۶	۰/۶۲۰۳	-۰/۳۲۷۴	۰/۱۱۷۰
جریان نقد به فروش	۰/۱۹۹۳	۰/۱۵۹۰	۲/۳۳۸۱	-۰/۷۷۵۰	۰/۲۲۴۶
دفعات گردش دارایی	۰/۸۵۸۴	۰/۷۸۱۷	۳/۴۳۸۳	۰/۰۶۳۳	۰/۴۴۱۶
سن	۱۳/۶۸۴۸	۱۳	۴۴	۰	۸/۲۰۸۵
مشهود بودن	۰/۲۵۹۰	۰/۲۱۲۱	۰/۸۹۲۲	۰/۰۰۰۸	۰/۱۸۶۰
تعداد مشاهدات	۷۱۴				

نگاره (۲): ضریب همبستگی بین متغیرهای پژوهش

متغیر	INVEST	ABILITY	FRQ	SIZE	MTB	KSTRUC	ZALTMAN	ROA	CFOS	ATO	AGE	TANGIB
INVEST	۱											
ABILITY	-۰/۱۴۲۱	۱										
FRQ	۰/۰۰۸۸	۰/۰۰۴۸	۱									
SIZE	۰/۰۰۱۷	-۰/۰۰۱۲	۰/۱۶۳۲	۱								
MTB	۰/۰۰۰۹	۰/۰۰۱۸	۰/۰۰۵۶	-۰/۰۴۵۷	۱							
KSTRUC	-۰/۰۱۴۳	-۰/۰۰۱۰	۰/۰۲۲۰	۰/۱۳۲۳	-۰/۱۶۹۳	۱						
ZALTMAN	۰/۰۴۴۱	۰/۰۰۷۵	۰/۰۳۲۲	۰/۱۴۶۹	۰/۱۸۷۸	-۰/۳۴۱۶	۱					
ROA	۰/۰۱۹۱	۰/۰۰۹۳	۰/۰۱۹۷	۰/۰۴۴۷	۰/۱۹۸۲	-۰/۲۳۳۳	۰/۷۶۹۱	۱				
CFOS	۰/۰۳۳۰	۰/۰۰۸۸	۰/۰۳۲۴	۰/۱۰۷۶	۰/۰۹۰۱	۰/۲۹۲۷	-۰/۴۳۸	۰/۳۰۰۰۱	۱			
ATO	۰/۰۲۴۰	۰/۰۰۲۷	۰/۰۰۵۵	-۰/۱۵۶۹	۰/۱۲۱۷	-۰/۲۵۳۰	۰/۴۶۷۱	۰/۴۳۸	-۰/۳۰۴۶	۱		
AGE	۰/۰۰۷۲	-۰/۰۰۴۷	-۰/۰۴۲۷	۰/۰۰۹۵	-۰/۰۱۶۹	۰/۰۵۶۴	-۰/۱۲۳۳	-۰/۰۵۶۶	۰/۰۲۱۶	-۰/۱۳۱۳	۱	
TANGIB	-۰/۱۴۲۱	۰/۰۰۳۵	-۰/۰۲۵۹	۰/۰۶۱۶	۰/۰۰۷۴	۰/۳۹۷۱	-۰/۰۴۱۴	۰/۰۷۲۶	۰/۳۵۰	-۰/۰۶۸۷	-۰/۰۶۸۸	۱

آزمون فرضیه‌های پژوهش

در این پژوهش برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها از داده‌های ترکیبی و مدل رگرسیونی چندمتغیره استفاده شده است. با توجه به اینکه از داده‌های ترکیبی استفاده شده است، لذا با انجام آزمون F لیمر مشخص گردید که برای تمامی فرضیه‌ها داده‌ها از نوع تلفیقی هستند. در پژوهش حاضر از آزمون دوربین-واتسون برای تشخیص خود همبستگی عوامل اخلاط مدل استفاده شده است. از آنجایی که مقدار آماره‌ی محاسبه شده بین ۱/۵ تا ۲/۵ است لذا خود همبستگی مرتبه اول بین اجزای باقیمانده وجود ندارد. همچنین در این پژوهش جهت بررسی ناهمسانی واریانس باقیمانده از آزمون بورش-پاگان استفاده شده است و سپس برای رفع این مشکل، از روش حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شده است.

آزمون فرضیه اول

فرضیه اول پژوهش به بررسی تأثیر توانایی مدیریتی بر سرمایه‌گذاری بیش از حد بر اساس رابطه (۱) پژوهش می‌پردازد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول درنگاره (۳) نشان داده شده است.

نگاره (۳): نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه اول

P-Value	آماره t	خطای استاندارد	ضرایب	نماد	متغیرهای توضیحی
۰/۷۲۲۹	-۰/۳۵۴۹	۰/۰۲۰۲	-۰/۰۰۷۱	cons	عرض از مبدأ
۰/۰۰۱۵	۳/۱۹۷۹	۰/۰۰۰۳	۰/۰۰۱۰	ABILITY	توانایی مدیریتی
۰/۱۷۴۷	۱/۳۶۰۷	۰/۰۰۲۵	۰/۰۰۳۴	SIZE	اندازه شرکت
۰/۰۰۰۰	۶/۰۵۰۰	۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۱۱	Mtb	فرصت‌های رشد
۰/۰۰۰۰	۷/۴۶۲۴	۰/۰۳۱۱	۰/۲۳۲۸	Kstructure	ساختار سرمایه
۰/۰۰۰۰	-۴/۲۱۶۳	۰/۰۰۲۹	-۰/۰۱۲۴	Z_altman	درماندگی مالی
۰/۰۰۰۱	۳/۸۴۹۰۰	۰/۰۲۶۹	۰/۱۰۳۶	Roa	بازده دارایی
۰/۰۰۰۰	۸/۷۷۰۳	۰/۰۰۴۵	۰/۰۴۰۰	Cfos	جریان نقد به فروش
۰/۰۴۴۸	۲/۰۱۵۷	۰/۰۰۲۳	۰/۰۰۴۷	Ato	دفعات گردش دارایی
۰/۰۳۶۹	۲/۰۹۷۲	۰/۰۰۰۲	۰/۰۰۰۴	AGE	سن شرکت
۰/۰۰۵۲	۲/۸۱۷۰	۰/۰۱۷۱	۰/۰۴۸۳	Tangib	مشهود بودن
۰/۴۰۵۱	ضریب تعین	۰/۰۰۰۰	۱۹/۰۷۰۳	آماره F فیشر	
۰/۳۸۳۹	ضریب تعین تعدیل شده		۱/۷۶۴۱	آماره دوربین واتسون	

همانگونه که نتایج آماره (۳) نشان می‌دهد سطح معناداری p -value برای توانایی مدیریتی برابر با (۰/۰۰۱۵) است. از آنجایی که معناداری این ضریب کمتر از ۵ درصد است، از این رو می‌توان نتیجه گرفت که توانایی مدیریتی بر سرمایه‌گذاری بیش از حد یک تأثیر معنادار دارد. از طرفی وجود ضریب مثبت (۰/۰۰۱۰) نشان می‌دهد که توانایی مدیریتی تأثیری مثبت بر سرمایه‌گذاری بیش از حد دارد. نتایج این فرضیه تأیید کننده دیدگاه منفعت طلبی مدیران می‌باشد.

به بیان دیگر، مدیران توانا، به منظور دستیابی به منافع خود اقدام به سرمایه‌گذاری بیش از حد می‌نمایند. با توجه به نتایج نگاره (۳) در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه اول پژوهش رد نخواهد شد.

آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم پژوهش به بررسی تأثیر توانایی مدیریتی بر سرمایه‌گذاری کمتر از حد بر مبنای رابطه (۸) پژوهش می‌پردازد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم در نگاره (۴) نشان داده شده است.

نتایج مندرج در نگاره (۴) نشان می‌دهد که p -value محاسبه شده برای متغیر توانایی مدیریتی کمتر از سطح خطای ۵٪ است. از این رو می‌توان نتیجه گرفت توانایی مدیریتی بر سرمایه‌گذاری کمتر از حد تأثیر معناداری دارد. از سوی دیگر ضریب برآورد شده برای متغیر توانایی مدیریتی منفی است این موضوع بدین معنی است که توانایی مدیریتی بر سرمایه‌گذاری کمتر از حد تأثیر منفی دارد. با توجه به اینکه مقادیر سرمایه‌گذاری کمتر از حد منفی بوده و به منظور تفسیر بهتر نتایج در یک منفی ضرب شده اند، می‌توان نتیجه گرفت که مدیران توانا تمایل به سرمایه‌گذاری کمتر از حد نداشته (این مقادیر به سمت صفر یا منفی که همان سرمایه‌گذاری بیش از حد است میل پیدا می‌کند) است. نتایج این فرضیه نیز تأیید کننده دیدگاه منفعت طلبی مدیران می‌باشد. با توجه به نتایج نگاره نگاره (۴) در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه دوم پژوهش رد نخواهد شد.

نگاره (۴): نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه دوم

P-Value	آماره t	خطای استاندارد	ضرایب	نماد	متغیرهای توضیحی
۰/۰۷۴۲	-۱/۷۸۹۷	۰/۰۱۱۶	-۰/۰۲۰۸	cons	عرض از مبدأ
۰/۰۰۰۰	-۹/۰۴۳۱	۰/۰۰۰۹	-۰/۰۰۰۸	ABILITY	توانایی مدیریتی
۰/۰۵۷۲	۱/۹۰۷۴	۰/۰۰۲۰	۰/۰۰۳۸	SIZE	اندازه
۰/۱۶۹۷	-۱/۳۷۵۵	۰/۰۰۰۴	-۰/۰۰۰۶	Mtb	فرصت‌های رشد
۰/۰۰۰۱	۴/۰۸۱۴	۰/۰۲۱۲	۰/۰۸۶۷	Kstructure	ساختار سرمایه
۰/۰۹۷۶	۱/۶۶۰۳	۰/۰۰۳۰	۰/۰۰۵۰	Z_altman	درماندگی مالی
۰/۴۴۱۲	۰/۷۷۰۸	۰/۰۱۷۴	۰/۰۱۳۴	Roa	بازداری
۰/۱۳۱۵	-۱/۵۱۱۰	۰/۰۰۴۵	-۰/۰۰۶۸	Cfos	جریان نقد به فروش
۰/۰۰۹۲	-۲/۶۱۵۳	۰/۰۰۳۴	-۰/۰۰۹۱	Ato	دفعات گردش دارایی
۰/۰۱۸۶	۲/۳۶۲۴	۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۰۲	AGE	سن شرکت
۰/۰۰۰۰	۹/۷۰۷۳	۰/۰۰۹۰	۰/۰۸۷۵	Tangib	مشهود بودن
۰/۴۳۲۹	ضریب تعین	۰/۰۰۰۰	(۳۱/۳۷۸۴)	آماره f فیشر	
۰/۴۱۹۱	ضریب تعین تعدیل شده		۱/۵۶۶۶	آماره دوربین واتسون	

آزمون فرضیه سوم

فرضیه سوم پژوهش به بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر شدت تأثیر توانایی مدیریتی بر سرمایه‌گذاری بیش از حد می‌پردازد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم پژوهش در نگاره (۵) نشان داده شده است.

نتایج نگاره (۵) نشان می‌دهد که سطح معناداری برای حاصل ضرب کیفیت گزارشگری مالی و توانایی مدیریتی ($ability * fqr$) برابر با (۰/۰۰۰۰) است. از آنجایی که معنی‌داری این ضرایب کمتر از ۵٪ است، از این رو می‌توان نتیجه گرفت که بین حاصل ضرب کیفیت گزارشگری مالی و توانایی مدیریتی (شدت اثر) و سرمایه‌گذاری بیش از حد رابطه معناداری وجود دارد.

نگاره (۵): نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه سوم

متغیرهای توضیحی	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	P-Value
عرض از مبدأ	cons	۰/۰۰۷۰	۰/۰۲۲۷	۰/۳۱۰۰	۰/۷۵۶۸
توانایی مدیریتی	ABILITY	-۰/۰۱۰۱	۰/۰۰۱۹	-۵/۲۸۴۲	۰/۰۰۰۰
کیفیت گزارشگری مالی	FRQ	۰/۰۰۰۸	۰/۰۰۰۱	۷/۲۳۵۹	۰/۰۰۰۰
اثر تعاملی	ABILITY*FRQ	-۰/۰۰۹۴	۰/۰۰۱۷	-۵/۴۴۹۸	۰/۰۰۰۰
اندازه	SIZE	۰/۰۰۱۹	۰/۰۰۳۱	۰/۶۲۲۶	۰/۵۳۴۰
فرصت‌های رشد	Mtb	۰/۰۰۱۲	۰/۰۰۰۱	۶/۵۶۱۱	۰/۰۰۰۰
ساختار سرمایه	Kstructure	۰/۲۳۳۷	۰/۰۳۰۰	۷/۷۸۷۹	۰/۰۰۰۰
درماندگی مالی	Z_altman	-۰/۰۱۱۱	۰/۰۰۳۱	-۳/۵۸۵۷	۰/۰۰۰۴
بازده دارایی	Roa	۰/۰۷۶۷	۰/۰۳۳۱	۲/۳۱۲۰	۰/۰۲۱۵
جریان نقد به فروش	Cfos	۰/۰۴۰۹	۰/۰۰۴۶	۸/۷۳۹۸	۰/۰۰۰۰
دفعات گردش دارایی	Ato	۰/۰۰۲۸	۰/۰۰۲۴	۱/۱۶۶۳	۰/۲۴۴۵
سن شرکت	AGE	۰/۰۰۰۴	۰/۰۰۰۲	۲/۰۰۱۲	۰/۰۴۶۳۶
مشهود بودن	Tangib	۰/۰۴۸۱	۰/۰۱۱۸	۴/۰۵۳۰	۰/۰۰۰۱
آماره f فیشر		۲۳/۹۰۴۲	۰/۰۰۰۰	ضریب تعین	۰/۵۰۷۸
دوربین واتسون		۱/۷۲۷۸	ضریب تعین تعدیل شده		۰/۴۸۶۵

از طرفی وجود ضریب منفی (۰/۰۰۹۴) نشان می‌دهد که کیفیت گزارشگری مالی شدت اثر توانایی مدیریتی بر سرمایه‌گذاری بیش از حد را کاهش می‌دهد. به بیان دیگر کیفیت گزارشگری مالی باعث کاهش سرمایه‌گذاری بیش از حد مدیران می‌گردد. لازم به ذکر است با توجه به اثر مثبت توانایی مدیریتی بر سرمایه‌گذاری بیش از حد در فرضیه اول و همچنین ضریب منفی اثر تعاملی کیفیت گزارشگری مالی و توانایی مدیریتی بر سرمایه‌گذاری بیش از حد، مطابق با مبانی نظری موجود می‌توان ادعا نمود که کیفیت گزارشگری مالی باعث کاهش بیش سرمایه‌گذاری می‌گردد با توجه به نتایج نگاره (۵) در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه سوم پژوهش رد نخواهد شد.

آزمون فرضیه چهارم

فرضیه چهارم پژوهش به بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر شدت اثر توانایی مدیریتی بر سرمایه‌گذاری کمتر از حد می‌پردازد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه چهارم پژوهش در نگاره (۶) نشان داده شده است.

نگاره (۶): نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه چهارم

P-Value	t آماره	خطای استاندارد	ضرایب	نماد	متغیرهای توضیحی
۰/۱۱۷۵	-۱/۵۶۸۶	۰/۰۱۱۹	-۰/۰۱۸۷	cons	عرض از مبدأ
۰/۰۰۰۰	-۶/۲۳۶۹	۰/۰۰۰۴	-۰/۰۰۲۵	ABILITY	توانایی مدیریتی
۰/۱۶۸۴	-۱/۳۷۹۷	۰/۰۰۰۷	۰/۰۰۰۹	FRQ	کیفیت گزارشگری مالی
۰/۰۰۰۰	-۵/۲۷۵۴	۰/۰۰۱۹	-۰/۰۱۰۵	ABILITY*FRQ	اثر تعاملی
۰/۰۹۹۰	۱/۶۵۳۲	۰/۰۰۲۰	۰/۰۰۳۴	SIZE	اندازه
۰/۱۵۶۸	-۱/۴۱۸۳	۰/۰۰۰۴	-۰/۰۰۰۶	Mtb	فرصت‌های رشد
۰/۰۰۰۱	۴/۰۵۸۹	۰/۰۲۱۴	۰/۰۸۷۰	Kstructure	ساختار سرمایه
۰/۰۰۰۳	۳/۶۰۴۳	۰/۰۰۱۶	۰/۰۰۵۷	Z_altman	درماندگی مالی
۰/۰۸۵۹	۱/۷۲۱۶	۰/۰۰۳۰	-۰/۰۰۵۱	Roa	بازده دارایی
۰/۱۳۸۹	-۱/۴۸۲۶	۰/۰۰۴۵	-۰/۰۰۶۷	Cfos	جریان نقد به فروش
۰/۰۰۹۲	-۲/۶۱۷۵	۰/۰۰۳۵	-۰/۰۰۹۱	Ato	دفعات گردش دارایی
۰/۰۱۳۹	۲/۴۷۱۷	۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۰۲	AGE	سن شرکت
۰/۰۰۰۰	۹/۷۸۴۲	۰/۰۰۹۰	۰/۰۸۸۱	Tangib	مشهود بودن
۰/۴۳۸۵	ضریب تعیین	۰/۰۰۰۰	۲۶/۶۱۹۸	فیشرف آماره	
۰/۴۲۲۰	ضریب تعیین تعدیل شده		۱/۵۷۰۴	آماره دوربین واتسون	

نگاره (۶) نشان می‌دهد که سطح معناداری برای حاصل ضرب کیفیت گزارشگری مالی و توانایی مدیریتی (ability*frq) برابر با (۰/۰۰۰۰) است. از آنجایی که معنی‌داری این ضرایب کمتر از ۵٪ است، از این رو می‌توان نتیجه گرفت که بین حاصل ضرب کیفیت گزارشگری مالی و توانایی مدیریتی (شدت اثر) و سرمایه‌گذاری کمتر از حد یک رابطه معناداری وجود دارد. از طرفی وجود ضریب منفی (۰/۰۱۰۵) نشان می‌دهد که کیفیت گزارشگری مالی باعث کاهش کم سرمایه‌گذاری مدیران توانا می‌گردد. در واقع طبق فرضیه دوم مدیران توانا خود تمایلی به سرمایه‌گذاری کمتر از حد نداشتند و کیفیت گزارشگری مالی نیز به نوبه خود، باعث

کاهش این کم سرمایه‌گذاری می‌گردد و باعث می‌شود سرمایه‌گذاری کمتر از حد (مقادیر مثبت کاهش پیدا کرده و به سمت صفر میل پیدا کند) کاهش پیدا کند. با توجه به نتایج نگاره (۶) در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه سوم پژوهش رد نخواهد شد.

بحث و نتیجه‌گیری

در پژوهش حاضر به بررسی نقش توانایی مدیران در کارایی سرمایه‌گذاری و همچنین تأثیر کیفیت گزارشگری در بهبود تصمیمات فوق‌پرداخته شد. در فرضیه اول و دوم پژوهش به بررسی تأثیر توانایی مدیریتی سرمایه‌گذاری بیش از حد و کمتر از حد پرداخته شد. نتایج این دو فرضیه مشابه نتایج پژوهش حبیب (۲۰۱۴) است که به این نتیجه رسید مدیران توانا تمایل به بیش سرمایه‌گذاری دارند. در واقع نتایج این فرضیه‌ها تأییدکننده دیدگاه منفعت‌طلبی مدیران است. طبق این دیدگاه مدیران به دلیل دست‌یابی و حفظ منافع خود و همچنین دست‌یابی به پاداش مرتبط با اندازه بزرگ‌تر شرکت اقدام به سرمایه‌گذاری بیش از حد می‌نمایند. همچنین نتایج فرضیه دوم بیانگر عدم تمایل مدیران توانا به سرمایه‌گذاری کمتر از حد می‌باشد که این خود نیز تأییدکننده فرضیه اول پژوهش است. در فرضیه سوم و چهارم پژوهش به بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر شدت تأثیر توانایی مدیریتی بر سرمایه‌گذاری بیش از حد و کمتر از حد پرداخته شد. نتایج پژوهش نشان داد که کیفیت گزارشگری مالی بر شدت اثرگذاری توانایی مدیریتی بر سرمایه‌گذاری بیش از حد تأثیر منفی دارد. به بیان دیگر کیفیت گزارشگری مالی به دو طریق باعث بهبود تصمیمات سرمایه‌گذاری می‌گردد. اول از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران و در نتیجه کاهش هزینه‌های تامین مالی؛ و دوم از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران و مدیران و در نتیجه کاهش هزینه‌های نظارت و بهبود انتخاب پروژه‌ها. نتایج این دو فرضیه نیز مطابق با پژوهش حبیب (۲۰۱۴) بیدل (۲۰۰۹) مدرس و حصارزاده (۱۳۸۷) و برخلاف نتایج ثقفی و عرب مازار یزدی (۱۳۸۹) است.

پیشنادهای پژوهش

پیشنادهای کاربردی

- یافته‌های این پژوهش می‌تواند سهامداران و هیئت‌مدیره شرکت را ترغیب نماید که در انتخاب مدیران، به توانایی مدیران با توجه به سوابق آنها توجه کافی داشته باشد و همچنین به جهت کسب بیش‌ترین بازده که هدف نهایی شرکت می‌باشد، پیشنهاد می‌شود نظارت مستمری

بر مدیران وجود داشته باشد، زیرا با توجه به وجود تضاد منافع بین مدیران و سهامداران، مدیران همواره به دنبال دستیابی به منافع خود می‌باشند و وجود مدیران با خصیصه توانایی بهتر می‌تواند آنها را به هدف مذکور برساند و باعث لطمه وارد کردن به منافع سهامداران خواهد شد.

- استناددار گذاران می‌توانند از نتایج پژوهش در ارزیابی هایشان در جهت تدوین استانداردهای حسابداری آتی استفاده کنند؛ به این جهت که، با توجه به نتایج این پژوهش مبنی بر نقش کیفیت گزارشگری مالی در کاهش عدم تقارن اطلاعات و بیش سرمایه‌گذاری مدیران، تلاش‌هایی را در جهت ارائه رهنمودها و نیز توصیه‌هایی در جهت کاربرد بهتر و دقیق‌تر استانداردهای منتشر شده انجام دهند و از این طریق به تهیه‌کنندگان اطلاعات حسابداری در تهیه هرچه بهتر و باکیفیت‌تر اطلاعات کمک نمایند.

به منظور جلوگیری از هدررفت منابع شرکت و همچنین منع دستیابی مدیران به منافع خود، سهامداران و هیئت‌مدیره شرکت می‌توانند تصمیمات مربوط به پروژه‌های سرمایه‌گذاری را در قالب یک کمیته متشکل از سهامداران متخصص در این زمینه و مدیران شرکت اتخاذ نمایند، که این امر در نهایت باعث رونق بازار و کسب بازده برای سهامداران گردد.

پیشنهادات برای پژوهش‌های آتی

با توجه به اینکه تصمیم‌های مدیریت نقش مهمی در کارایی و ناکارایی سرمایه‌گذاری دارد، بنابراین پیشنهاد می‌شود در خصوص ارتباط بین اطمینان بیش از حد مدیریتی و کارایی سرمایه‌گذاری مطالعاتی انجام می‌شود.

با توجه به اینکه تصمیمات سرمایه‌گذاری در مراحل چرخه عمر می‌تواند متفاوت باشد پیشنهاد می‌گردد به بررسی جداگانه ارتباط بین مراحل چرخه عمر شرکت و کارایی سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شود.

با توجه به الگوی درماندگی مالی، به منزله یکی از متغیرهای کنترلی و ارتباط آن با کارایی سرمایه‌گذاری پیشنهاد می‌شود به بررسی ارتباط جداگانه بین ورشکستگی و کارایی سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شود.

پی‌نوشت

- ۱ Data Envelopment Analysis ۲ Efficient Contract
 ۳ Rent Extraction

منابع

- ایزدی نیا، ناصر. گوگردچیان، احمد. تنباکویی، مژگان (۱۳۹۳). تأثیر توانایی مدیریتی بر کیفیت سود. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۶ (۳)، ۳۶-۲۱.
- بادآورنهدی، یونس. تقی زاده خانقاه، وحید (۱۳۹۲). بررسی ارتباط بین کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۰ (۲)، ۴۲-۱۹.
- بادآورنهدی، یونس. تقی زاده خانقاه، وحید (۱۳۹۳). ارتباط بین برخی مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی و کارایی سرمایه‌گذاری در مراحل چرخه عمر. دانش حسابداری، ۵ (۱۸)، ۱۴۰-۱۱۳.
- برادران حسن زاده، رسول. بادآورنهدی، یونس. نگهبان، لیلا (۱۳۹۳). تأثیر محدودیت‌های مالی و هزینه‌های نمایندگی بر کارایی سرمایه‌گذاری. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۶ (۱)، ۱۰۶-۸۹.
- بزرگ اصل، موسی. صالح زاده، بیستون (۱۳۹۳). تأثیر توانایی مدیریتی بر کیفیت اقلام تعهدی. دانش حسابداری، ۵ (۲)، ۱۳۹-۱۱۹.
- پیری، پرویز. دیدار، حمزه. خدایاریگانه، سمیه (۱۳۹۳). تأثیر توانایی مدیریت بر کیفیت گزارشگری مالی در طول چرخه عمر. مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، ۶ (۳)، ۱۱۸-۹۹.
- تهرانی، رضا. نوربخش، عسکر (۱۳۸۵). مدیریت سرمایه‌گذاری، تهران: انتشارات نگاه دانش.
- ثقفی، علی. مازار یزدی، مصطفی (۱۳۸۹). کیفیت گزارشگری مالی و ناکارایی سرمایه‌گذاری. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۲ (۴)، ۲۰-۱.
- حقیقی، محمدعلی (۱۳۸۰). مدیریت رفتار سازمانی، تهران: نشر ترمه.
- سلیمانی امیری، غلامرضا، فرشی، زهرا (۱۳۹۱). تأثیر تامین مالی از بانک‌ها و اهداف مالیاتی بر رابطه کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری. دانش حسابداری، ۳ (۱۱)، ۸۳-۵۷.
- مدرس، احمد، حصارزاده، رضا (۱۳۸۷). کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری. فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۱ (۲)، ۸۵-۱۱۶.
- هاشمی، سید عباس. صمدی، سعید. هادیان، ریحانه (۱۳۹۳). اثر کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی بر کارایی سرمایه‌گذاری. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۲ (۴۴)، ۱۱۷-۱۴۳.
- Baker, M. , J. C. Stein, and J. Wurgler. 2003. When does the market matter? *Stock prices and the investment of equity-dependent firms*. 118: 969-1005 .

- Al-Hadi, A., Grantley, G. 2015. Corporate Life Cycle and Managerial Ability. *Working paper, Available at www. ssrn. com*
- Altman, E. I. 1968. Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy, *The Journal of Finance* 23 (4): 589-609 .
- Biddle, G. , Hilary, G. and Verdi, R. S. 2009. How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics*, 48: 112-131 .
- Chen, F. ; Hope, O. K. ; Li, Q. and Wang, X. 2010. Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets. *The Accounting Review*, 86 (4): 1255-1288 .
- Demerjian, P. , Lev, B. , & S. McVay. (2012). "Quantifying Managerial Ability: A New Measure and Validity Tests ". *Management Science*, Vol 58, No 7, Pp 1229-1248
- Francis, B. B. , Sun, X. , Wu, Qiang. , 2013. Managerial Ability and Tax Avoidance. *Working paper, Available at: www. Ssrn. com .*
- Francis, J. , Huang, A. H. , Rajgopal, S. , & A. Y. Zang. 2008. "CEO Reputation and Earnings Quality". *Contemporary Accounting Research*, Vol 25, No 1, Pp 109-147 .
- Garsia Lara, J. M. , Garsia Osma, B. and Penalva, F. (2010). Accounting conservatism and firm investment efficiency. *http://papers. ssrn .*
- Habib, e. 2014. managerial Ability, Investment Efficiency and stock price crash risk. *Working paper, Available at: www. ssrn. com*
- Huang, W. , F. Jiang, Z. Liu, and M. Zhang. 2011. Agency cost, top executives' overconfidence, and investment-cash flow sensitivity—Evidence from listed companies in China. *Pacific-Basin Finance Journal* (3): 261-277 .
- Hubbard, R. 1998. Capital-market imperfections and investment. *Journal of Economic Literature*, 36, 193-225 .
- Jensen, M. C. , and W. H. Meckling. 1976. Agency costs and the theory of the firm. *Journal of Financial Economics* 3 (4): 305-360 .
- Kothari, S. P. , A. J. Leone, and C. E. Wasley. 2005. Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics* (1): 163-197 .
- Lambert, R. 2001. Contracting theory and accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 32 (1-3): 3-87 .

- Leverly, J. T. , & M. F. Grace 2011. "Dupes or Incompetents? An Examination of Management's Impact on Firm Distress". *Journal of Risk and Insurance*, Vol 79, No 3, Pp 751-783 .
- Stein, J. 2003. Agency information and corporate investment. In Handbook of the Economics of Finance, edited by George Constantinides, Milt Harris and René Stulz, *Elsevier*. 111-165 .
- Verdi, R. 2006. Financial Reporting Quality and Investment Efficiency. *Unpublished PhD Dissertation, Faculties of the University of Pennsylvania in Partial Fulfillment, OR Workingpaper*.
- Yang, J. , and Jiang, Y. 2008. Accounting information quality, free cash flow and overinvestment: A Chinese study. *The Business Review*, 11 (1): 159-166.

کمی‌سازی و ارزیابی تجربی معیار نوین کیفیت

حسابداری^۱

رضا حصارزاده*، جواد رجبعلی‌زاده**، فرشته عارفی***، ندا علیزاده****، سمیرا

علیخانی*****

تاریخ دریافت: ۹۴/۱۲/۲۲

تاریخ پذیرش: ۹۵/۰۴/۰۱

چکیده

مطالعات اخیر حاکی از آن است که حق‌الزحمه حسابرسی، اطلاعاتی پیرامون عواملی همچون دامنه رسیدگی، ریسک حسابرسی و بزرگی صاحبکار و همچنین عامل کیفیت حسابداری فراهم می‌آورد. بنابراین با کنترل این عوامل، می‌توان بخش باقی‌مانده حق‌الزحمه حسابرسی را به عنوان معیار نوین کیفیت حسابداری تلقی نمود. با این وصف، هدف از انجام پژوهش حاضر، در وهله اول، کمی‌سازی و در وهله دوم، ارزیابی تجربی معیار یادشده می‌باشد. برای کمی‌سازی معیار نوین کیفیت، پس از برازش مجموعه‌ای از عوامل اثرگذار بر حق‌الزحمه حسابرسی، قدر مطلق بخش باقی‌مانده حق‌الزحمه حسابرسی به عنوان کیفیت حسابداری در نظر گرفته می‌شود. برای ارزیابی تجربی معیار یادشده، ارتباط معیار نوین با سایر معیارهای سنتی کیفیت حسابداری (نظیر مدل‌های جونز، جونز تعدیل‌شده، دیچاو و دیچو، تغییرپذیری سود و هموارسازی سود) بهره گرفته می‌شود. جامعه پژوهش، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار در بازه زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۳ می‌باشد. یافته‌های پژوهش، حاکی از آن است که ضمن امکان کمی‌سازی معیار نوین کیفیت حسابداری، رابطه معنی‌داری بین معیار نوین کیفیت حسابداری با مدل‌های جونز و جونز تعدیل‌شده وجود دارد. با این حال، شواهدی مبنی بر وجود رابطه معنی‌دار بین معیار نوین کیفیت حسابداری با معیارهای دیچاو و دیچو، تغییرپذیری سود و هموارسازی سود وجود ندارد. در مجموع، شواهد حاکی از آن است که معیار نوین کیفیت حسابداری، برخلاف مبانی نظری پشتوانه آن، نمی‌تواند در ایران، ابعاد مختلف کیفیت حسابداری را احصا نماید.

واژه‌های کلیدی: کیفیت حسابداری، بخش باقی‌مانده حق‌الزحمه حسابرسی، کیفیت اقلام تعهدی، مدل حق‌الزحمه

حسابرسی، معیار نوین کیفیت حسابداری.

طبقه بندی موضوعی: M41

^۱ کد DOI مقاله: 10.22051/jera.2016.2538

* استادیار گروه حسابداری، دانشگاه فردوسی مشهد، (Hesarzadeh@um.ac.ir)

** دانشجوی کارشناسی ارشد، دانشگاه فردوسی مشهد، نویسنده مسئول، (rajabalizadeh@stu.um.ac.ir)

*** دانشجوی کارشناسی ارشد، دانشگاه فردوسی مشهد، (arefi.fereshteh@stu.um.ac.ir)

**** دانشجوی کارشناسی ارشد، دانشگاه فردوسی مشهد، (meda.alizadeh@stu.um.ac.ir)

***** دانشجوی کارشناسی ارشد، دانشگاه فردوسی مشهد، (samira.alikhani92@gmail.com)

مقدمه

در تحقیقات حسابداری برای سنجش کیفیت حسابداری، معیارهای متفاوتی تعبیه شده است. به عبارت دیگر، در تحقیقات مختلف، معیارهای متفاوتی برای سنجش کیفیت حسابداری ارائه شده است که می‌توان به معیارهای کیفیت اقلام تعهدی نظیر جونز (۱۹۹۱)، جونز تعدیل شده (۱۹۹۵)، دیچاو و دیچو (۲۰۰۲)، تغییرپذیری سود فرانسیس و همکاران (۲۰۰۸) و هموارسازی سود فرانسیس و همکاران (۲۰۰۴) اشاره نمود. اما باید توجه داشت که این معیارهای سنتی کیفیت حسابداری غالباً محدود به بخشی از صورت‌های مالی یا یکی از ویژگی‌های کیفی می‌باشند و از این رو در اندازه‌گیری "کیفیت کلی حسابداری" دارای محدودیت هستند. بنابراین ارائه معیار نوینی از کیفیت حسابداری به منظور تکمیل این نقیصه و استفاده در کنار سایر معیارهای سنتی ضروری به نظر می‌رسد. مطابق با نظریه هریر و همکاران (۲۰۱۴)، در یک تعادل رقابتی، حق الزحمه حسابرسی اطلاعاتی پیرامون عوامل متعدد همچون دامنه و حدود رسیدگی، ریسک حسابرسی و همچنین کیفیت حسابداری بدست می‌دهد. به عبارتی، زمانی که حسابرسان کیفیت حسابداری صاحبکار را پایین بیندارند، ممکن است ساعات کاری یا هزینه‌های برآوردی مرتبط با ریسک حسابرسی را افزایش داده و در نتیجه، حق الزحمه حسابرسی بالاتری را مطالبه نمایند. بنابراین، جدا کردن این بخش از حق الزحمه از کل حق الزحمه حسابرسی، بینشی برای ارزیابی حسابرسان از کیفیت نظام حسابداری فراهم می‌آورد.

یافته‌های پژوهش‌های تجربی نیز حاکی از آن است که حق الزحمه حسابرسی با اقلام تعهدی اختیاری و کنترل داخلی ضعیف ارتباط مستقیم دارد، در نتیجه حسابرسان حق الزحمه بالاتری برای شرکت‌هایی با کیفیت پایین حسابداری مطالبه می‌کنند (گول، چن و تیسوئی، ۲۰۰۳؛ هوگن و ویکنز، ۲۰۰۸؛ چارلز، گلاور و شارپ، ۲۰۱۰). از سویی، هنگامی که حسابرسان با کیفیت پایین حسابداری مواجه می‌شوند، حدود رسیدگی یا ساعات کاری خود را افزایش داده و در نتیجه حق الزحمه بالاتری را مطالبه می‌نمایند. بنابراین، انتظار می‌رود که حق الزحمه حسابرسی دارای اطلاعاتی پیرامون کیفیت کلی حسابداری باشد و می‌تواند به عنوان معیاری جهت اندازه‌گیری کیفیت حسابداری استفاده شود.

با این وصف، هدف از انجام پژوهش در وهله اول، کمی‌سازی و در وهله دوم، ارزیابی تجربی معیار یادشده در کنار سایر معیارهای سنتی کیفیت حسابداری می‌باشد. برای این منظور،

نخست برای محاسبه آن بخش از حق الزحمه حسابرسی که منعکس کننده کیفیت حسابداری است، ابتدا مجموعه‌ای از عوامل اثرگذار بر حق الزحمه حسابرسی برآزش می‌شوند، سپس، باقی‌مانده یا بخش توضیح داده نشده حق الزحمه حسابرسی به عنوان معیار کیفیت حسابداری در نظر گرفته می‌شود. در ادامه، معیار مزبور از منظر سایر معیارهای کیفیت سنتی حسابداری (یعنی مدل‌های جونز، جونز تعدیل شده، دیچاو و دیچو، تغییرپذیری سود و هموارسازی سود) ارزیابی می‌شود.

به طور کلی، یافته‌های پژوهش حاضر نشان می‌دهد که معیار حق الزحمه حسابرسی، دارای توانایی اندازه‌گیری کیفیت حسابداری می‌باشد و زمانی که هدف تحقیق اندازه‌گیری کیفیت کلی حسابداری است، می‌توان از آن در کنار سایر معیارهای سنتی استفاده نمود.

مبانی نظری

ارائه اطلاعات با کیفیت اهمیت فراوانی دارد، زیرا اثر مساعدی بر تصمیم‌های مربوط به تامین مالی، انجام سرمایه‌گذاری، اعطای تسهیلات، تصمیم‌های مرتبط با تخصیص منابع و در مجموع کارایی بازار و اقتصاد خواهد داشت. از این رو، دانشمندان و اهالی حرفه حسابداری به دنبال ویژگی‌هایی بوده‌اند که بتواند کیفیت حسابداری را افزایش دهد. در ابتدا بیشتر معیارهای کیفیت با نگاهی درون‌گرایانه و هنجاری-قیاسی ایجاد شده است. یعنی همبستگی و رابطه هر چه عمیق‌تر داده‌های حسابداری با یکدیگر موید کیفیت بالاتر داده‌های حسابداری بوده است. برخی با این نگاه که حسابداری نباید وارد عرصه قضاوت‌های ارزشی پیرامون داده‌ها شود و بایستی داده‌های حسابداری به صورت کامل گزارش شود، در صدد مفهومی و تئوریک نمودن ارائه هر چه بیشتر داده‌ها برآمدند. تئوری رویدادی نمونه‌ای از نگرش‌های این چنینی است. بر طبق تئوری مزبور، حسابداری نباید هیچ پیش‌فرضی در مورد نحوه استفاده کاربران داشته باشد و چون حسابداران قادر به شناخت کامل از نوع اندیشه، نوع پردازش داده‌ها و نوع گزارش‌هایی که کاربران در عمل استفاده می‌نمایند، نیستند، پس بهترین شیوه آن است که همه داده‌ها در اختیار کاربران قرار گیرد تا از هر کدام که خواستار استفاده برای اخذ تصمیم‌های اقتصادی هستند، استفاده نمایند. دیدگاه اطلاعاتی ضمن نقد چنین نگرشی معتقد است حسابداری لازم نیست همه داده‌ها را افشا کند.

بعلاوه تحقیق‌های حسابداری بسیاری در داخل و خارج به بررسی جنبه‌های مختلف کیفیت حسابداری پرداخته‌اند (دیچو، گراهام و هاروی، ۲۰۱۳؛ نوروش، ناظمی و حیدری، ۱۳۸۵؛ رسایان و حسینی، ۱۳۸۷؛ مدرس و حصارزاده، ۱۳۸۷؛ نوروش، مشایخی و برقی، ۱۳۸۸). در این تحقیق‌ها، اگرچه توافقی در مورد تعریف کیفیت حسابداری وجود ندارد اما ابعاد مختلف آن، عملیاتی شده است. به عبارتی، در ادبیات حسابداری دقیقاً مشخص نیست که کدام یک از معیارهای کیفیت گزارشگری مالی نقش با اهمیت تری ایفا می‌کند. تحقیقات مختلف، معیارهای متفاوتی را برای اندازه‌گیری کیفیت استفاده نموده‌اند. در ادامه به مهم‌ترین این ابعاد که در این پژوهش نیز استفاده شده است پرداخته می‌شود.

کیفیت اقلام تعهدی: بسیاری از روش‌های ارزیابی کیفیت سود بر این نکته متمرکزند که سودی مطلوب‌تر است که به وجه نقد نزدیک‌تر باشد (پنمن، ۲۰۰۱؛ هریس و همکاران، ۲۰۰۰). دیچو و دیچو (۲۰۰۲) معیاری برای اندازه‌گیری کیفیت سود فراهم آوردند که به وسیله رابطه میان اقلام تعهدی جاری به جریان‌های وجه نقد دوره گذشته، دوره جاری و دوره آتی بدست می‌آید. در واقع این مدل بر خطا در اندازه‌گیری اقلام تعهدی تمرکز دارد. مدل‌های دیگری نیز برای اندازه‌گیری کیفیت اقلام تعهدی وجود دارد که می‌توان به مدل جونز (۱۹۹۱) و جونز تعدیل شده (۱۹۹۵) اشاره نمود.

پیش‌بینی پذیری سود: این ویژگی را به عنوان توانایی سود در پیش‌بینی خود تعریف می‌نمایند (لیپ، ۱۹۹۰). قابلیت پیش‌بینی یکی از عناصر مربوط بودن است و بنابراین از دید استاندارد‌گذاران ویژگی مطلوبی است و در تحقیقات به عنوان معیار دیگری از کیفیت حسابداری تلقی می‌شود (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۸).

هموارسازی سود: هموار بودن یک ویژگی مطلوب از سود است، به عبارتی، موید این موضوع است که مدیران از اطلاعات خصوصی خود در مورد سودهای آتی برای هموار کردن نوسانات موقت سود استفاده کرده و ارقام سود گزارش شده مفیدتری به دست می‌آورند. بنابراین به عنوان معیار دیگری از کیفیت حسابداری تلقی می‌شود (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۴).

در استفاده از معیارهای سنتی کیفیت حسابداری که در قسمت قبل اشاره شد، باید توجه داشت که این معیارهای سنتی کیفیت حسابداری غالباً محدود به بخشی از صورت‌های مالی یا

یکی از ویژگی‌های کیفی می‌باشند و از این رو در اندازه‌گیری کیفیت کلی حسابداری دارای محدودیت هستند. بنابراین، مهم است که در کنار استفاده از این معیارها، معیار دیگری نیز که رفع‌کننده نقایص آنها باشد، استفاده شود. بر این اساس، این نوشتار بر خلاف تحقیق‌هایی که از سودهای گزارش شده و شاخص‌های مذکور برای نتیجه‌گیری در مورد کیفیت حسابداری استفاده کرده‌اند، از حق‌الزحمه حسابرسی برای ارزیابی کیفیت سیستم حسابداری استفاده می‌کند. با توجه به موارد مذکور، به صورت ضمنی انتظار می‌رود که رابطه معناداری بین معیار نوین کیفیت حسابداری و سایر معیارهای سنتی پر کاربرد وجود داشته باشد.

دلایل استفاده از معیار نوین کیفیت حسابداری را می‌توان اینگونه برشمرد: نخست، سیستم‌های حسابداری با کیفیت پایین، هزینه‌های برآوردی مرتبط با ریسک حسابرسی را برای حسابرسان افزایش می‌دهد؛ بنابراین حق‌الزحمه حسابرسان متناسب با هزینه‌های برآوردی ریسک حسابرسی تعیین می‌شود، به عبارتی، حسابرسان به دلیل در اختیار داشتن اطلاعات خصوصی و دسترسی به مدیریت، در بهترین موقعیت برای ارزیابی کیفیت سیستم حسابداری هستند. دوم، حق‌الزحمه حسابرسی توضیح داده نشده می‌تواند ماهیت گسترده‌تری از کیفیت حسابداری را در بر بگیرد. یعنی، ریسک تحریف بااهمیتی که حسابرسان در مواجهه با هر بخش از صورت‌های مالی دارای تحریف بااهمیت با آن مواجه خواهند شد. علاوه بر این، حسابرسان هزینه‌های شهرت و دعوی حقوقی مورد انتظار خود را نیز در حق‌الزحمه‌های حسابرسی منعکس می‌نمایند. بنابراین، انتظار می‌رود که حق‌الزحمه حسابرسی توضیح داده نشده نسبت به سایر معیارهای سنتی که روی ابعاد خاصی از کیفیت حسابداری (مانند ارقام تعهدی و جریانات نقدی) متمرکزند، اطلاعات بیشتری را در ارزیابی کیفیت صورت‌های مالی فراهم آورد. سوم، مسأله مهمی که در اندازه‌گیری کیفیت حسابداری با استفاده از سودهای تحقق‌یافته وجود دارد، آن است که این معیارها علاوه بر کیفیت حسابداری، سایر ویژگی‌های شرکت (از جمله ریسک عملیاتی) را نیز در بر می‌گیرد (لیو و ویسوکی؛ ۲۰۰۷). این امر سبب ایجاد مشکل در برقراری ارتباط میان کیفیت حسابداری و زیرساخت‌های اقتصادی از قبیل قیمت‌گذاری دارایی‌ها یا کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود، چرا که محقق مجبور است ارتباط بین ویژگی‌های ذاتی را به اجبار در نظر نگیرد. به عنوان مثال، در استفاده از مدل ارقام تعهدی دیچاو و دیچو (۲۰۰۲) که از معیارهای سنتی مورد استفاده در این پژوهش نیز می‌باشد، محققان

با این واقعیت مواجه هستند که این نوع کیفیت حسابداری همبستگی مثبتی با بعضی ویژگی‌های شرکت دارد.

پیشینه پژوهش

یافته‌های تحقیق بل، لاندسمن و شکسفولد (۲۰۰۱) نشان می‌دهد که نگرانی‌های حساب‌برسان در مورد اعتبار شهرت و خطر دعوی حقوقی، عوامل مهمی هستند که هنگام ارزیابی خطر ذاتی صاحبکار باید مدنظر قرار گیرند. در نتیجه، این باور حاصل گردید که اگر حساب‌برسان با صاحبکارانی ارتباط داشته باشند که اطلاعات مالی باکیفیت پایین ارائه کنند، موجب انعکاس هزینه‌های شهرت و هزینه‌های قانونی حساب‌برسان در حق‌الزحمه مطالبه‌شده از صاحبکار می‌شود. در واقع شواهد تجربی اخیر نیز به موارد ذکر شده پی برده‌اند. به عنوان مثال، گول، چن و تیسوئی (۲۰۰۳) نشان دادند که ارتباط مثبتی بین ارقام تعهدی اختیاری و حق‌الزحمه حسابرسی وجود دارد و این ارتباط زمانی معنی‌دار است که به احتمال زیاد ارقام تعهدی اختیاری از نوع فرصت‌طلب باشند. نتایج تحقیق هوگان و ویکنز (۲۰۰۸) نشان داد در سال‌هایی که پیش‌بینی ضعف در کنترل‌های داخلی صاحبکار مشهود است، حق‌الزحمه حسابرسی بالاتری مطالبه می‌شود. تفسیر آنان چنین بود که با افزایش ریسک محیط کنترلی، حساب‌برسان تلاش بیش‌تری را باید صرف حسابرسی نمایند. همچنین، در پژوهشی دیگر، وجود ارتباط مستقیم میان حق‌الزحمه حسابرسی و معیار حسابرسی مرتبط با ریسک گزارشگری مالی تایید شد (چارلز و همکاران، ۲۰۱۰). به طور خلاصه، حساب‌برسان به منظور جبران ریسک مازاد و ساعات اضافی حسابرسی مورد نیاز برای شرکت‌هایی که دارای سیستم‌های حسابداری با کیفیت پایین هستند، حق‌الزحمه را افزایش می‌دهند، از این رو پس از کنترل عوامل مختلف اثرگذار بر حق‌الزحمه حسابرسی، می‌توان انتظار داشت حق‌الزحمه حسابرسی بالاتر، منعکس‌کننده کیفیت حسابداری پایین‌تر باشد.

ارتباط میان حق‌الزحمه حسابرسی و کیفیت ارقام تعهدی در تحقیق‌های مرتبط با کیفیت حسابداری، توسط دیچاو و همکاران (۲۰۱۰) بررسی شد. فرضیه نخست وجود ارتباط مستقیم میان حق‌الزحمه حسابرسی با تخصص حساب‌برس و در ادامه، توانایی کشف تقلب و فرضیه دوم، وجود ارتباط معکوس میان حق‌الزحمه حسابرسی با استقلال حساب‌برس و در ادامه، کاهش مشوق‌های گزارشگری بود. بدین منظور، مجموعه‌ای از تحقیقات مرتبط با حق‌الزحمه

حسابرسی، حق الزحمه غیر حسابرسی و استقلال حسابرس (فرانکل، جانسن و نلسون، ۲۰۰۲؛ آشیوگ، لافوند و مایو، ۲۰۰۳؛ چانگ و کالاپور، ۲۰۰۳؛ لارکرو ریچاردسون، ۲۰۰۴) بررسی شد. یافته‌های این تحقیق‌ها حاکی از آن بود که ارتباط معناداری میان مدیریت سود و حق الزحمه حسابرسی وجود دارد. شواهد پشتیبان این تئوری نیز آمیخته و ترکیبی است. به عنوان مثال، نتیجه تحقیق فرانکل، جانسن و نلسون (۲۰۰۲) حاکی از ارتباط مستقیم میان حق الزحمه غیر حسابرسی و مدیریت سود است در حالی که لارکر و ریچاردسون (۲۰۰۴) هیچ گونه شواهدی را در این ارتباط نیافتند. در پژوهش دیگری نیز ارتباط میان تخصص حسابرس در صنعت و مدیریت سود توسط چای، لیزیک و پیوزنر (۲۰۱۱) بررسی شد. یافته‌های تحقیق نشان داد که تخصص در سطح منطقه‌ای سبب دریافت حق الزحمه پایین تر می‌شود که با مدیریت سود بالاتر ارتباط معنی‌داری دارد. در مقابل، تخصص حسابرس در سطح ملی سبب دریافت حق الزحمه بالاتر شده است و با مدیریت سود پایین تر ارتباط معناداری دارد. همچنین مشاهده شده است شرکت‌هایی که حسابرسی با کیفیت ارائه می‌دهند، حق الزحمه بالاتری دریافت می‌کنند (کراسول، فرانسیس و تیلور، ۱۹۹۵) و حق الزحمه این شرکت‌ها با قدر مطلق اقلام تعهدی پایین تر شرکت حسابرسی شده (بیکر، لیفاند، جیامبالوو و سابرامانیا، ۱۹۹۸) ارتباط معنی‌داری دارد.

کیفیت حسابرسی و حق الزحمه بالاتری که به سبب آن دریافت می‌شود، در تحقیق‌های معاصر نیز بررسی شده است (آستانا، رامن و ژو، ۲۰۱۳؛ سرینیدی و هی، ۲۰۱۴). یافته‌ها حاکی از آن است که انتخاب حسابرس با کیفیت توسط شرکت‌ها، سبب پرداخت حق الزحمه حسابرسی بیش تر و در ادامه، افزایش کیفیت سود می‌شود. چن، کریشان و پیوزنر (۲۰۱۲) نیز رابطه بین حق الزحمه حسابرسی، چرخش حسابرس و ارائه گزارش سود توسط مدیریت را بررسی نمودند. نتایج پژوهش حاکی از رابطه معنی‌داری بین سودهای اعلام‌شده، چرخش حسابرس و حق الزحمه حسابرسی می‌باشد. بررسی اثر سلسله‌مراتبی مدیریت سود بر افزایش ریسک حسابرسی نیز نشان داد که حق الزحمه حسابرسی در اثر افزایش ریسک حسابرسی بیش تر است و در نتیجه رابطه معنادار و مثبت با مدیریت سود شرکت‌ها دارد (پائول گوپال، لی و هیسونگ، ۲۰۱۳). ارتباط حق الزحمه حسابرسی و اقلام تعهدی غیر اختیاری نیز توسط آلالی (۲۰۱۱) مورد بررسی قرار گرفت. نتایج تحقیق حاکی از ارتباط مثبت و معنادار میان اقلام تعهدی غیر اختیاری و حق الزحمه حسابرسی می‌باشد. همچنین نتایج نشان می‌داد که میان

حق‌الزحمه حسابرسی و سودآوری شرکت رابطه منفی وجود دارد، به این ترتیب که شرکت‌ها در وضعیت مالی ضعیف (زیان)، انتظار دارند تا حق‌الزحمه حسابرسی بیشتری پرداخت کنند و این امر منجر به افزایش ریسک این شرکت‌ها می‌شود و سودآوری کاهش می‌یابد. به همین جهت مدیریت سود در این شرکت‌ها افزایش می‌یابد. همچنین، در پژوهشی رابطه بین حق‌الزحمه غیرعادی حسابرسی و کیفیت حسابرسی و انگیزه‌های مدیریت سود بررسی شد (اشلمان و گیو، ۲۰۱۴). نتایج تحقیق حاکی از آن است که بین دریافت حق‌الزحمه غیرعادی از صاحبکار و احتمال استفاده از ارقام تعهدی غیرعادی به منظور رسیدن به سود پیش‌بینی شده هدف ارتباط منفی وجود دارد. به عبارتی، ارتباط مثبتی میان این نوع حق‌الزحمه حسابرسی و کیفیت حسابرسی وجود دارد. تأثیر حق‌الزحمه حسابرسی غیرعادی روی کیفیت حسابرسی در پژوهش فیتزیانی و همکاران (۲۰۱۶) نیز بررسی شد. یافته‌های تحقیق آنان حاکی از آن است که افزایش این نوع حق‌الزحمه سبب کاهش کیفیت حسابرسی می‌شود. همچنین، کسر حق‌الزحمه حسابرسی سبب افزایش کیفیت حسابرسی شده است.

روش‌شناسی پژوهش

از منظر تجربی، در صورت کنترل عوامل اثرگذار بر حق‌الزحمه حسابرسی (به غیر از کیفیت حسابداری)، بخش توضیح‌داده‌نشده در مدل حق‌الزحمه حسابرسی می‌تواند معیاری جهت ارزیابی اختصاصی حسابرسی از کیفیت حسابداری ارائه نماید. دقت شود که هدف از مدل مزبور، پیش‌بینی حق‌الزحمه حسابرسی و افزایش قدرت توضیحی آن نمی‌باشد، بلکه هدف، استخراج معیار نوین کیفیت حسابداری است و از این رو مدل یادشده، تنها عوامل عمده اثرگذار بر حق‌الزحمه (به غیر از کیفیت حسابداری) را شامل می‌شود. پس از استخراج معیار نوین کیفیت حسابداری (حق‌الزحمه‌های توضیح‌داده‌نشده)، رابطه آن با سایر معیارهای سنتی کیفیت حسابداری بررسی می‌شود.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این تحقیق کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۳ می‌باشد که به طور همزمان از ۴ ویژگی زیر برخوردار هستند: الف) برای رعایت قابلیت مقایسه‌پذیری، دوره مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند باشد. ب) طی سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۳ تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداده باشند. ج) جزء بانک‌ها و موسسات مالی و

بیمه‌ها نباشند، زیرا ممکن است به دلیل ماهیت فعالیت آن‌ها، رابطه مولفه‌های مورد بررسی در این پژوهش برای این موسسات متفاوت بوده و قابل تعمیم به سایرین نباشد. (د اطلاعات آن‌ها در دسترس باشد و وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه در دوره‌ی زمانی مزبور نداشته باشد. دلیل استفاده از داده‌های مالی از سال ۱۳۸۶ به بعد، ابلاغ و اجرای قوانین متاثر بر حق الزحمه‌های حسابرسی همچون دستورالعمل موسسات حسابرسی معتمد بورس در سال ۸۶ می‌باشد. با مدنظر قرار دادن محدودیت‌های فوق، نمونه‌نهایی این پژوهش تعداد ۹۸ شرکت و ۴۴۵ سال-شرکت می‌باشد. به منظور جمع‌آوری داده‌های مورد نیاز از نرم‌افزار ره‌آورد نوین و سامانه کدال استفاده شده است.

معیار نوین کیفیت حسابداری (حق الزحمه‌های توضیح‌داده‌نشده)

تحقیقات قبلی، مجموعه‌ای از عوامل اثرگذار بر حق الزحمه حسابرسی (همچون اندازه و پیچیدگی شرکت، دامنه و حدود رسیدگی‌ها، ریسک حسابرسی و...) را شناسایی نموده‌اند (سیمونیچ، ۱۹۸۰؛ لارکر و ریچاردسون، ۲۰۰۴؛ ونکاتارامن، وبر و ویلنبرگ، ۲۰۰۸؛ هانلون، کریشلن و میلز، ۲۰۱۲). یکی از مشکلات استفاده از برخی عوامل مزبور این است که بعضاً همزمان با حق الزحمه حسابرسی و کیفیت حسابداری مرتبط هستند. از این رو، در اکثر موارد وارد نمودن این متغیرها به مدل، موجب افزایش خطای مدل می‌گردد و در نهایت معیار نوین کیفیت حسابداری را آسیب‌پذیر خواهد کرد. با توجه به منطبق فوق، مدل (۱) برای اندازه‌گیری حق الزحمه‌های توضیح‌داده نشده به عنوان نمادی از کیفیت حسابداری استفاده می‌شود. این مدل شامل حق الزحمه حسابرسی (به عنوان متغیر وابسته) و عوامل اثرگذار بر آن (به عنوان متغیرهای مستقل)، برای اندازه‌گیری مقادیر باقی‌مانده، که همان حق الزحمه‌های توضیح‌داده نشده است، به صورت زیر برآزش می‌شود:

مدل (۱)

$$\begin{aligned} \ln(\text{Audit Fee}) = & \alpha_0 + \alpha_1 \ln(\text{Asset}) + \alpha_2 \text{Big} + \alpha_3 \text{INV} + \alpha_4 \text{REC} + \alpha_5 \text{CR} \\ & + \alpha_6 \text{Btm} + \alpha_7 \text{LEV} + \alpha_8 \text{Empls} + \alpha_9 \text{ROA} + \alpha_{10} \text{Loss} + \alpha_{11} \text{Aud Opin} + \\ & \alpha_{12} \text{Client} + \alpha_{13} \text{Type Fee} + \alpha_{14} \ln(\text{Sign}) + \varepsilon_0 \end{aligned}$$

نگاره (۱): متغیرهای مدل حق الزحمه حسابرسی

تعریف عملیاتی	نام متغیر
لگاریتم طبیعی حق الزحمه ی حسابرسی	Ln (Audit Fee)
حسابرسی دارای رتبه الف موسسات حسابرسی باشد متغیر شاخص، اگر موسسه عدد یک، در غیر این صورت عدد صفر را اتخاذ می نماید.	BIG
لگاریتم طبیعی کل دارایی ها	ln (Asset)
نسبت موجودی ها به کل دارایی های ابتدای دوره	INV
نسبت حساب های دریافتی به کل دارایی های ابتدای دوره	REC
نسبت دارایی های جاری تقسیم بر بدهی های جاری	CR
ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام تقسیم بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام	BTM
نسبت مجموع بدهی های کوتاه مدت و بلند مدت به مجموع دارایی های ابتدای دوره	LEV
مجدور مربعات تعداد کارکنان شرکت	Empls
نسبت سود عملیاتی به کل دارایی های ابتدای دوره	ROA
متغیر شاخص، اگر سود قبل بهره و مالیات سال جاری یا دو سال قبل شرکت منفی باشد عدد یک، در غیر این صورت عدد صفر را اتخاذ می نماید.	Loss
متغیر شاخص، اگر گزارش حسابرسی شرکت تعدیل شده (مشروط، عدم اظهار نظر و مردود) باشد، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر را اتخاذ می نماید.	Aud Opin
مجدور مربعات تعداد سال های موسسه حسابرسی تحت استخدام صاحبکار بوده است.	Client
متغیر شاخص، اگر نوع حق الزحمه ی حسابرسی فقط محدود به هزینه ی حسابرسی شود عدد یک، در غیر این صورت عدد صفر را اتخاذ می نماید.	Type Fee
لگاریتم طبیعی سطح اهمیت بر اساس متوسط ارزش کل دارایی ها و فروش.	Ln (Sign)
نماد کیفیت حسابداری (حق الزحمه های توضیح داده نشده)	ε_0

با توجه به تعاریف نگاره ۱ و مبانی نظری، متغیرهایی از قبیل لگاریتم طبیعی دارایی ها، نسبت موجودی ها به کل دارایی ها، نسبت حساب های دریافتی به کل دارایی ها، نسبت دارایی های جاری تقسیم بر بدهی های جاری و نسبت مجموع بدهی های کوتاه مدت و بلند مدت به مجموع دارایی ها، نمادی از پیچیدگی و منابع مورد نیاز برای انجام حسابرسی می باشند. نسبت سود عملیاتی به کل دارایی ها به عنوان متغیری که باعث افزایش ریسک ذاتی و تلاش حسابرسان می شود، در مدل وارد شده است. مطابق با نظریه هریر، کراوت و ویلسون (۲۰۱۴)، باقی مانده

این مدل (حق‌الزحمه‌های حسابرسی توضیح داده نشده) معیاری از کیفیت حسابداری است و مقادیر باقی‌مانده بزرگ‌تر، نشان‌دهنده کیفیت پایین‌تر حسابداری می‌باشد.

معیارهای سنتی کیفیت حسابداری

● معیار اول، معیار کیفیت ارقام تعهدی دیچاو و دیچو (۲۰۰۲) می‌باشد که یکی از پرکاربردترین معیارهای کیفیت در ادبیات حسابداری می‌باشد. مک‌نیکولز (۲۰۰۲) این مدل را با اضافه نمودن دو متغیر اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات و تغییر درآمدفروش به صورت زیر بهبود داده است:

$$ACC = \beta_0 + \beta_1 CFO_{t-1} + \beta_2 CFO_t + \beta_3 CFO_{t+1} + \beta_4 \Delta REV + \beta_5 PPE + \varepsilon$$

مدل (۲)

پس از برازش مدل فوق، خطاهای مدل به عنوان معیاری از کیفیت حسابداری در نظر گرفته می‌شوند و به عنوان متغیر مستقل در مدل اصلی تحقیق قرار می‌گیرند.

تکرار (۲): تعاریف متغیرهای مدل دیچاو و دیچو (۲۰۰۲)

متغیرها	تعریف عملیاتی
ACC	ارقام تعهدی
CFO _{t-1}	جریان‌های نقدی عملیاتی سال گذشته
CFO _t	جریان‌های نقدی عملیاتی سال جاری
CFO _{t+1}	جریان‌های نقدی عملیاتی سال آتی
ΔREV	تغییرات درآمد فروش
PPE	اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات
ε	نماد کیفیت ارقام تعهدی حسابداری
متغیرها با تقسیم بر جمع دارایی‌های دوره قبل همگن شده‌اند.	

● معیار دوم، معیار جونز (۱۹۹۱) می‌باشد که به شکل زیر محاسبه می‌شود.

$$ACC = \beta_0 + \beta_1 \Delta REV + \beta_2 PPE + \varepsilon$$

مدل (۳)

مانند معیار کیفیت حسابداری دیچاو و دیچو (۲۰۰۲)، خطاهای مدل جونز (۱۹۹۱) نیز به عنوان معیار دوم کیفیت حسابداری استفاده شده است. همچنین، به منظور همگن‌سازی، تمامی

متغیرهای مدل مذکور بر دارایی های ابتدای دوره تقسیم شده اند. تعاریف عملیاتی متغیرها نیز در نگاره ۲ ارائه شده است.

● سومین معیار کیفیت حسابداری که در این تحقیق استفاده شده است، معیار جونز تعدیل شده (۱۹۹۵) است که توسط دیچاو و همکاران (۱۹۹۵) به شکل زیر اصلاح گردید.

$$ACC = \beta_0 + \beta_1 (\Delta REV - \Delta REC) + \beta_2 PPE + \varepsilon \quad \text{مدل (۴)}$$

خطاهای مدل مذکور به عنوان معیاری از کیفیت حسابداری استفاده شده اند. تمامی متغیرها بر دارایی های ابتدای دوره تقسیم شده اند.

● تغییرپذیری سود معیار چهارم برای اندازه گیری کیفیت سود است. این شاخص کیفیت سود، معیاری از ثبات و دوام سود است. سودهای بادوام و باثبات به دلیل استمرار آن ها از دیدگاه سرمایه گذاران مطلوب می باشند. این معیار از طریق انحراف معیار سود قبل از اقلام غیرمترقبه اندازه گیری می شود. به این ترتیب که انحراف معیار ۵ ساله (سال جاری تا چهار سال قبل) سود قبل از اقلام غیرمترقبه که بر کل دارایی های ابتدای سال تقسیم شده است، استفاده می شود (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۸).

$$EarnVar = SD(EBIT_{j,t}) \quad \text{مدل (۵)}$$

● معیار پنجم کیفیت حسابداری نیز به پیروی از فرانسیس، لافوند، اولسون و شیر (۲۰۰۴)، هموار سازی سود در نظر گرفته شد. برای اندازه گیری این معیار، انحراف معیار سود خالص تا چهار سال قبل تقسیم بر انحراف معیار جریانهای نقدی عملیاتی تا چهار سال قبل استفاده شد.

$$Smoothness = \frac{SD(NIBE)}{SD(CFO)} \quad \text{مدل (۶)}$$

مدل اصلی پژوهش

مدل ۷ به عنوان مدل اصلی پژوهش، میزان ارتباط معیار نوین کیفیت حسابداری (حق الزحمه حسابرسی توضیح داده نشده) و شش معیار یاد شده که به ترتیب با AQ_1, AQ_2, AQ_3, AQ_4 و AQ_5 نمایش داده شده اند را نشان می دهد. متغیر کنترلی در این مدل، اندازه شرکت است.

$$UFA = \beta_0 + \beta_1 AQ_i + \beta_2 Ln(Asset) + \varepsilon \quad \text{مدل (۷)}$$

نتایج حاصل از مدل مذکور در نگاره ۵ درج شده است.

یافته‌های پژوهش آماره‌های توصیفی

در این بخش نتایج تحلیل داده‌ها و خروجی‌های آماری ارائه می‌گردد. نگاره ۳ آمار توصیفی مربوط به مدل حق‌الزحمه حسابرسی را نشان می‌دهد. در مجموع داده‌ها چوله به چپ هستند. این امر نشان می‌دهد در میان مشاهدات، موسسات حسابرسی و شرکت‌هایی هستند که به سبب بزرگی، میانگین‌ها را از میانه بزرگتر نموده‌اند.

نگاره (۳): آمار توصیفی متغیرهای مدل حق‌الزحمه حسابرسی

نوع متغیر	متغیر	سال شرکتی	میانگین	میانه	انحراف معیار	چارک پایین	چارک بالا
کمی	Ln (Afee)	۴۴۵	۲۰/۰۴۹	۱۹/۸۹۵	۰/۹۱۰	۱۹/۴۲۸	۲۰/۴۹۳
	ln (Asset)	۴۴۵	۱۲/۹۰۲	۱۲/۸۹۵	۱/۱۵۵	۱۲/۱۵۱	۱۳/۵۴۱
	INV	۴۴۵	۰/۲۵۳	۰/۲۲۷	۰/۱۴۲	۰/۱۴۲	۰/۳۳۴
	REC	۴۴۵	۰/۲۷۵	۰/۲۸۲	۰/۱۵۵	۰/۱۴۹	۰/۳۸۶
	CR	۴۴۵	۱/۳۰۸	۱/۲۳۴	۰/۵۴۴	۰/۹۵۷	۱/۵۵۴
	Btm	۴۴۵	۰/۶۲۰	۰/۵۲۸	۰/۴۷۶	۰/۲۹۱	۰/۷۹۸
	LEV	۴۴۵	۰/۶۲۶	۰/۶۱۶	۰/۱۸۷	۰/۴۸۸	۰/۷۵۵
	Empls	۴۴۵	۱۹/۸۶۰	۱۷/۸۳۲	۱۰/۶۴۴	۱۳/۷۸۴	۲۳/۱۸۳
	ROA	۴۴۵	۰/۱۳۸	۰/۱۲۳	۰/۱۴۵	۰/۰۴۴	۰/۲۲۳
	Client	۴۴۵	۱/۸۹۸	۲	۰/۵۲۲	۱/۴۱۴	۲/۴۴۹
	Ln (Sign)	۴۴۵	۱۲/۸۱۴	۱۲/۸۰۳	۱/۱۶۴	۱۲/۰۵۲	۱۳/۵۳۳
کیفی	متغیر	سال شرکتی	فراوانی				
	BIG	۴۴۵	۳۹۹				
	Loss	۴۴۵	۷۳				
	Audopin	۴۴۵	۲۳۷				
Type Fee	۴۴۵	۳۱۲					

برای مثال در میان موسسات حسابرسی، از سازمان حسابرسی و در میان شرکت‌های بورسی، از شرکت‌های بزرگ نیمه‌دولتی نظیر شرکت مخابرات نام برد. مقایسه میانگین مشاهدات با میانه آن‌ها و اختلاف اندک آن‌ها بیانگر نرمال بودن توزیع مشاهدات است. متغیرهای مجذور مربعات تعداد کارکنان و نسبت موجودی‌ها به کل دارایی‌های ابتدای دوره با رقم ۱۰/۶۴۴ و

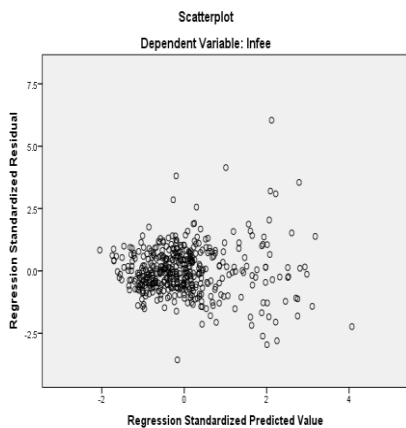
۰/۱۴۲ به ترتیب دارای بیشترین و کمترین میزان انحراف استاندارد هستند. بعلاوه در مجموع، مقادیر ارائه‌شده همخوان با پژوهش‌های گذشته (به عنوان مثال، مهرانی و حصارزاده، ۱۳۸۸؛ قربانی و همکاران، ۱۳۹۱؛ خانی و حقیقی، ۱۳۹۱) می‌باشد. در متغیرهای کیفی تحقیق نیز مشاهده می‌شود اکثر شرکت‌های استفاده شده در نمونه تحقیق (۳۹۹ سال شرکتی) توسط موسسات حسابرسی دارای رتبه الف حسابرسی شده‌اند. در مورد متغیر زیان نیز ۷۳ مورد از ۴۴۵ مشاهده زیان‌ده می‌باشند. همچنین، حدوداً نیمی مشاهدات (۲۳۷ سال شرکتی) دارای اظهارنظر حسابرسی تعدیل‌شده می‌باشند و به نوعی عدم انطباق با اهمیت با استانداردهای حسابداری را نشان می‌دهد. ۳۱۲ مشاهده برای متغیر نوع حسابرسی نیز حاکی از آن است که حق‌الزحمه حسابرسی درج شده در صورت‌های مالی تنها مربوط به هزینه حسابرسی بوده است و سایر شرکت‌ها، دارای خدمات حسابرسی و مشاوره بوده‌اند.

آماره‌های مرتبط با مدل‌سازی معیار نوین کیفیت حسابداری

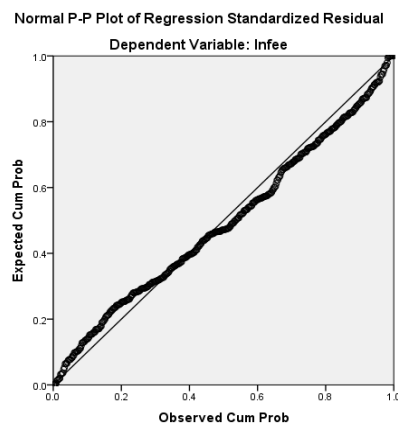
نگاره ۴، نتایج برازش متغیرهای مدل حق‌الزحمه حسابرسی را نشان می‌دهد. آماره‌ی فیشر با مقدار ۱۵/۸۷۶ نشان از معناداری بسیار مناسب مدل می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل‌شده با مقدار ۰/۴۰۱ حاکی از توضیح مناسب متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل می‌باشد. عدم وجود تفاوت معنادار بین ضریب تعیین و ضریب تعدیل‌شده نیز نشان‌دهنده مناسب بودن تعداد نمونه تحقیق دارد. آماره کولموگروف-اسمیرنوف با مقدار ۱/۱۶۵ و معنی‌داری ۰/۱۳۲ حاکی از نرمال بودن توزیع خطاهای مدل است. همچنین، منحنی خطاهای مدل روی مشاهدات واقعی و قرار گرفتن توزیع خطاها روی خط نیمساز نیز موید این موضوع است. نمودار پراکنش خطاهای مدل بر مقادیر پیش‌بینی‌شده و عدم وجود روند خاص در توزیع خطاها، ثابت بودن واریانس‌ها را نشان می‌دهد. آماره دورین-واتسون با مقدار ۱/۶۶۳ در بازه‌ی ۱/۵ الی ۲/۵ نیز عدم وجود خودهمبستگی میان متغیرهای مدل را نشان می‌دهد.

نگاره (۴): نتایج برازش مدل حق الزحمه حسابداری

متغیر	ضریب	آماره تی	سطح معنی داری
ضریب ثابت	۱۷/۳۹۴	۲۵/۰۶۳	۰/۰۰۰
BIG	-۰/۱۰۲	-۰/۸۸۹	۰/۳۷۴
ln (Asset)	۰/۱۱۶	۰/۶۸۴	۰/۴۹۵
INV	-۰/۳۵۶	-۱/۱۱۸	۰/۲۶۴
REC	-۰/۶۶۵	-۲/۶۱۰	۰/۰۰۹
CR	۰/۳۴۷	۲/۸۶۱	۰/۰۰۴
BTM	۰/۰۵۶	۰/۶۲۱	۰/۵۳۵
LEV	۰/۸۶۸	۲/۳۶۲	۰/۰۱۹
Empls	۰/۰۱۴	۲/۵۶۶	۰/۰۱۱
ROA	-۰/۱۶۸	-۰/۴۴۷	۰/۶۵۵
Loss	۰/۲۵۰	۲/۱۹۳	۰/۰۲۹
Aud Opin	-۰/۱۹۷	-۲/۶۷۷	۰/۰۰۸
Client	۰/۰۲۴	۰/۳۳۰	۰/۷۴۲
(Ln (Sign	۰/۱۱۰	۰/۶۳۲	۰/۵۲۸
Type Fee	-۰/۲۰۰	-۲/۵۵۳	۰/۰۱۱
\sum Ind	کنترل شد.		
\sum Year	کنترل شد.		
تعداد مشاهدات	۴۴۵	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۴۰۱
آماره‌ی فیشر	۱۵/۸۷۶	آماره‌ی دوربین-واتسون	۱/۶۶۳
ضریب تعیین	۰/۴۲۸	آماره (معنی داری) کولوگروف اسمیرنوف	(۰/۱۳۲) ۱/۱۶۵



شکل (۲): نمودار پراکنش خطاهای مدل بر مقادیر پیش‌بینی شده



شکل (۱): نمودار رسم منحنی خطاها بر مشاهدات واقعی

در مدل حق‌الزحمه حسابرسی، عدم معناداری برخی متغیرهای استفاده شده می‌تواند به دلیل محیط حسابداری و حسابرسی کشور باشد. از میان متغیرهای مرتبط با حجم رسیدگی‌ها و پیچیدگی شرکت، مطابق انتظار، نسبت دارایی‌های جاری تقسیم بر برده‌های جاری با آماره تی ۲/۸۶۱ و نسبت مجموع بدهی‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت به مجموع دارایی‌های ابتدای دوره با آماره تی ۲/۳۶۲ دارای ارتباط مستقیم با حق‌الزحمه حسابرسی می‌باشد. ارتباط مثبت متغیر زیان شرکت، با آماره تی ۲/۱۹۳ با حق‌الزحمه حسابرسی موید این امر است که موسسات حسابرسی در مواجهه با شرکت‌های زیان‌ده، ریسک بیش‌تری را برای حساب‌های آن‌ها و رسیدگی‌ها در نظر می‌گیرند و حق‌الزحمه حسابرسی بالاتری را طلب می‌نمایند. متغیر مجذور مربعات کارکنان با آماره تی ۲/۵۶۶ ارتباط مثبت با حق‌الزحمه حسابرسی دارد. به این معنا که افزایش تعداد کارکنان شرکت‌ها نمادی از بزرگی و گسترده‌گی فعالیت شرکت است و رسیدگی بیش‌تری از جانب حساب‌برسان را می‌طلبد. ارتباط منفی نوع اظهار نظر حسابرس با آماره تی ۲/۶۷۷ با حق‌الزحمه حسابرسی می‌تواند نشان‌دهنده این موضوع باشد که ارائه اظهار نظر تعدیل‌شده (مشروط، عدم اظهار نظر یا مردود) از جانب موسسات حسابرسی سبب نارضایتی شرکت‌ها و کاهش سطح حق‌الزحمه‌های حسابرسی شده است. متغیر نوع حق‌الزحمه حسابرسی نیز با آماره تی ۲/۵۵۳ دارای ارتباط معکوس با حق‌الزحمه حسابرسی است، به این مفهوم که حق‌الزحمه‌های مرتبط با خدمات غیر حسابرسی صورت‌های مالی، نسبت به حق‌الزحمه‌های حسابرسی صورت‌های مالی کم‌تر می‌باشد.

برآورد مدل اصلی پژوهش

همانطور که در بخش مبانی نظری و روش‌شناسی پژوهش ذکر شد، هدف تحقیق بررسی رابطه بین معیار نوین کیفیت حسابداری و معیارهای سنتی می‌باشد. در بخش قبل، برازش مدل حق‌الزحمه حسابرسی و خروجی‌های مدل ارائه شد. خطاهای مدل ۱ (حق‌الزحمه توضیح‌داده‌نشده) به عنوان متغیر وابسته تحقیق و شش معیار کیفیت سنتی حسابداری به عنوان متغیر مستقل اصلی در مدل ۷ استفاده شد. نتایج حاصل از برازش مدل مذکور در نگاره ۵ ارائه شده است.

در هر شش مدل، آماره فیشر معنادار است و نشان از مناسب بودن مدل استفاده شده در بررسی رابطه معیار نوین کیفیت حسابداری با معیارهای سنتی دارد. همچنین قرار گرفتن آماره

دوربین-واتسون در بازه ۱/۵ الی ۲/۵ نیز حاکی از عدم وجود خودهمبستگی در مدل‌های برازش شده است. به جز معیار ششم کیفیت حسابداری با ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۰۳۲، سایر مدل‌ها ضریب تعیین تعدیل شده مناسب دارند.

در برازش مدل اصلی اول، ارتباط معیار نوین کیفیت حسابداری با کیفیت حسابداری دیچاو و دیچو (۲۰۰۲) بررسی شده است. عدم معناداری متغیر کیفیت حسابداری با آماره تی ۰/۶۲۹- حاکی از عدم وجود رابطه میان معیار نوین کیفیت حسابداری و معیار دیچاو و دیچو (۲۰۰۲) می‌باشد. در برازش مدل دوم، متغیر کیفیت حسابداری جونز (۱۹۹۱) با آماره تی ۴/۵۹۰ مثبت و معناداری با معیار نوین کیفیت حسابداری دارد. به این معنا که هر چه خطاهای مدل کیفیت سنتی حسابداری بیش تر شود (کیفیت حسابداری پایین تر باشد)، خطاهای مدل حق‌الزحمه حسابرسی تعریف نشده بیش تر می‌شود (معیار نوین کیفیت حسابداری کاهش می‌یابد). مشابه با معیار جونز (۱۹۹۱)، معیار سوم کیفیت سنتی حسابداری، یعنی جونز تعدیل شده (۱۹۹۵) با آماره

نگاره (۵): نتایج برازش معیار نوین کیفیت حسابداری با سایر معیارهای سنتی کیفیت

حسابداری

نتیجه	معیار سنتی کیفیت حسابداری (دیچاو و دیچو، ۲۰۰۲)						
	DW	R ₂	آماره F	معناداری	آماره تی	ضریب	متغیر
عدم وجود رابطه	۱/۷۴۶	۰/۵۴۳	۲۶۵/۵۹۹	-	-	-	β_0
				۰/۵۳۰	-۰/۶۲۹	-۰/۰۰۴	AQ ₁
				۰/۰۰۰	۲۲/۶۹۳	۰/۰۳۹	Ln ((Asset
نتیجه	معیار سنتی کیفیت حسابداری (جونز، ۱۹۹۱)						
	DW	R ₂	آماره F	معناداری	آماره تی	ضریب	متغیر
وجود رابطه	۱/۷۵۸	۰/۵۶۴	۲۸۸/۳۰۹	-	-	-	β_0
				۰/۰۰۰	۴/۵۹۰	۰/۸۲۷	AQ ₂
				۰/۰۰۰	۱۴/۴۶۳	۰/۰۳۲	Ln ((Asset
نتیجه	معیار سنتی کیفیت حسابداری (جونز تعدیل شده، ۱۹۹۵)						
	DW	R ₂	آماره F	معناداری	آماره تی	ضریب	متغیر
وجود رابطه	۱/۷۵۷	۰/۵۶۴	۲۸۶/۲۷۹	-	-	-	β_0
				۰/۰۰۰	۴/۶۸۵	۰/۸۴۲	AQ ₃

نتیجه	معیار سنتی کیفیت حسابداری (دیچاو و دیچو، ۲۰۰۲)						
	DW	R ₂	آماره F	معناداری	آماره تی	ضریب	متغیر
				۰/۰۰۰	۳۱۲/۱۴	۰/۰۳۲	Ln (Asset)
نتیجه	معیار سنتی کیفیت حسابداری (تغییرپذیری سود (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۸))						
	DW	R ₂	آماره F	معناداری	آماره تی	ضریب	متغیر
عدم وجود رابطه	۱/۶۵۶	۰/۵۳۵	۱۹۷/۳۴۷	-	-	-	β_0
				۰/۳۰۱	-۱/۳۰۵	-۰/۰۲۳	AQ ₄
				۰/۰۰۰	۱۵/۱۱۸	۰/۰۳۹	Ln (Asset)
نتیجه	معیار سنتی کیفیت حسابداری (هموارسازی سود (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۴))						
	DW	R ₂	آماره F	معناداری	آماره تی	ضریب	متغیر
عدم وجود رابطه	۱/۶۴۳	۰/۰۳۲	۶/۶۶۱	۰/۰۶۲	-۱/۸۷۴	-۰/۵۱۴	β_0
				۰/۷۲۵	۰/۳۵۳	۰/۰۴۴	AQ ₅
				۰/۰۰۰	۳/۶۴۴	۰/۰۷۶	Ln (Asset)
در برخی موارد، به دلیل عدم معناداری عرض از مبدا، مدل با حذف آن برازش شده است.							
در برازش هر پنج مدل، اثرات سال و صنعت کنترل شده است.							

تی ۴/۶۸۵ ارتباط مثبت و معناداری با معیار نوین کیفیت حسابداری دارد. یعنی کاهش کیفیت سنتی حسابداری، کاهش معیار نوین کیفیت حسابداری را در پی دارد. معیارهای چهارم و پنجم کیفیت سنتی حسابداری، یعنی پیش‌بینی پذیری سود و هموارسازی سود نیز با آماره تی ۱/۳۰۵- و ۰/۳۵۳ با معیار نوین کیفیت حسابداری ارتباط معناداری ندارند. در مجموع، شواهد حاکی از آن است که معیار نوین کیفیت حسابداری، بر خلاف مبانی نظری پشتوانه آن، نمی‌تواند در ایران، ابعاد مختلف کیفیت حسابداری را احصا نماید.

نتیجه‌گیری

همانطور که اشاره شد، معیارهای سنتی اندازه‌گیری کیفیت در ادبیات حسابداری از قبیل پایداری سود، مدیریت سود و...، غالباً محدود به بخشی از صورت‌های مالی یا یکی از ویژگی‌های کیفی می‌باشد و اغلب در اندازه‌گیری کیفیت کلی حسابداری محدودیت دارند. مطابق با نظریه هریر و همکاران (۲۰۱۴)، حق‌الزحمه حسابرسی دارای اطلاعاتی پیرامون عوامل متعدد و همچنین کیفیت کلی حسابداری می‌باشد. زیرا بر اساس این نظریه، حساب‌رسان به

منظور جبران ریسک مازاد و ساعات اضافی حسابرسی مورد نیاز برای شرکت‌هایی که دارای سیستم‌های حسابداری و صورت‌های مالی با کیفیت پایین هستند، حق‌الزحمه را افزایش می‌دهند، از این رو پس از کنترل عوامل مختلف اثرگذار بر حق‌الزحمه حسابرسی، می‌توان انتظار داشت حق‌الزحمه حسابرسی بالاتر، منعکس‌کننده کیفیت حسابداری پایین‌تر باشد. بنابراین حق‌الزحمه حسابرسی، می‌تواند اطلاعاتی پیرامون عوامل متعدد و همچنین عامل کیفیت حسابداری فراهم آورد.

با این وصف، از نظر تجربی، با کنترل عوامل متعدد مزبور، می‌توان بخش باقی مانده حق‌الزحمه حسابرسی را به عنوان معیار کیفیت حسابداری استفاده نمود. هدف این پژوهش، در وهله اول کمی‌سازی و در وهله دوم ارزیابی تجربی معیار یاد شده، با استفاده از اطلاعات مالی سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۳ شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می‌باشد. استفاده از حق‌الزحمه حسابرسی توضیح داده نشده به عنوان معیار سنجش کیفیت حسابداری، مبتنی بر این استدلال است که حسابرسان با در اختیار داشتن اطلاعات خصوصی و دسترسی به مدیریت، در بهترین موقعیت برای ارزیابی کیفیت سیستم حسابداری قرار می‌گیرند. با این وصف، معیار حق‌الزحمه حسابرسی توضیح داده نشده، ارائه‌کننده ارزیابی کلی از کیفیت صورت‌های مالی می‌باشد، لذا این معیار بر ابعاد مختلف کیفیت متمرکز می‌باشد. یافته‌های پژوهش حاضر، حاکی از آن است که معیار حق‌الزحمه حسابرسی، از نظر تجربی دارای توانایی اندازه‌گیری برخی از ابعاد کیفیت می‌باشد و می‌توان از آن در کنار سایر معیارهای سنتی استفاده نمود ولی استفاده از آن منوط به رعایت احتیاط و مراقبت است. زیرا بر خلاف مبانی نظری پشتوانه معیار یاد شده، این مدل نمی‌تواند ابعاد مختلف کیفیت حسابداری را در ایران پوشش دهد. به عبارتی، تحقیقات آتی می‌توانند با احتیاط از معیار بومی شده در این تحقیق برای اندازه‌گیری کیفیت کلی حسابداری استفاده نمایند و معیار مزبور را در زمینه‌های مختلف با سایر معیارهای رقیب و به ویژه معیارهای کیفیتی که از روش‌های کیفی (و نه کمی) برای اندازه‌گیری کیفیت استفاده می‌نمایند، مقایسه نمایند. معیار یاد شده، البته در معرض محدودیتهای زمینه‌ای نظیر عوامل غیرفنی اثرگذار بر حق‌الزحمه حسابرسی می‌باشد. اگرچه این محدودیتها در سایر بازارهای سرمایه نیز وجود دارد با این حال با توجه به شواهد نظری و تجربی موجود، دامنه این محدودیتها در ایران با اهمیت است. بعلاوه نبود اطلاعات کامل مربوط به حق‌الزحمه موسسات

حسابرسی و عدم تفکیک آن‌ها در یادداشت‌های توضیحی را نیز می‌توان از محدودیت‌های دیگر حاکم بر معیار نوین کیفیت حسابداری برشمرد.

منابع

- خانی، عبدالله؛ حقیقی، مجید. (۱۳۹۱). "محتوای فزاینده و نسبی اطلاعات نرخ بازده داخلی مبتنی بر بازیافت وجوه نقد نسبت به نرخ بازده دارایی‌ها در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه‌ی دانش حسابداری کرمان، شماره ۱۰، صص ۷۱-۹۲.
- دستگیر، محسن؛ کریمی، فرزاد؛ مرادی، امین. (۱۳۸۸). "اثر خصوصیات کیفی مرتبط با محتوای اطلاعات بر کیفیت سود"، فصلنامه‌ی حسابداری مالی، شماره ۱، صص ۳۸-۵۹.
- رسانیان، امیر؛ حسینی، وحید. (۱۳۸۷). "کیفیت اقلام تعهدی و هزینه‌ی سرمایه"، فصلنامه‌ی بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۳، صص ۶۷-۸۲.
- قربانی، سعید؛ جوان، علی اکبر؛ ناظمی اردکانی، مهدی. (۱۳۸۹). "تأثیر مدیریت واقعی سود بر بازده آتی دارایی‌ها"، فصلنامه‌ی مطالعات حسابداری، شماره ۲۸، صص ۸۰-۱۰۶.
- مدرس، احمد؛ حصارزاده؛ رضا. (۱۳۸۷). "کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری"، فصلنامه‌ی بورس اوراق بهادار، شماره ۲، صص ۸۷-۱۰۳.
- مهرانی، کاوه؛ حصارزاده، رضا. (۱۳۸۸). "کیفیت حسابداری و سطح انباشت وجوه نقد"، فصلنامه‌ی بورس اوراق بهادار، شماره ۵، صص ۱۰۵-۱۲۷.
- نوروش، ایرج؛ مشایخی، بیتا؛ برقی، زهرا. (۱۳۸۸). "بررسی تأثیر اقلام تعهدی بر کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه حسابداری مالی، شماره ۳، صص ۳۱-۵۳.
- نوروش، ایرج؛ ناظمی، امین؛ حیدری، مهدی. (۱۳۸۵). "کیفیت اقلام تعهدی و سود با تاکید بر نقش خطای اقلام تعهدی"، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۳، صص ۱۳۵-۱۶۰.
- Alali, F. (2011). "Audit fees and discretionary accruals: Compensation structure effect", *Managerial Auditing Journal*, Vol 26, No 2, pp. 90-113 .
- Ashbaugh, H. , LaFond, R. , & Mayhew, B. W. (2003). Do non-audit services compromise auditor independence? Further evidence. *The Accounting Review*, 78 (3) , 611-639 .
- Asthana, SH. , Raman, K & Xu, H. (2013). "U. S. -Listed Foreign Companies' Choice of a U. S. Based versus Home Country-Based Big N Principal Auditor and the Effect on Audit Fees and Earnings

- Quality". *Accounting Horizons*: September 2013, Vol. 29, No. 3, pp. 631-666 .
- Becker, C. , M. DeFond, J. Jiambalvo, and K. R. Subramanyam.) 1998 (. The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary Accounting Research* 15 (1): 1-24 .
- Bell, T. B. , Landsman, W. R. , & Shackelford, D. A. (2001) ; "Auditors' perceived business risk and audit fees: Analysis and evidence", *Journal of Accounting Research*, 39 (1) , 35-43 .
- Charles, S. L. , Glover, S. M. , & Sharp, N. Y. (2010) ; "The association between financial reporting risk and audit fees before and after the historic events surrounding SOX. Auditing", *A Journal of Practice and Theory*, 29 (1) , 15-39 .
- Chen, L & Krishnan, G & Pevzner, M. (2012). "Pro Forma Disclosures, Audit Fees, and Auditor Resignations. " *Journal of Accounting & Public Policy*; Vol. 31 Issue 3, pp. 237-257 .
- Chi, W. , Lisic, L & Pevzner, M. (2011). "Is Enhanced Audit Quality Associated with Greater Real Earnings Management?", *Accounting Horizons* Vol. 25, No. 2 pp. 315-335 .
- Chung, H. , & Kallapur, S. (2003). Client importance, nonaudit services, and abnormal accruals. *The Accounting Review*, 78 (4) , 931-955 .
- Craswell, A. , J. Francis, and S. Taylor. 1995. Auditor brand name reputations and industry specializations *Journal of Accounting and Economics* 20 (3): 297-322 .
- Dechow, P. M. , & Dichev, I. D. (2002) ; "The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors", *The Accounting Review*, 77 (Supplement) , 35-59 .
- Dechow, P. M. , & Schrand, C. (2004) ; "Earnings quality", *USA: The Research Foundation of CFA Institute* .
- Dechow, P. M. , Ge, W. , & Schrand, C. (2010) ; "Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences", *Journal of Accounting and Economics*, 50 (2-3) , 344-401 .
- Dechow, P. M. , Ge, W. , Larson, C. R. , & Sloan, R. G. (2011) ; "Predicting material accounting manipulations", *Contemporary Accounting Research*, 28 (1) , 1-16 .

- Dichev, I. D. , J. Graham, C. R. Harvey, and S. Rajgopal.) 2013 (; "Earnings quality: Evidence from the field", *Journal of Accounting and Economics* 56: 1-33 .
- Eshleman, D. & Guo, P. (2014). "Abnormal Audit Fees and Audit Quality: The Importance of Considering Managerial Incentives in Tests of Earnings Management". *AUDITING: A Journal of Practice & Theory*, Volume 33, Issue 1
- Fitriany, Veronika, S & Anggraita, V. (2016). "Impact of Abnormal Audit Fee to Audit Quality: Indonesian Case Study". *American Journal of Economics*. 6 (1): 72-78
- Francis, J. , LaFond, R. , Olsson, P. M. , & Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *The Accounting Review*, 79 (4) , 967–1010 .
- Frankel, R. M. , Johnson, M. F. , & Nelson, K. K. (2002). The relation between auditor's fees for non-audit services and earnings management. *The Accounting Review*, 77 (Supplement) , 71-105 .
- Gul, F. A. , Chen, C. , & Tsui, J. (2003) ; "Discretionary accounting accruals, managers' incentives, and audit fees", *Contemporary Accounting Research*, 20 (3) , 441-464 .
- Hanlon, M. , Krishnan, G. , & Mills, L. (2012) ; "Audit fees and book-tax differences", *Journal of American Taxation Association*, 34 (1) , 55-86 .
- Hennes, K. M. , Leone, A. J. , & Miller, B. P. (2010) ; "Accounting restatements and auditor accountability", The University of Miami. *Working paper* .
- Hogan, C. E. , & Wilkins, M. S. (2008) ; "Evidence on the audit risk model: Do auditors increase audit fees in the presence of internal control deficiencies", *Contemporary Accounting Research*, 25 (1) , 219-242 .
- Hribar, P. , T. Kravet, and R. Wilson.) 2014 (; "A new measure of accounting quality", *Review of Accounting Studies*, 19 (1) , 506-538 .
- Larcker, D. F. , & Richardson, S. A. (2004) ; "Fees paid to audit firms, accrual choices, and corporate governance", *Journal of Accounting Research*, 42 (3) , 625-658.
- Leuz, C. , Nanda, D. , & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69 (3) , 505–527 .
- Liu, M. , & Wysocki, P. D. (2007) ; "Cross-sectional determinants of information quality proxies and cost of capital measures", *Pennsylvania State University and MIT Sloan School of Management. Workingpaper* .

- McNichols, M. F. (2002) ; "Discussion of the quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors", *The Accounting Review*, 77 (Supplement), 61-69 .
- Palmrose, Z. V. (1987) ; "An analysis of auditor litigation and audit service quality", *The Accounting Review*, 63 (1), 55-73 .
- Paul B. and Gopal K. and Lee, HyeSeung and Salas, Jesus M. (2013). Is The Ceo's In-House Experience Informative about Audit Risk?. Available at Ssrn: <Http://Ssrn.Com/Abstract=2290311> or <Http://Dx.Doi.Org/10.2139/Ssrn.2290311> .
- Simunic, D. A. (1980) ; "The pricing of audit services: Theory and evidence", *Journal of Accounting Research*, 18 (2), 161-190 .
- Srinidhi, B & He, SH. (2014). "The Effect of Governance on Specialist Auditor Choice and Audit Fees in U. S. Family Firms". *The Accounting Review: November 2014*, Vol. 89, No. 6, pp. 2297-2329 .
- Thompson, J. , & McCoy, T. (2008) ; "An analysis of restatements due to errors and auditor changes by fortune 500 companies", *Journal of Legal, Ethical and Regulatory Issues*, 11 (2), 45-57 .
- Tucker, J. W. , & Zarowin, P. A. (2006). Does income smoothing improve earnings informativeness? *The Accounting Review*, 81 (1), 251-270 .
- Venkataraman, R. , Weber, J. P. , & Willenborg, M. (2008) ; "Litigation risk, audit quality and audit fees: Evidence from initial public offerings", *The Accounting Review*, 83 (5), 1315-1345.

بررسی رابطه کیفیت حاکمیت شرکتی و نوسان بازده سهام^۱

صفیه دیلمی*، مهدی صفری گرایلی**

تاریخ دریافت: ۹۴/۰۹/۱۹

تاریخ پذیرش: ۹۵/۰۱/۲۱

چکیده

در پژوهش حاضر، ارتباط میان کیفیت حاکمیت شرکتی و نوسان بازده سهام شرکت‌ها با استفاده از یک شاخص جامع، مشتمل بر سه طبقه کلی هیئت مدیره، حقوق سهامداران و شفافیت اطلاعاتی برای سنجش کیفیت حاکمیت شرکتی مورد آزمون قرار گرفت. نمونه آماری مورد استفاده در این پژوهش، شامل ۹۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله زمانی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ می باشد. با بهره‌گیری از الگوی رگرسیون چند متغیره مبتنی بر تکنیک داده‌های تابلویی، یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که نوسان بازده سهام شرکت‌ها با شاخص هیئت مدیره و شاخص شفافیت اطلاعاتی رابطه منفی معناداری دارد. اما بین نوسان بازده سهام شرکت‌ها و شاخص حقوق سهامداران رابطه معناداری یافت نشد. یافته‌های تحقیق ضمن پر کردن خلاء تحقیقاتی صورت گرفته در این حوزه، می تواند برای مدیران، سرمایه‌گذاران، سیاست‌گذاران بورس و سایر ذینفعان در امر تصمیم‌گیری راهگشا باشد.

واژه‌های کلیدی: شاخص هیئت مدیره، شاخص حقوق سهامداران، شفافیت اطلاعاتی، نوسان بازده سهام

طبقه بندی موضوعی: M41، G32

^۱ کد DOI مقاله: 10.22051/jera.2016.2539

* دانشجوی کارشناسی ارشد گروه حسابداری، واحد گرگان، دانشگاه آزاد اسلامی، (safadey54@yahoo.com)
** استادیار گروه حسابداری، واحد بندرگز، دانشگاه آزاد اسلامی، بندرگز، نویسنده مسئول، (Mehdi.safari83@yahoo.com)

مقدمه

بر پایه مطالعات تجربی موجود در ادبیات مالی و حسابداری (فو ۲۰۰۹، گویال و سانتاکلارا، ۲۰۰۳)، مدیران به منظور افزایش ارزش شرکت، ریسک بالاتری را نیز باید متحمل شوند. با وجود این، غالباً ریسک‌گریزی مدیران مانع از پذیرش سطح بهینه ریسک از سوی آنان شده و در چنین شرایطی، ممکن است از پذیرش پروژه‌های سرمایه‌گذاری ریسکی که ممکن است افزایش ارزش شرکت را نیز به دنبال داشته باشد، خودداری نمایند (کورنیادی و همکاران، ۲۰۱۴). پاداش مدیریتی و وجود یک بازار فعال برای کنترل شرکت، انگیزه‌های لازم برای ریسک‌پذیری مدیران را فراهم می‌سازد. اسمیت و واتز (۱۹۸۵) نشان دادند که اگر پاداش مدیران تابعی از ارزش شرکت باشد، آن‌گاه آن‌ها انگیزه بیشتری را برای پذیرش ریسک خواهند داشت. به طور مشابه، لو (۲۰۰۹) نیز دریافت که پاداش مدیریتی می‌تواند سبب کاهش ریسک‌گریزی مدیران گردد. علاوه بر انگیزه‌های مدیریتی مختص شرکت، حاکمیت شرکتی نیز عاملی مؤثر بر ریسک‌پذیری شرکت به شمار می‌رود. جان و همکاران (۲۰۰۸) نتیجه گرفتند که با افزایش کیفیت حاکمیت شرکتی، میزان ریسک‌پذیری شرکت‌ها نیز بیشتر می‌شود. در حالی که برخی از تحقیقات (جان و همکاران، ۲۰۰۸؛ فریرا و لاکس، ۲۰۰۷) به جنبه‌های مثبت ریسک‌پذیری پرداخته‌اند، با وجود این برخی دیگر از مطالعات صورت گرفته نیز موضوع وجود هزینه‌های نمایندگی نظیر سوءاستفاده از جریان نقدی آزاد، فرصت طلبی مدیران و پاداش مدیریتی بیش از حد که همگی اثر منفی بر ارزش شرکت دارند را مورد توجه قرار داده‌اند (جنسن و مک‌لینگ، ۱۹۶۷؛ دچاو و اسلون، ۱۹۹۱). بوجراج و سنگوپتا (۲۰۰۳) نیز دریافتند که کیفیت حاکمیت شرکتی، از طریق کاهش ریسک نمایندگی سبب بهبود رتبه اوراق قرضه و کاهش نرخ بازده تا سررسید اوراق می‌گردد. علاوه بر این، بر پایه پژوهش‌های صورت گرفته اجرای اصول صحیح و با کیفیت حاکمیت شرکتی، باعث بهبود عملکرد مالی و افزایش ارزش شرکت می‌شود. همچنین چارچوبی را فراهم می‌کند تا تأمین‌کنندگان مالی را مطمئن سازد که بازده مناسبی از سرمایه‌گذاری خود بدست خواهند آورد (نمازی و همکاران، ۱۳۹۲). از سوی دیگر، راهبری شرکتی ضعیف موجب سلب اعتماد بازار شده که به نوبه خود می‌تواند منجر به خروج منابع یا بحران نقدینگی و سقوط قیمت‌ها در بورس شود. بدین ترتیب، انتظار می‌رود که کیفیت حاکمیت شرکتی از ابهام و عدم اطمینان سرمایه‌گذاران در خصوص پیش‌بینی بازده

سهام کاسته و به تبع آن، سبب کاهش نوسان‌پذیری بازده سهام شرکت گردد. از این رو، در این پژوهش سعی بر آن است که رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و نوسان بازده سهام، به عنوان سنجه ریسک‌پذیری شرکت‌ها مورد بررسی قرار گیرد. پرسش اصلی تحقیق آن است که آیا بین کیفیت حاکمیت شرکتی و نوسان بازده سهام رابطه معناداری وجود دارد؟ و در صورت مثبت بودن پاسخ، نوع رابطه چگونه می‌باشد؟ از جمله نوآوری‌های پژوهش حاضر، می‌توان به استفاده از یک شاخص ترکیبی و چند بعدی برای سنجش کیفیت حاکمیت شرکتی اشاره نمود. اهمیت این موضوع، تأثیر نوسان بازده سهام بر تصمیم‌گیری‌های صحیح اقتصادی سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه و همچنین فقدان پژوهش‌های کافی، این انگیزه را در نویسندگان مقاله بوجود آورد که موضوع فوق را به عنوان یک مطالعه پژوهشی برگزینند.

مبانی نظری و تدوین فرضیه‌های پژوهش

عمده مطالعات تجربی صورت گرفته در حوزه مالی و حسابداری به وضوح بر مزایای ریسک‌خاص شرکت صحه گذارده‌اند. گویال و سانتاکلارا (۲۰۰۳) بیان می‌کنند که ریسک‌خاص شرکت شاخص مناسبی برای پیش‌بینی بازده آتی سهام می‌باشد. محققان دیگر (کمپل و همکاران، ۲۰۰۱ زو و ماکیل، ۲۰۰۳) نیز به ارتباط مثبت میان ریسک‌خاص شرکت و فرصت‌های رشد دست یافتند. پیامد دیگر ریسک‌خاص شرکت آن است که از طریق ارائه اطلاعات مختص شرکت سبب تخصیص بهینه منابع می‌گردد. جان و همکاران (۲۰۰۸) نیز شواهدی را مبنی بر وجود رابطه مثبت میان حاکمیت شرکتی و ریسک‌پذیری شرکت ارائه نمودند. یکی از عوامل اصلی بهبود کارایی اقتصادی، حاکمیت شرکتی است که دربرگیرنده مجموعه‌ای از روابط میان مدیریت شرکت، هیئت مدیره، سهامداران و سایر گروه‌های ذینفع است. حاکمیت شرکتی، ساختاری را فراهم می‌کند که از طریق آن، هدف‌های بنگاه تنظیم و وسایل دستیابی به هدف‌ها و نظارت بر عملکرد تعیین می‌شود. این نظام، انگیزه لازم برای تحقق اهداف بنگاه را در مدیریت ایجاد کرده و زمینه نظارت موثر را فراهم می‌کند. به این ترتیب شرکت‌ها منابع را با اثربخشی بیشتری به کار می‌گیرند (واورو، ۲۰۱۴). راهبری شرکتی، ابعاد گسترده و متنوعی از شرکت را در بر می‌گیرد مانند ساختار هیئت مدیره، ساختار مالکیت و کنترل (حقوق سهامداران)، شفافیت اطلاعاتی و غیره. بنابراین، بر اساس معیارهای بالا شاخص‌های متعددی از کیفیت حاکمیت شرکتی ایجاد شده است.

هئیت‌مدیره شرکت، یکی از مهم‌ترین مکانیزم‌های شاخص ترکیبی حاکمیت شرکتی بوده که وظیفه نظارت بر عملکرد مدیران و حفاظت از منافع سهامداران اقلیت را برعهده دارد. بکارگیری یک هئیت‌مدیره کارآمد، مزایایی همچون عزل مدیران دارای عملکرد ضعیف، محدود ساختن مدیریت سود (کلین، ۲۰۰۲)، کاهش احتمال تقلب صورت‌های مالی، (شارما، ۲۰۰۴) تقاضا برای حساب‌رسان باکیفیت (کارسلو و همکاران، ۲۰۰۲) و کاهش ریسک سیستماتیک شرکت (کورنیادی و همکاران، ۲۰۱۴) را به دنبال خواهد داشت. از آنجا که نقش اصلی هئیت‌مدیره، نظارت و ارزیابی سیاست مدیریت ریسک شرکت است (کیرکپاتریک، ۲۰۰۹، کورنیادی و همکاران؛ ۲۰۱۴)، لذا انتظار می‌رود که یک هئیت‌مدیره کارآمد، شرکت را در برابر سرمایه‌گذاری‌های پر ریسک که فرصت‌های آتی شرکت را به مخاطره می‌اندازد محافظت نموده و از این رو، سرمایه‌گذاران در پیش‌بینی بازده سهام با عدم اطمینان کمتری مواجه شده و در نتیجه، نوسان پذیری بازده سهام شرکت کاهش یابد. کورنیادی و همکاران (۲۰۱۴) نیز به رابطه منفی بین شاخص کیفیت هئیت‌مدیره و ریسک سیستماتیک (نوسان بازده سهام) شرکت‌ها دست یافتند. بر این اساس، فرضیه اول پژوهش به صورت زیر تدوین می‌گردد:

فرضیه اول: بین شاخص هئیت‌مدیره و نوسان بازده سهام شرکت‌ها رابطه منفی معناداری وجود دارد.

دومین سرفصل شاخص ترکیبی حاکمیتی شرکتی حقوق سهامداران است. اهمیت رعایت حقوق سهامداران به عنوان یکی از سازوکارهای خارجی حاکمیت شرکتی تا آنجاست که این موضوع در بسیاری از قوانین حاکمیت شرکتی (از جمله قانون سربینز آکسلی (۲۰۰۲)، گزارش کدبری (۱۹۹۲) و گزارش‌های هیگز و اسمیت (۲۰۰۳) در بریتانیا، گزارش کمیته دی (۱۹۹۴) در کانادا، گزارش کاردون (۱۹۹۵) در بلژیک) مورد توجه قرار گرفته است (مهرانی و صفرزاده، ۱۳۹۰). آجود و بن‌عمار (۲۰۱۰) و کورنیادی و همکاران (۲۰۱۴) نیز استدلال می‌کنند در شرکت‌هایی که در آن‌ها حقوق سهامداران بهتر رعایت می‌شود، به دلیل اعمال نظارت‌های مناسب توسط سهامداران، رفتار فرصت‌طلبانه و سودجویانه مدیران محدود شده و قابلیت اتکای گزار شگری مالی (به خصوص سودهای حسابداری) بهبود می‌یابد. در نتیجه، سرمایه‌گذاران می‌توانند به پیش‌بینی‌های باثبات‌تری در خصوص بازده سهام دست یابند که

این به نوبه خود، موجب کاهش نوسان بازده سهام می شود. لذا با توجه به مطالب فوق، فرضیه دوم پژوهش به شرح زیر می باشد:

فرضیه دوم: بین شاخص حقوق سهامداران و نوسان بازده سهام شرکت‌ها رابطه منفی معناداری وجود دارد.

شاخص شفافیت اطلاعاتی، سومین سرفصل کیفیت حاکمیت شرکتی می باشد. شواهد تجربی کورنیادی و همکاران (۲۰۱۴) نشان می دهد که با افزایش شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها، سرمایه گذاران در تصمیمات سرمایه گذاری خود و پیش بینی بازده سهام با ریسک اطلاعاتی و عدم اطمینان کمتری روبرو گشته که این امر سبب کاهش ریسک سیستماتیک و نوسان بازده سهام شرکت‌ها می گردد. به طور مشابه، کریشناموتوری و همکاران (۲۰۰۵) نیز به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های دارای کیفیت افشاء و شفافیت اطلاعاتی بالاتر، عدم تقارن اطلاعاتی کمتری را تجربه می کنند. بدین ترتیب، بر پایه استدلال فوق، سومین فرضیه تحقیق نیز به شرح زیر تدوین می گردد:

فرضیه سوم: بین شاخص شفافیت اطلاعاتی و نوسان بازده سهام شرکت‌ها رابطه منفی معناداری وجود دارد.

پیشینه پژوهش

چان و همکاران (۲۰۱۴) رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها را برای نمونه ای مشتمل بر ۲۲۲ شرکت استرالیایی مورد بررسی قرار دادند و به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های دارای کیفیت حاکمیت شرکتی بالاتر، از میزان افشای مسئولیت اجتماعی بیشتری نیز برخوردارند. کورنیادی و همکاران (۲۰۱۴)، در تحقیق خود به بررسی ارتباط بین کیفیت حاکمیت شرکتی و نوسان بازده سهام در بازار سرمایه نیوزیلند پرداختند. نمونه آماری تحقیق شامل ۳۸۵ شرکت از مجموع شرکت‌های حاضر در بورس سهام نیوزیلند طی سال‌های ۲۰۰۴-۲۰۰۸ بوده است. آن‌ها در این تحقیق از یک شاخص جامع مشتمل بر سه طبقه کلی هیئت مدیره، حقوق سهامداران و شفافیت اطلاعاتی به عنوان سنجش اندازه گیری کیفیت حاکمیت شرکتی استفاده نمودند. یافته‌های تحقیق ایشان حاکی از آن است که شرکت‌های با کیفیت حاکمیت شرکتی بالاتر، ریسک سهام کمتری را تجربه می کنند. آمان و همکاران (۲۰۱۱) به بررسی تأثیر شاخص حاکمیت شرکتی بر رقابت بازار محصول در نمونه

ای متشکل از ۴۹۰ شرکت - سال مشاهده طی دوره زمانی ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۰ در بازار سرمایه امریکا پرداختند. ایشان در این تحقیق از یک شاخص جامع مشتمل بر سه طبقه کلی: شاخص حقوق سهامداران، شاخص هیئت مدیره و شاخص شفافیت اطلاعاتی به عنوان معیار اندازه گیری حاکمیت شرکتی استفاده نمودند. نتایج تحقیق بیانگر آن است که با افزایش کیفیت حاکمیت شرکتی، رقابت بازار محصول نیز افزایش می یابد. بینیک و بروکس (۲۰۱۰) به بررسی تأثیر حجم معاملات سهام بر پیش بینی تغییرات بازده سهام شرکت های استرالیایی پرداختند. نتایج حاصل از تحقیق آن ها نشان داد که حجم معاملات سهام تا حدودی دارای قدرت پیش بینی برای شرکت هایی با حجم معاملاتی بالا و صنایع خاص در بازار استرالیا می باشد. ولی برای شرکت های کوچک، حجم معاملات به همان اندازه دارای قدرت پیش بینی برای توضیح بازده سهام نبود. ادجاوود و بن عمار (۲۰۱۰) ارتباط بین حاکمیت شرکتی و سیاست تقسیم سود شرکت های حاضر در بورس سهام کانادا را بررسی نمودند و به این نتیجه رسیدند که شرکت هایی که حاکمیت شرکتی قوی تر دارند، سود سهام بیشتری نیز پرداخت می کنند. پی گوپتا و همکاران (۲۰۰۹)، به بررسی رابطه بین شاخص جامع حاکمیت شرکتی مشتمل بر سه سر فصل کلی: ترکیب هیئت مدیره، رعایت حقوق سهامداران و افشای اطلاعاتی، با ارزش شرکت در بورس سهام کانادا طی سال های ۲۰۰۲ تا ۲۰۰۵ پرداختند. یافته های پژوهش آن ها نشان داد که بین شاخص جامع حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت ارتباط معناداری وجود ندارد. دیتمار و همکاران (۲۰۰۶)، در تحقیق خود به بررسی ارتباط بین حاکمیت شرکتی و بازده سهام در بازار سرمایه اسپانیا پرداختند. نمونه آماری تحقیق شامل ۱۹۵۸ شرکت طی سال های ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۳ بوده است. آن ها در تحقیق خود با استفاده از یک شاخص جامع حاکمیت شرکتی مبتنی بر سه فصل کلی ترکیب هیئت مدیره، رعایت حقوق سهامداران و شفافیت اطلاعاتی، به این نتیجه رسیدند که شرکت های با حاکمیت شرکتی قوی تر، بازده سهام بیشتری نیز دارند. میتون (۲۰۰۴)، در تحقیق خود به بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و سیاست تقسیم سود در بازارهای نوظهور پرداخت. نتایج تحقیق ایشان نشان داد که شرکت های دارای حاکمیت شرکتی قوی تر، سود سهام بیشتری پرداخت می کنند. بلک (۲۰۰۱)، در پژوهش خود به بررسی ارتباط حاکمیت شرکتی و ارزش بازار سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس سهام روسیه برای نمونه ای متشکل از ۲۸۰ شرکت طی سال های ۱۹۹۴ تا ۱۹۹۸ پرداخت. نتایج حاکی از آن است بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت رابطه مثبت

وجود دارد. علاوه بر این، یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد که با وجود محدودیت‌های قانونی و فرهنگی در کشور روسیه، حاکمیت شرکتی تأثیر معناداری بر ارزش بازار سهام دارد.

موسوی شیری و همکاران (۱۳۹۴) رابطه بین کیفیت افشای اطلاعات حسابداری و نوسان پذیری بازده سهام را بررسی نمودند. در این تحقیق، به منظور آزمون فرضیه تحقیق داده‌های ۸۰ شرکت بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۵-۱۳۹۰ جمع‌آوری و با استفاده از رگرسیون خطی تحلیل گردید. یافته‌های پژوهش حاکی از آن بود که بین کیفیت افشای اطلاعات و نوسان پذیری بازده سهام رابطه منفی معناداری وجود دارد. دیانتی دلمی و شکراللهی (۱۳۹۴) در پژوهش خود، اثر سازوکارهای نظام راهبری شرکتی بر ارتباط بین اجتناب مالیاتی با میزان و ارزش وجوه نقد نگهداری شده در شرکت را بررسی نمودند. به این منظور داده‌های ۶۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۰ مورد بررسی قرار گرفت. نتایج پژوهش نشان داد که سازوکارهای نظام راهبری قوی موجب می‌شوند که رابطه بین اجتناب مالیاتی با سطح نگهداشت وجوه نقد و ارزش وجه نقد نگهداری شده در شرکت ضعیف شود. نمازی و همکاران (۱۳۹۲)، در پژوهش خود تحت عنوان بررسی رابطه بین شاخص راهبری شرکتی و بازده سهامداران، اطلاعات ۹۰ شرکت را مورد بررسی قرار دادند. ایشان در تحقیق خود از معیارهای برگرفته از مفاد آیین نامه نظام راهبری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و در ۳ طبقه کلی: شفافیت اطلاعاتی، ساختار هیئت مدیره و ساختار مالکیت استفاده نمودند. نتایج این پژوهش حاکی از آن است با وجود آنکه شرکت‌های عضو نمونه بطور متوسط ۶۱٪ از معیارهای موجود در آیین نامه راهبری شرکتی ایران را رعایت کرده‌اند، ولی هیچگونه رابطه معناداری بین شاخص راهبری شرکتی و بازده سهامداران وجود ندارد. مهربانی (۱۳۹۰)، در پژوهش خود به مطالعه شاخص کیفیت حاکمیت شرکتی برای ۱۱۰ شرکت و نه صنعت بورسی طی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۹ پرداخت. یافته‌های تجربی بیانگر آن است که شاخص کیفیت حاکمیت شرکتی در اکثر شرکت‌های مورد بررسی بسیار پائین می‌باشد. از سوی دیگر با توجه به این که شاخص کیفیت حاوی اطلاعات بسیار مفیدی در مورد تغییرات حاکمیت شرکتی در بخش شرکتی می‌باشد توجه به این شاخص و بهبود آن می‌تواند تأثیرات بسیار ژرفی بر فعالیت‌های کلان اقتصادی داشته باشد. احمدپور و رسائیان (۱۳۸۸)، در تحقیق خود رابطه اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام بانوسان‌های بازده سهام و ارزش بازار را بررسی کردند. نتایج حاصل از آزمون

فرضیه‌ها، بیانگر عدم وجود رابطه معنادار بین اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام و نوسان بازده سهام است. نتایج همچنین نشان داد که بین اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام و ارزش بازار شرکت رابطه منفی معناداری وجود دارد.

روش شناسی تحقیق

تحقیق حاضر از نظر هدف، تحقیقی کاربردی و از نظر شیوه گردآوری داده‌ها، از نوع تحقیقات نیمه تجربی پس رویدادی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است که با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره و مدل‌های اقتصادسنجی انجام شده است. جامعه آماری مورد مطالعه در این پژوهش را شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۳ تشکیل می‌دهد و نمونه انتخابی تحقیق نیز شرکت‌هایی می‌باشند که مجموعه شرایط زیر را دارا باشند:

- ۱- شرکت‌هایی که تاریخ پذیرش آن‌ها در سازمان بورس اوراق بهادار قبل از سال ۱۳۸۹ بوده و تا پایان سال ۱۳۹۳ نیز در فهرست شرکت‌های بورسی باشند.
 - ۲- به منظور افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
 - ۳- طی سال‌های مذکور تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداده باشند.
 - ۴- جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشند (شرکت‌های سرمایه‌گذاری به علت تفاوت ماهیت فعالیت با بقیه شرکت‌ها در جامعه آماری منظور نشدند).
 - ۵- طول وقفه انجام معاملات در این شرکت‌ها طی دوره زمانی مذکور بیشتر از ۶ ماه نباشد.
- پس از اعمال محدودیت‌های فوق، تعداد ۹۶ شرکت به عنوان نمونه آماری تحقیق انتخاب شدند. داده‌های تحقیق حاضر از لوح‌های فشرده آرشیو آماری و تصویری سازمان بورس اوراق بهادار تهران، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار و دیگر پایگاه‌های مرتبط و نیز از نرم افزارهای تدبیر پرداز و دنا سهم استخراج گردید. جهت تجزیه و تحلیل نهایی داده‌ها نیز از نرم افزارهای اقتصادسنجی Eviews و Stata استفاده شده است.

متغیرها و مدل مورد استفاده

متغیرهای مورد مطالعه در این تحقیق شامل متغیر وابسته، متغیر مستقل و متغیرهای کنترلی به شرح زیر اندازه‌گیری شده‌اند:

متغیر وابسته

متغیر وابسته این پژوهش، نوسان بازده سهام شرکت است که مطابق با پژوهش کورنیادی و همکاران (۲۰۱۴) از انحراف معیار بازده روزانه سهام، برای اندازه‌گیری آن استفاده شده که از طریق رابطه زیر محاسبه می‌شود:

$$Vol_{i,t} = \sqrt{\frac{1}{D_{it}-1} \sum_1^{D_{it}} (R_i - \bar{R})^2} \quad \text{رابطه (۱)}$$

که در آن:

$Vol_{i,t}$ ، نوسان‌پذیری بازده سهام شرکت i در سال t ؛ R_i بازده روزانه سهام شرکت i است که اگر P_t قیمت پایانی روز t ام باشد، برای محاسبه آن:

$$\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} = R_i \quad \text{رابطه (۲)}$$

D_{it} ، تعداد روزهایی از سال t است که برای آن بازده روزانه سهام شرکت i محاسبه شده است.

متغیر مستقل

متغیر مستقل پژوهش حاضر، کیفیت حاکمیت شرکتی می‌باشد که با توجه به عدم افشای کامل شاخص‌های راهبری شرکتی از سوی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، در این تحقیق ابتدا مطابق با پژوهش بیچوک و همکاران (۲۰۰۸)، کورنیادی و همکاران (۲۰۱۴) و مهرانی و صفرزاده (۱۳۹۰) چک لیستی متشکل از ۱۸ مؤلفه مرتبط با حاکمیت شرکتی تهیه و در سه سرفصل کلی: شاخص هیئت مدیره (۷ مؤلفه)، شاخص حقوق سهامداران (۵ مؤلفه) و شاخص شفافیت اطلاعاتی (۶ مؤلفه) طبقه‌بندی گردید. سپس به منظور عملیاتی نمودن هر یک از شاخص‌های فوق، از روش کدگذاری و امتیازدهی استفاده شد. بر اساس این روش، به هر یک از مؤلفه‌های حاکمیت شرکتی، امتیاز صفر و یا یک (با توجه به تعریف

عملیاتی آن‌ها) اختصاص یافته و از جمع زدن این امتیازها، نمره مربوط به هریک از شاخص‌های حاکمیت شرکتی برای هر شرکت در هر سال محاسبه گردید. فهرست مؤلفه‌های حاکمیت شرکتی به تفکیک شاخص ترکیب هیئت مدیره، شاخص حقوق سهامداران و شاخص شفافیت اطلاعاتی در نگاره (۱) ارائه شده است.

نگاره (۱): تعریف عملیاتی و مؤلفه‌های حاکمیت شرکتی

سرفصل	نام مؤلفه	تعریف عملیاتی	منبع
شاخص هیئت مدیره	استفاده از اعضای غیر موظف در هیئت مدیره	بیشتر بودن نسبت اعضای غیر موظف به کل اعضا از میانگین نسبت محاسبه شده برای کل شرکت‌ها، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک.	مهرانی و صفرزاده (۱۳۹۰)
	تفکیک نقش مدیر عامل از رئیس هیئت مدیره	عدم تفکیک نقش مدیر عامل از رئیس هیئت مدیره، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک.	مهرانی و صفرزاده (۱۳۹۰)
	ثبات مدیر عامل	تغییر مدیر عامل شرکت در دو سال گذشته، عدد صفر و در غیر اینصورت عدد یک.	مهرانی و صفرزاده (۱۳۹۰)
	استفاده از متخصص حسابداری و مالی	عدم استفاده از متخصص حسابداری و مالی در هیئت مدیره، عدد صفر و در غیر اینصورت عدد یک.	کورنیادی و همکاران (۲۰۱۴)
	غیر موظف بودن رئیس هیئت مدیره	موظف بودن رئیس هیئت مدیره، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک.	بیچوک و همکاران (۲۰۰۸)
	کمیته حسابرسی	عدم وجود کمیته حسابرسی مشکل از اعضای غیر موظف هیئت مدیره در شرکت عدد صفر و در غیر اینصورت عدد یک.	بیچوک و همکاران (۲۰۰۸)

سرفصل	نام مؤلفه	تعریف عملیاتی	منبع
	تعداد جلسات هیئت مدیره	عدم اشاره به تعداد جلسات هیئت مدیره در گزارش سالیانه شرکت، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک.	کورنیادی و همکاران (۲۰۱۴)
شاخص حقوق سهامداران	وجود سهامداران دارای حق کنترل	عدم وجود سهامداران دارای حق کنترل، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک.	مهرانی و صفرزاده (۱۳۹۰)
	تمرکز مالکیت	بیشتر بودن درصد سهام شناور آزاد شرکت از میانگین سهام شناور آزاد کل شرکت‌ها، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک.	مهرانی و صفرزاده (۱۳۹۰)
	ساختار مالکیت	عدم اشاره به ساختار مالکیت در گزارش سالیانه شرکت، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک.	کورنیادی و همکاران (۲۰۱۴)
	معاملات با اشخاص وابسته	بیشتر بودن نسبت معامله با اشخاص وابسته به فروش شرکت از میانگین کل شرکت‌ها، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک.	بیچوک و همکاران (۲۰۰۸)
	سهامداری دولت	کمتر بودن درصد مالکیت دولت در شرکت از میانگین درصد کل شرکت‌ها، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک.	مهرانی و صفرزاده (۱۳۹۰)
	وجود وب سایت اینترنتی	در صورت عدم وجود وب سایت اینترنتی برای افشای اطلاعات شرکت عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک.	مهرانی و صفرزاده (۱۳۹۰)

سرفصل	نام مؤلفه	تعریف عملیاتی	منبع
شاخص شفافیت اطلاعاتی	زمان بندی تهیه اطلاعات	شرکت‌هایی که امتیاز اطلاع رسانی آن‌ها کمتر از ۵۰ باشد، عدد صفر و در غیر اینصورت عدد یک.	مهرانی و صفرزاده (۱۳۹۰)
	قابلیت اتکای اطلاعات	شرکت‌هایی که دارای تعدیلات سنواتی هستند، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک.	بیجوک و همکاران (۲۰۰۸)
	نوع اظهار نظر حسابرس	شرکت‌هایی که اظهار نظر غیر مقبول از حسابرس دریافت کردند، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک.	مهرانی و صفرزاده (۱۳۹۰)
	برنامه‌های آتی	عدم اشاره به برنامه‌های آتی شرکت در گزارشات سالیانه، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک.	کورنیادی و همکاران (۲۰۱۴)
	گزارش استخدام و اشتغال	عدم اشاره به وضعیت استخدام و اشتغال کارکنان، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک.	کورنیادی و همکاران (۲۰۱۴)

متغیرهای کنترلی

در این پژوهش، برخی از مهم‌ترین متغیرهایی که بر مبنای مطالعات قبلی، به عنوان عوامل مؤثر بر نوسان بازده سهام شرکت شناخته شده‌اند، به عنوان متغیرهای کنترلی مدنظر قرار گرفتند که عبارت‌اند از:

اندازه شرکت: در این تحقیق همانند پژوهش کورنیادی و همکاران (۲۰۱۴) و کلین و همکاران (۲۰۰۵) لگاریتم طبیعی خالص فروش به عنوان معیارسنجش اندازه شرکت در نظر گرفته شده است.

اهرم مالی: در پژوهش حاضر مشابه با مطالعات تجربی دانرو و کیم (۲۰۰۵) و واورو (۲۰۱۴) برای سنجش اهرم مالی، از نسبت بدهی که از تقسیم مجموع بدهی بر ارزش دفتری دارایی‌های شرکت محاسبه می‌گردد، استفاده شده است.

سودآوری: بارگرون و همکاران (۲۰۱۰) و کورنیادی و همکاران (۲۰۱۴) بیان می‌دارند که شرکت‌های سودآور، معمولاً از منابع مالی و فرصت‌های سرمایه‌گذاری زیادی برخوردار بوده و انتظار می‌رود ریسک پذیری بیشتری نیز در در مقایسه با سایر شرکت‌ها داشته باشند. از این رو در این تحقیق، بازده حقوق صاحبان سهام به عنوان سنجش سودآوری شرکت و یکی دیگر از متغیرهای کنترلی وارد مدل شده است.

عمر شرکت: این متغیر، بر اساس فاصله زمانی بین تاریخ تأسیس شرکت تا پایان دوره زمانی پژوهش، اندازه‌گیری می‌شود.

به منظور آزمون فرضیه‌های تحقیق، از الگویی که کورنیادی و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهش خود استفاده نمودند، بهره گرفته شده است که الگوی مزبور به شرح زیر است:

$$DISC_{i,t} + \beta 4 SIZE_{i,t} + \beta 2 RIGHTS_{i,t} + \beta 3 VOL_{i,t} = \beta 0 + \beta 1 BOARD_{i,t} + \beta 5 LEV_{i,t} + \beta 6 ROE_{i,t} + \beta 7 AGE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن:

$VOL_{i,t}$: نوسان بازده سهام شرکت i در سال t ,

$BOARD_{i,t}$: امتیاز محاسبه شده برای شاخص هیئت مدیره شرکت i در سال t ,

$RIGHTS_{i,t}$: امتیاز محاسبه شده برای شاخص حقوق سهامداران شرکت i در سال t ,

$DISC_{i,t}$: امتیاز محاسبه شده برای شاخص شفافیت اطلاعاتی شرکت i در سال t ,

$SIZE_{i,t}$: اندازه شرکت، معادل لگاریتم طبیعی فروش شرکت i در سال t ,

$LEV_{i,t}$: اهرم مالی، که برابر است با نسبت بدهی به مجموع دارایی‌های شرکت i در سال t ,

$ROE_{i,t}$: سودآوری که عبارتست از نسبت سود خالص به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام

شرکت i در سال t ,

$AGE_{i,t}$: عمر شرکت i در سال t و $\varepsilon_{i,t}$: جزء خطای مدل رگرسیون می‌باشد.

به منظور برآورد مدل تحقیق از تکنیک داده‌های ترکیبی استفاده شده است. داده‌های ترکیبی که از ترکیب دو دسته داده‌های سری زمانی و مقطعی حاصل می‌شود، امروزه به طور گسترده‌ای توسط محققین مورد استفاده قرار می‌گیرد. در بسیاری از موارد، محققین از این روش برای مواردی که نمی‌توان مسائل را به صورت سری زمانی یا مقطعی بررسی نمود و یا زمانی که تعداد داده‌ها کم است، استفاده می‌کنند. ادغام داده‌های سری زمانی و مقطعی و ضرورت استفاده از آن بیشتر به دلیل افزایش تعداد مشاهدات، بالا بردن درجه آزادی، کاهش ناهمسانی واریانس و کاهش همخطی میان متغیرها می‌باشد (گجراتی، ۲۰۰۹).

یافته‌های پژوهش آمار توصیفی

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آن‌ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است

نگاره (۲): آماره توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	حداقل	حداکثر	انحراف معیار
نوسان بازده سهام	۴۸۰	۳/۱۵۲	۲/۶۷۴	۰/۳۶۴	۱۵/۰۳۸	۲/۵۴۹
شاخص هیأت مدیره	۴۸۰	۴/۶۳۸	۴/۳۰۸	۲	۵	۰/۸۳۷
شاخص حقوق سهامداران	۴۸۰	۳/۰۴۳	۳	۱	۴	۰/۹۳۴
شاخص شفافیت اطلاعاتی	۴۸۰	۳/۶۶۵	۳	۲	۶	۱/۱۵۲
اندازه شرکت	۴۸۰	۱۰/۸۶۴	۱۰/۳۵۶	۹/۶۸۳	۱۲/۹۷۲	۰/۶۵۷
اهرم مالی	۴۸۰	۰/۴۵۱	۰/۴۳۶	۰/۸۰۶	۰/۱۳۸	۰/۲۰۱
سود آوری	۴۸۰	۰/۱۹۵	۰/۱۸۷	۰/۰۰۷	۰/۶۵۹	۰/۲۱۶
عمر شرکت	۴۸۰	۴۲	۴۱	۱۵	۵۶	۹/۲۱۸

همان گونه که در این نگاره ملاحظه می‌شود، میانگین مولفه‌های سرفصل هیئت مدیره ۴/۶۳۸ است که در این سرفصل، میانگین نسبت اعضای غیرموظف هیئت مدیره به کل اعضا هیئت مدیره حدود ۵۵ درصد بوده و در ۹۹ درصد شرکت‌های نمونه، نقش مدیرعامل از رییس هیئت مدیره تفکیک شده است. همچنین، حدود ۶۵ درصد از شرکت‌های مورد بررسی طی دو سال گذشته، مدیرعامل خود را تغییر نداده‌اند. به طور متوسط حدود ۵۹ درصد شرکت‌ها نیز

دارای عضو متخصص حسابداری و مالی در ترکیب هیئت‌مدیره می‌باشند و حدود ۹۲ درصد شرکت‌های نمونه در گزارشات سالیانه خود به تعداد جلسات هیئت‌مدیره اشاره نموده‌اند.

میانگین مولفه‌های سرفصل حقوق سهامداران برای شرکت‌های نمونه ۳/۰۴۳ بوده که در این سرفصل، در ۵۱ درصد موارد، سهامداران عمده دارای حق کنترل هستند. میانگین درصد سهام شناور آزاد شرکت‌ها حدود ۲۷ درصد است که حدود ۵۷ درصد شرکت‌های نمونه، دارای درصد سهام شناور آزاد کمتر از میانگین در صد سهام شناور آزاد کل شرکت‌ها می‌باشند. علاوه بر این، برای حدود ۶۵ درصد از شرکت‌ها، نسبت مبلغ معامله با اشخاص وابسته به فروش شرکت، کمتر از میانگین این نسبت برای کل شرکت‌های نمونه بوده است. ضمن اینکه، در ۳۴ درصد شرکت‌های نمونه، در صد مالکیت دولت بیشتر از میانگین در صد مالکیت دولت برای کل شرکت‌ها است.

میانگین مولفه‌های سرفصل شفافیت اطلاعاتی ۳/۶۶۵ است که در این سرفصل، حدود ۴۵ درصد از شرکت‌های نمونه دارای وب‌سایت اینترنتی بوده‌اند. همچنین، حدود ۵۸ درصد از شرکت‌های نمونه دارای امتیاز اطلاع‌رسانی بالاتر از ۵۰ بوده‌اند. حدود ۳۶ درصد از گزارش‌های حسابرسی، مقبول و مابقی مشروط بوده‌اند و ۹۵ درصد شرکت‌های نمونه در گزارشات سالیانه خود به برنامه‌های آتی شرکت اشاره نموده‌اند.

اندازه شرکت که از طریق لگاریتم فروش سالیانه شرکت محاسبه می‌گردد، دارای مقدار میانگین ۱۰/۸۶۴ و میانه ۱۰/۳۵۶ بوده که حداقل و حداکثر مقدار این متغیر به ترتیب برابر با ۹/۶۸۳ و ۱۲/۹۷۲ می‌باشد. همچنین، ملاحظه مقدار میانگین متغیر اهرم مالی (۰/۴۵۱) حکایت از آن دارد که به طور متوسط حدود ۴۵ درصد از دارایی‌های شرکت‌های نمونه از محل بدهی تأمین مالی شده است. سود خالص شرکت‌های نمونه نیز به طور میانگین معادل ۱۹ درصد ارزش بازار حقوق صاحبان سهام آن‌هاست.

نتایج آزمون فرضیه‌ها

در داده‌های ترکیبی ابتدا از آزمون F لیمر استفاده می‌شود تا تلفیقی یا تابلویی بودن داده‌ها مشخص گردد. با توجه به نتایج بدست آمده از نرم افزار stata که در نگاره شماره (۳) ارائه شده است، سطح معناداری برای F لیمر حکایت از آن دارد که برای تخمین الگوی پژوهش باید از روش داده‌های تابلویی استفاده شود. سپس با توجه به تابلویی بودن الگو، باید برای

تعیین نوع داده‌های تابلویی (روش اثرات ثابت یا تصادفی) از آزمون هاسمن استفاده شود. همان طور که در نگاره شماره (۳) نیز ملاحظه می‌شود، سطح معناداری این آزمون، حاکی از ارجحیت استفاده از روش اثرات ثابت در مقابل روش اثرات تصادفی است. با توجه به این نگاره، نتایج آزمون نسبت درست نمایی نیز نشان می‌دهد که اجزای باقی مانده رگرسیون دارای ناهمسانی واریانس می‌باشند، لذا برای تخمین مدل از روش حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شده است.

همچنین، سطح معناداری آزمون والد ریج، دلالت بر آن دارد که بین اجزای خطا، استقلال (عدم خود همبستگی) وجود دارد. علاوه بر این، به منظور اطمینان از عدم وجود مشکل همخطی چندگانه بین متغیرها، آزمون همخطی با استفاده از عامل تورم واریانس (VIF) مورد بررسی قرار گرفت که با توجه آن که مقادیر این آماره برای متغیرهای توضیحی کمتر از ۱۰ است، می‌توان دریافت که مشکل همخطی چندگانه تهدیدی جدی برای مدل محسوب نمی‌شود.

نگاره (۳): نتایج آزمون‌های مورد استفاده برای الگوی پژوهش

نوع آزمون	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه آزمون
آزمون F لیمر	۲/۶۲۷	۰/۰۰۰	کارایی روش تابلویی
آزمون هاسمن	۱۷/۲۰۸	۰/۰۱۸	کارایی روش اثرات ثابت
آزمون نسبت درست نمایی	۲۱۹/۰۱۴	۰/۰۰۰	ناهمسانی واریانس
آزمون والد ریج	۲/۱۳۷	۰/۱۸۲	عدم وجود خود همبستگی

نتایج برآورد مدل پژوهش در نگاره شماره (۴) ارائه گردیده است.

نگاره (۴): نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق

متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
عدد ثابت	۱/۶۲۱	۰/۴۶۸	۳/۴۶۰	۰/۰۰۰
شاخص هیئت مدیره	-۰/۰۶۹	۰/۰۲۵	-۲/۷۱۴	۰/۰۰۷
شاخص حقوق سهامداران	-۰/۰۳۵	۰/۰۵۱	-۰/۷۰۴	۰/۴۸۱
شاخص شفافیت اطلاعاتی	-۰/۰۸۱	۰/۰۲۸	-۲/۸۸۶	۰/۰۰۴
اندازه شرکت	-۰/۰۹۷	۰/۰۴۰	-۲/۴۳۳	۰/۰۱۵
اهرم مالی	۰/۰۶۵	۰/۰۲۰	۳/۲۷۶	۰/۰۰۱
سود آوری	-۰/۰۷۶	۰/۰۶۰	-۱/۲۵۷	۰/۲۰۹
عمر شرکت	-۰/۰۰۳	۰/۰۰۳	-۰/۹۵۸	۰/۳۳۸
آماره F	۱۰/۱۶۴	سطح معناداری		۰/۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۶۳	آماره دوربین - واتسن		۱/۹۲۴
روش تخمین مدل	اثرات ثابت			

ملاحظه مقدار آماره F در این نگاره بیانگر معناداری کلی مدل رگرسیونی برازش شده در سطح اطمینان ۹۹٪ است. با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده می‌توان ادعا نمود که متغیرهای مستقل و کنترلی، حدود ۵۶ درصد از تغییرات نوسان بازده سهام شرکت‌ها را توضیح می‌دهند. همچنین، مقدار آماره دوربین واتسن (۱/۹۲۴) نیز حکایت از عدم وجود همبستگی بین اجزای اخلاص مدل رگرسیون می‌باشد. دلیل این امر، تمایل آماره دوربین واتسن به سمت عدد ۲ است. با توجه به معناداری و مناسب بودن مدل رگرسیون برازش شده می‌توان فرضیه‌های پژوهش را به صورت زیر تجزیه و تحلیل نمود:

فرضیه اول تحقیق بیان می‌کند: بین شاخص ترکیب هیئت مدیره و نوسان بازده سهام شرکت‌ها رابطه منفی معناداری وجود دارد. همان گونه که در نگاره فوق مشاهده می‌شود، ضریب برآوردی مربوط به متغیر شاخص هیئت مدیره منفی و در سطح خطای ۱ درصد معنادار می‌باشد. بر این اساس، فرضیه اول تحقیق تأیید می‌شود. فرضیه دوم تحقیق بیان می‌دارد: بین شاخص حقوق سهامداران و نوسان بازده سهام شرکت‌ها رابطه منفی معناداری وجود دارد. همان طور که در نگاره بالا نیز مشهود است، ضریب برآوردی مربوط به متغیر شاخص حقوق سهامداران، منفی بوده اما از لحاظ آماری معنادار نمی‌باشد. بدین ترتیب فرضیه دوم تحقیق در سطح خطای ۵ درصد پذیرفته نمی‌شود. فرضیه سوم تحقیق عنوان می‌کند: بین شاخص شفافیت

اطلاعاتی و نوسان بازده سهام شرکت‌ها رابطه منفی معناداری وجود دارد. همان طور که در نگاره فوق ملاحظه می‌شود، ضریب مربوط به متغیر شاخص شفافیت اطلاعاتی، منفی و در سطح خطای ۱ درصد معنادار است. بر مبنای این شواهد، فرضیه سوم تحقیق در سطح اطمینان ۹۹ درصد پذیرفته می‌شود.

نتیجه‌گیری

هدف اصلی این تحقیق بررسی رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و نوسان بازده سهام می‌باشد. برای دستیابی به این هدف نمونه‌ای متشکل از ۹۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ در نظر گرفته شد و سه فرضیه معرفی گردید.

نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش نشان می‌دهد که بین شاخص ترکیب هیئت‌مدیره و نوسان بازده سهام شرکت‌ها رابطه منفی معنادار وجود دارد. کارکرد اصلی هیئت‌مدیره نظارت بر عملکرد مدیران، کاهش هزینه‌های نمایندگی و حفاظت از منافع سهامداران است، لذا تأیید فرضیه مذکور مبین این مطلب است که در شرکت‌هایی با ترکیب هیئت‌مدیره کارا، به دلیل نظارت و ارزیابی مؤثر اعمال شده از سوی آنان بر خط‌مشی‌های مدیریت ریسک شرکت، مدیران از سرمایه‌گذاری‌های پرمخاطره که وضعیت آتی شرکت را به خطر می‌اندازد، اجتناب نموده و بدین ترتیب سرمایه‌گذاران در تصمیمات سرمایه‌گذاری و پیش‌بینی بازده سهام با عدم اطمینان کمتری مواجه شده که این به نوبه خود، موجب کاهش نوسان‌پذیری بازده سهام شرکت می‌گردد. نتیجه به دست آمده با یافته‌های پژوهش کورنیادی و همکاران (۲۰۱۴)، همخوانی دارد. نتایج آزمون فرضیه دوم، بیانگر عدم وجود رابطه معنادار بین شاخص حقوق سهامداران و نوسان بازده سهام می‌باشد. این در حالی است که بر پایه مبانی نظری موجود و تحقیقات کورنیادی و همکاران (۲۰۱۴)، برنارد بلمک (۲۰۰۱) چنین انتظار می‌رفت که در شرکت‌هایی با حقوق سهامداران بالاتر، به دلیل اعمال نظارت‌های مناسب توسط سهامداران، رفتار فرصت‌طلبانه و با انگیزه تعقیب منافع شخصی مدیران محدود شده و قابلیت اتکای گزارشگری مالی (به خصوص سودهای حسابداری) بهبود یافته و در نتیجه، باعث اطمینان بیشتر سرمایه‌گذاران و به تبع آن کاهش نوسان‌پذیری بازده سهام شرکت شود. اما نتایج تحقیق حاضر وجود چنین رابطه‌ای را تأیید نکرد که برخی از دلایل احتمالی این امر عبارت‌اند از:

۱- رعایت حداقل معیارهای شاخص حقوق سهامداران و کسب رتبه پایین توسط شرکت‌ها.

۲- رعایت برخی معیارهای شاخص راهبری شرکتی بصورت ظاهری و بدون درک صحیحی از منطق آن‌ها.

۳- در عملیاتی کردن متغیر حقوق سهامداران به تمامی مولفه‌ها وزن یکسانی اختصاص یافت. با توجه به اینکه برخی شرکت‌ها در برخی مولفه‌های حقوق سهامداران قوی تر هستند، لذا وزن دهی مولفه‌ها می‌تواند به نتایجی متفاوت با نتایج ارائه شده منتج گردد.

نتیجه حاصل از آزمون فرضیه سوم حاکی از آن است که بین شاخص شفافیت اطلاعاتی و نوسان بازده سهام رابطه منفی معناداری وجود دارد. این یافته بدان معناست که با افزایش شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها، سهامداران قادر خواهند بود اطلاعات ارائه شده که برای پیش‌بینی سودهای آتی مفید می‌باشند را بهتر و با صحت بالاتری ارزیابی نموده و از این طریق، بتوانند به پیش‌بینی‌های باثبات‌تری در خصوص بازده سهام دست یابند که این امر موجب کاهش نوسان‌پذیری بازده سهام شرکت می‌شود. این یافته با نتایج پژوهش کورنیادی و همکاران (۲۰۱۴) و دیتمار و همکاران (۲۰۰۶) مطابقت دارد، چرا که در پژوهش‌های مورد اشاره نیز وجود چنین رابطه‌ای مورد تأیید قرار گرفته است.

بر اساس یافته‌های پژوهش حاضر به سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه، توصیه می‌گردد در هنگام اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری علاوه بر متغیرهای مالی، به متغیرهایی نظیر ترکیب هیئت‌مدیره و شفافیت اطلاعاتی نیز توجه نموده و آن‌ها را به عنوان عوامل مؤثر بر نوسان بازده سهام شرکت‌ها در مدل‌های تصمیم‌گیری خود لحاظ نمایند. به سازمان بورس اوراق بهادار و سایر دست‌اندرکاران تدوین آیین‌نامه راهبری شرکتی در ایران نیز توصیه می‌شود که در تدوین آیین‌نامه‌ها و مقررات مربوطه و در راستای حمایت از گروه‌های مختلف ذینفع، به مولفه‌های مشخص شده در این مطالعه توجه نمایند. در ادامه این تحقیق، برخی از موضوعات مهمی که می‌توانند در پژوهش‌های آتی مورد بررسی قرار گیرند عبارت‌اند از:

۱. استفاده از رویکرد مبتنی بر وزن‌دهی جهت تعیین امتیاز کیفیت حاکمیت شرکتی.
۲. بررسی تأثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها.
۳. بررسی تأثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر هزینه حقوق صاحبان سهام.

منابع

- احمدپور، احمد؛ رسائیان، امیر. (۱۳۸۸). بررسی رابطه بین اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام با نوسان‌های بازده سهام و ارزش بازار شرکت. فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی، ۱۷ (۵۱)، ۷۵-۹۲.
- دیانتی دیلمی، زهرا؛ شکراللهی، پرینا. (۱۳۹۴). بررسی تأثیر نظام راهبری شرکتی بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش و میزان نگهداشت وجه نقد. پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۴ (۳)، ۳۹-۶۲.
- موسوی شیری، محمود؛ سلیمانی، حمید؛ مومنی، یوسف؛ سلیمانی، حجت. (۱۳۹۴). رابطه بین کیفیت افشای اطلاعات حسابداری و نوسان پذیری بازده سهام. پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۵ (۲)، ۱۳۱-۱۴۴.
- مهرانی، کاوه؛ صفرزاده، محمد حسین. (۱۳۹۰). تبیین ارتباط بین حاکمیت شرکتی و کیفیت سود با رویکرد بومی. دانش حسابداری، ۲ (۷)، ۶۹-۹۸.
- مهربانی، فاطمه. (۱۳۹۰). محاسبه شاخص حاکمیت شرکتی و کیفیت سود. دانش حسابداری، ۲ (۷)، ۶۹-۹۸.
- نمازی، محمد؛ رئیس، زهره؛ حسینی، سیدمجتبی. (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین شاخص راهبری شرکتی و بازده سهامداران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۶ (۲۲)، ۲۵-۵۱.
- 29 (5) , 455-485 .
- Adjaoud, F; Ben-Amar, W. (2010). Corporate governance and dividend policy: shareholders' protection or expropriation?. *Journal of Business Finance and Accounting*, 37 (5) , 648-667.
- Amman, Manuel ; Oesch, David ; Schmid, Markus. M. (2011). Product Market Competition, Corporate Governance, and Firm Value: Evidence from the EU Area. *European Financial Management*, 36, 1-18 .
- Bargeron, L; Lehn, K; Zutter, C. (2010). Sarbanes-Oxley and corporate risk-taking. *Journal of Accounting and Economics*, 49 (1) , 34-52 .
- Bebchuk, L; Cohen, A ; Ferrel, A. (2008). What matters in corporate governance?. *The Review of Financial Studies*, 27, 1-45 .
- Bheenick, E; Brooks, R. D. (2010). Does Volume Help in Predicting Stock Return?. An Analysis of the Australian Market. *Research in International Business and Finance*, 24 (4) , 146-157 .
- Bhojraj, S; Sengupta, P. (2003). Effect of corporate governance on bond ratings and yields: the role of institutional investors and outside directors. *The Journal of Business*, 76 (3) , 455-475.

- Black, B. (2001). The corporate governance behavior and market value of Russian firms. *Emerging Markets Review*, 2, 89–108.
- Campbell, J; Lettau, M; Malkiel, B; Xu, Y. (2001). Have individual stocks become more volatile?. An empirical exploration of idiosyncratic risk. *Journal of Finance*, 56 (1), 1-43 .
- Carcello, J. V; Hermanson, D. R; Neal, T. L; Riley, R. R. Jr. (2002). Board characteristics and audit fees. *Contemporary Accounting Research*, 19 (3), 365-384 .
- Chan, MuiChing Carina; Watson, John; Woodliff, David. (2014). Corporate Governance Quality and CSR Disclosures. *Journal of Business Ethics*, 99 (4), 451–466 .
- Ditmar, A ; Mahrt-Smith, j. (2006). corporate governance and the value of Cash holdings. *journal of Financial Economics*, 13 (3). 126-142.
- Durnev, A; Kim, E. H. (2005). To steal or not to steal: firm attributes, legal environment and valuation. *Journal of Finance* 60, 1461–1493.
- Ferreira, M. A; Laux, P. A. (2007). Corporate governance, idiosyncratic risk, and information flow. *Journal of Finance*, 62 (2), 951-989.
- Fu, F. (2009). Idiosyncratic risk and the cross-section of expected stock return. *Journal of Financial Economics*, 91 (1), 24-37.
- Goyal; Santa-Clara, P. (2003). Idiosyncratic risk matters!. *Journal of Finance*, 58 (3), 975-1008.
- Gujarati, D. N; Porter, D. C; Gunasekar, S. (2009). *Basic Econometrics*, 5th Edition, New Delhi: Tata McGraw-Hill.
- Gupta, P. P; Kennedy, D. B; Weaver, S. C. (2009). Corporate governance and firm value :evidence from Canadian capital market. *Corporate Ownership and Control*, 6 (3, (293-307 .
- Jensen, M. C; Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4), 305-360.
- Kirkpatrick, G. (2009). Corporate governance and the financial crisis. *OECD, Financial Market Trends*, 96 (1), 1-30.
- Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management: an empirical investigation. *Journal of Accounting and Economics*, Vol 33, No 1, 51-89.
- Klein, P; Shapiro, D; Young, J. (2005). Corporate governance, family ownership and firmvalue: the Canadian evidence. *Corporate Governance: An International Review*, 13 (6), 769-784 .
- Koerniadi H; Krishnamurti Ch; Tourani-Rad, A. (2014). Corporate governance and the variability of stock returns. *International Journal of Managerial Finance*, 10 (4), 494 –510 .

- Krishnamurti, C; Sevic, A; Sevic, Z. (2005). Voluntary disclosure, transparency, and market quality: evidence from emerging market ADRs. *Journal of Multinational Financial Management*, 15, (4-5) , 435-454.
- Low, A. (2009). Managerial risk-taking behavior and equity-based compensation. *Journal of Financial Economics*, 92 (3) , 470-490.
- Sharma, V. D. (2004). Board of director characteristics, institutional ownership, and fraud: evidence from Australia Auditing, *journal of practice and theory*, 23 (2) , 107-119
- Smith, C. W; Stulz, R. M. (1985). The determinants of firms' hedging policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 20 (4) , 391-405.
- Waweru, Nelson M. (2014). Determinants of quality corporate governance in Sub-Saharan Africa. *Managerial Auditing Journal*,
- Xu, Y; Malkiel, B. (2003). Investigating the behavior of idiosyncratic volatility. *Journal of Business*, 76 (4) , 613-644

تأثیر وجوه نقد توزیع شده بین سهامداران بر توان پیش‌بینی‌کنندگی جریان‌های نقد عملیاتی و آزاد^۱

ویدا مجتهد زاده*، سید حسین علوی طبری**، شهره حدیدی فرد***

تاریخ دریافت: ۹۴/۱۲/۰۷

تاریخ پذیرش: ۹۵/۰۳/۳۱

چکیده

این پژوهش به بررسی تأثیر وجوه نقد توزیع شده بین سهامداران بر توان پیش‌بینی‌کنندگی جریان‌های نقد عملیاتی و آزاد می‌پردازد. در این رابطه از آزمون مجموع رتبه‌ای ویلکاکسون برای مقایسه خطاهای پیش‌بینی، استفاده شد. همچنین اطلاعات ۱۲۳ شرکت به عنوان نمونه برای سال‌های ۱۳۸۱ الی ۱۳۹۰ مورد بررسی قرار گرفت. یافته‌های پژوهش نشان داد که خطای پیش‌بینی جریان‌های وجوه نقد عملیاتی و آزاد در بین شرکت‌های با کمترین و بیشترین میزان خالص وجوه نقد توزیع شده بین سهامداران و همچنین، با کمترین و بیشترین اندازه تفاوت معنی‌دار دارد. به علاوه، با کنترل اثر اندازه شرکت، تأثیر خالص وجوه نقد توزیع شده بین سهامداران بر خطای پیش‌بینی جریان نقد عملیاتی حفظ شد، اما با کنترل اثر اندازه، خالص وجوه نقد توزیع شده بین سهامداران بر خطای پیش‌بینی جریان نقد آزاد، تأثیری نداشت. بنابراین نتیجه کلی تحقیق این است که میزان خالص وجوه نقد توزیع شده بین سهامداران می‌تواند علامتی از وضعیت آتی جریان نقد عملیاتی باشد.

واژه‌های کلیدی: وجوه نقد توزیع شده بین سهامداران، جریان نقد عملیاتی، جریان نقد آزاد، خطای

پیش‌بینی

طبقه بندی موضوعی: G19, M49

^۱ کد DOI مقاله: 10.22051/jera.2016.2540

* استاد حسابداری دانشگاه الزهراء (س)، (vida.mojtahed@gmail.com)

** دانشیار حسابداری دانشگاه الزهراء (س)، (shalavitabari@gmail.com)

*** کارشناس ارشد حسابداری-دانشگاه الزهراء (س)، نویسنده مسئول، (sh.hadidifard@gmail.com)

مقدمه

بر اساس اظهارات جک ولچ، مدیر عامل سابق شرکت جنرال الکتریک، در هر تجارتی، باید رضایت مشتریان، رضایت کارکنان و جریان وجوه نقد را در نظر داشت و اندازه گرفت (کال هون، ۲۰۱۱). همچنین، چکلی (۲۰۱۲) در کتابی با عنوان «وجه نقد هنوز پادشاه است» عنوان می‌کند که امروزه، تحلیل گران حرفه‌ای به جریان وجوه نقد به عنوان یک حقیقت بااهمیت می‌نگرند. حقیقتی که تحت تأثیر تفسیر و تعبیرهای مدیران شرکت‌ها قرار نمی‌گیرد.

دیچو، ریچاردسن و اسلوان (۲۰۰۸) در پی انجام مطالعات دقیقی حول جریان نقد آزاد به این نتیجه دست یافتند که جریان نقد آزاد عبارت از وجوه نقد مازاد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی، پس از اختصاص بخشی از آن به فعالیت‌های سرمایه‌گذاری است. به عقیده آن‌ها، جریان نقد آزاد مثبت را می‌توان به سه جزء توزیع بین سرمایه‌گذاران (پرداخت سود سهام یا بازخرید سهام)، توزیع بین بستانکاران (بازپرداخت بدهی و بهره) و انباشت آن در شرکت به عنوان دارائی مالی (افزایش مانده وجه نقد)، تقسیم کرد. آن‌ها با ذکر چهار دلیل - از جمله سهولت دستکاری و تقلب در وجه نقد، تأکید می‌کنند که بین این سه جزء، پایداری مانده وجه نقد (جزء سوم) از همه کمتر است. همچنین در رابطه با دو جزء دیگر، یعنی جریان‌های نقد مرتبط با سهامداران و بستانکاران، به اختیاری‌تر بودن توزیع وجه نقد بین سهامداران، نسبت به توزیع آن بین بستانکاران اشاره می‌نمایند. زیرا، بازپرداخت بدهی معمولاً بر اساس یک برنامه از پیش تعیین شده انجام می‌شود. بنابراین، بازپرداخت بدهی با توجه به سود آوری آتی، دارای ارزش علامت‌دهی^۱ کمتری می‌باشد. اما در مقابل، بازخرید سهام و افزایش سود تقسیمی معمولاً اختیاری است. به علاوه، آن‌ها استدلال‌های مشابهی را در رابطه با جریان نقد آزاد منفی ارائه کرده و از تقدم تأمین مالی از طریق سهامداران نسبت به بستانکاران حمایت می‌کنند. زیرا، بستانکاران، با هدف دریافت بهره به طور ثابت و اصل بدهی در آینده، تمایل به وام‌دهی دارند؛ و اگر احتمال زیان‌های مداوم برای شرکت وجود داشته باشد، بعید است که چنین اقدامی کنند. به عبارت دیگر، توزیع وجه نقد بین مالکین، تعیین‌کننده پایداری جریان وجوه نقد است. به علاوه، دیچو و تانگ (۲۰۰۹) بر این باور هستند که با ثابت بودن سایر عوامل، پایداری، شاخصی از توان پیش‌بینی‌کنندگی است. در مجموع، نتیجه پژوهش دیچو و همکاران (۲۰۰۸) در کنار یافته‌های دیچو و تانگ (۲۰۰۹) نشان می‌دهد که شرکت‌های با بیشترین میزان خالص وجه نقد توزیع شده بین سهامداران، دارای پایدارترین و بنابراین قابل پیش‌بینی‌ترین جریان‌های

نقد هستند (فرانسیس، ۲۰۱۱). گفتنی است، بهبود پیش‌بینی جریان وجوه نقد شرکت‌ها، مستلزم تلاش روز افزون پژوهشگران برای کاهش خطای پیش‌بینی این عنصر کلیدی است. از این رو، در این پژوهش اثر وجه نقد توزیع شده بین سهامداران بر توان پیش‌بینی‌کنندگی جریان نقد عملیاتی و آزاد، با در نظر داشتن اثر اندازه شرکت‌ها بررسی شد.

پیشینه پژوهش

دیچو و همکاران (۲۰۰۸) به بررسی پایداری و قیمت‌گذاری اجزای نقدی سود پرداختند. آن‌ها با بهره‌گیری از تجزیه و تحلیل‌های رگرسیونی طی دوره زمانی ۱۹۵۰ تا ۲۰۰۳ و با تقسیم جزء نقدی سود به سه بخش تغییر در مانده وجه نقد، انتشار بدهی یا توزیع وجوه نقد بین بستانکاران و انتشار سهام یا توزیع وجوه نقد بین سهامداران، به این نتیجه رسیدند که افزایش پایداری جزء نقدی سود به شکل کامل به سهامداران مربوط می‌شود. اما در رابطه با تغییر در مانده وجه نقد و انتشار بدهی یا توزیع وجوه نقد بین بستانکاران باید گفت که میزان پایداری آن‌ها تقریباً مشابه سطح پایداری ارقام تعهدی است. لرک و ویلینگر (۲۰۰۹) به بررسی توان جریان‌های نقد عملیاتی و سود سال‌های گذشته در پیش‌بینی جریان‌های نقد عملیاتی طی سال‌های ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۴ پرداختند. یافته‌ها نشان داده است که مدل‌های مبتنی بر جریان نقد در مقایسه با مدل‌های مبتنی بر سود، به طور قابل توجهی، پیش‌بینی‌های دقیق‌تری از جریان‌های نقد عملیاتی ارائه می‌کنند. همچنین شرکت‌های بزرگتر نسبت به شرکت‌های کوچکتر، پیش‌بینی‌های خیلی دقیق‌تری از جریان‌های نقد را نشان می‌دهند. لرک و ویلینگر (۲۰۱۰) به پیش‌بینی جریان نقد هم به شیوه مقطعی و هم به شیوه سری‌های زمانی پرداختند. در این پژوهش، توان پیش‌بینی‌کنندگی، طی سال‌های ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۵ بررسی شد. لرک و ویلینگر شواهد جدیدی را فراهم کردند که نشان می‌داد اگر مدل‌های پیش‌بینی جریان نقد به روش سری‌های زمانی و نه روش مقطعی برآورد شوند، عملکرد پیش‌بینی به طور قابل توجهی افزایش می‌یابد. همچنین آن‌ها دریافتند که دقت نسبی پیش‌بینی‌های جریان نقد تحت تأثیر اینکه جریان‌های نقد یا سود خالص به عنوان متغیر مستقل به کار گرفته شوند، نیستند. همچنین شواهد، حاکی از آن بود که توان پیش‌بینی‌کنندگی جریان‌های نقد به شدت تحت تأثیر اندازه شرکت است. فرانسیس (۲۰۱۱) طی سال‌های ۱۹۸۹ تا ۲۰۰۸ به بررسی رابطه بین پیش‌بینی خارج از نمونه‌ای جریان نقد و توزیع‌های وجوه نقد بین سهامداران پرداخت. او به کمک دو مدل رگرسیونی و با تشکیل تعدادی پرتفوی از شرکت‌ها، شواهدی تجربی فراهم آورد که

نشان می‌داد توزیع خالص وجوه نقد بین سهامداران و اندازه شرکت زمینه‌ها را برای بهبود پیش‌بینی‌های خارج از نمونه جریان نقد ایجاد می‌کند. به علاوه، نتایج نشان می‌داد که با کنترل اثر اندازه شرکت، توزیع وجوه نقد بین سهامداران همچنان بر افزایش توان پیش‌بینی‌کنندگی جریان نقد آزاد و عملیاتی مؤثر بود. دننگ و همکاران (۲۰۱۳) با بررسی رابطه بین توزیع سود و سرمایه‌گذاری در شرایط عدم اطمینان نسبت به جریان وجوه نقد، در کشور چین به این نتیجه دست یافتند که حتی در شرایط عدم اطمینان نسبت به جریان وجوه نقد، شرکت‌های چینی نه تنها توزیع سود و سرمایه‌گذاری را متوقف نکرده بلکه نسبت به سرمایه‌گذاری در حجم بالا اقدام می‌نمایند و در چنین شرایطی تنها راه حل برای رفع عدم اطمینان نسبت به جریان وجوه نقد را تأمین مالی خارجی می‌دانند. یانگ و نفر (۲۰۱۴) با انجام مطالعه‌ای در سطح جهانی، تحت عنوان حقوق بستانکاران و نگهداشت وجوه نقد به این نتیجه دست یافتند که بین حقوق بستانکاران و نگهداشت وجوه نقد رابطه مثبتی وجود داشته و وجوه نگهداری شده برای بستانکاران، بر ارزش شرکت تأثیر منفی دارد. البته این روابط در کشورهایی که از سرمایه‌گذاران به مراتب حمایت بیشتری می‌کنند، کاهش می‌یابد. جیانگ و لی (۲۰۱۶) ضمن بررسی تعدیلات مربوط به وجوه نقد نگهداری شده و مصونیت مدیریتی، به این نتیجه دست یافتند که مدیرانی که از منافع شخصی بهره‌مند می‌گردند، نسبت به توزیع وجوه نقد مازاد، رغبتی نداشته و تلاش می‌کنند که سطح وجوه نقد نگهداری شده همچنان بالا باشد. تقفی و فدائی (۱۳۸۶) به گزینش مدلی کارآمد برای پیش‌بینی جریان‌های نقد براساس مقایسه مدل‌های مربوط در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بین سال‌های ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۴ پرداختند. بر اساس نتایج به دست آمده، مدل‌هایی که از اقلام تعهدی در پیش‌بینی جریان‌های نقد استفاده می‌کنند نسبت به مدل‌هایی که تنها بر مبنای جریان نقد می‌باشند، قابلیت پیش‌بینی بالاتری دارند. به علاوه، بررسی‌های این تحقیق نشان داده است که تغییرپذیری سودهای عملیاتی بر خطای مطلق مدل‌ها تأثیرگذار بوده و با افزایش تغییرپذیری، قابلیت پیش‌بینی مدل‌ها کاهش می‌یابد. اما، اندازه شرکت هیچ‌گونه تأثیری بر خطای مطلق مدل‌ها ندارد. ایزدی‌نیا، قوچی فرد و حمیدیان (۱۳۹۱) ضمن بررسی رابطه بین جریان‌های نقد عملیاتی، سود خالص و اجزای اقلام تعهدی با جریان‌های نقد آزاد آتی شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران، به این نتیجه دست یافتند که جریان‌های نقد عملیاتی در مقایسه با سود خالص از توانایی بیشتری در پیش‌بینی جریان‌های نقد آزاد برخوردار است. همچنین، اضافه کردن

اجزای اقلام تعهدی به مدل جریان‌های نقد عملیاتی باعث بهبود توان پیش‌بینی جریان‌های نقد آزاد می‌گردد.

فرضیه‌های پژوهش

با بررسی ادبیات و پیشینه پژوهش فرضیه‌های زیر طراحی شد:

- ۱) خطای پیش‌بینی جریان‌های نقد در بین شرکت‌های با بیشترین و کمترین میزان خالص وجوه نقد توزیع شده بین سهامداران، تفاوت معنی‌داری دارد.
- ۲) خطای پیش‌بینی جریان‌های نقد در بین شرکت‌های با بیشترین و کمترین اندازه، تفاوت معنی‌داری دارد.
- ۳) خطای پیش‌بینی جریان‌های نقد در بین شرکت‌های با بیشترین و کمترین میزان خالص وجوه نقد توزیع شده بین سهامداران با اندازه کنترل شده، تفاوت معنی‌داری دارد.

روش پژوهش

با توجه به تقسیم‌بندی تحقیقات به لحاظ هدف، این تحقیق از نوع کاربردی می‌باشد و همچنین با در نظر داشتن شیوه مورد استفاده برای تحلیل داده‌ها، به لحاظ روش از نوع همبستگی می‌باشد. مطابق با تحقیق انجام شده توسط فرانسیس (۲۰۱۱)، بررسی اثر متغیرها بر یکدیگر، در چهار مرحله انجام شد: در مرحله اول، برای بررسی دقت مدل‌های پیش‌بینی کننده جریان نقد مجموعه‌هایی که به لحاظ میزان خالص وجه نقد توزیع شده بین سهامداران، متفاوت هستند؛ دو مدل رگرسیونی زیر مورد استفاده قرار گرفت:

$$1) FCF_{i,t+1} = a_i + b_i FCF_{i,t} + \varepsilon_{t+1}$$

$$2) CFO_{i,t+1} = a_i + b_i CFO_{i,t} + \varepsilon_{t+1}$$

از اینرو، اطلاعات ۵ سال قبل از هر دوره (اطلاعات ۱۳۸۱-۱۳۸۵ برای سال ۱۳۸۶؛ ۱۳۸۲-۱۳۸۶ برای سال ۱۳۸۷؛ ۱۳۸۳-۱۳۸۷ برای سال ۱۳۸۸؛ ۱۳۸۴-۱۳۸۸ برای سال ۱۳۸۹ و ۱۳۸۵-۱۳۸۹ برای سال ۱۳۹۰) به کار رفت؛ که دوره‌های پیش‌بینی نامیده می‌شوند. با به دست آوردن شیب و عرض از مبدأ در رابطه‌های ۱ و ۲ و به کارگیری آن‌ها بابت اطلاعات مربوط به آخرین سال از هر دوره ۵ ساله، پیش‌بینی خارج از نمونه جریان نقد سال آتی حاصل شد. در این

تحقیق از قدر مطلق درصد خطا برای اندازه گیری خطای پیش بینی که عبارت است از:

$$\left| \frac{\text{مقدار پیش بینی شده} - \text{مقدار واقعی}}{\text{مقدار واقعی}} \right| \text{ استفاده شد (فرانسیس، ۲۰۱۱).}$$

پس از پیش بینی جریان نقد و خطای پیش بینی برای سال‌های ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۰؛ در مرحله دوم به منظور تشکیل مجموعه‌هایی که به لحاظ میزان خالص وجه نقد توزیع شده بین سهامداران متفاوت هستند، شرکت‌ها بر حسب خالص وجه نقد توزیع شده بین سهامداران در آخرین سال از هر دوره پیش بینی چارک بندی شدند؛ سپس آزمون مجموع رتبه‌ای ویلکاکسون^۱، برای مقایسه خطاهای پیش بینی اولین و چهارمین چارک که به ترتیب کوچک‌ترین و بزرگ‌ترین چارک‌ها به لحاظ خالص وجه نقد توزیع شده بین سهامداران هستند، انجام شد. در مرحله سوم برای مشاهده اثر اندازه شرکت بر میزان خطای پیش بینی، اقدامات یاد شده، با استفاده از اندازه شرکت به جای خالص وجه نقد توزیع شده بین سهامداران، اجرا شد. در مرحله چهارم با کنترل اثر اندازه شرکت، صرفاً اثر خالص وجه نقد توزیع شده بین سهامداران بر میزان خطای پیش بینی بررسی شد. از اینرو، ابتدا شرکت‌ها بر حسب اندازه، چارک بندی شدند؛ سپس، هر چارک به تناسب خالص وجه نقد توزیع شده بین سهامداران مجدداً چارک بندی و آزمون معناداری تفاوت خطاهای پیش بینی در هر چارک (چارک‌هایی که بر حسب اندازه شرکت طبقه بندی شدند) از طریق مقایسه خطای پیش بینی چارک اول و چهارم (چارک‌هایی که بر حسب خالص وجه نقد توزیع شده بین سهامداران طبقه بندی شدند) اجرا شد.

جریان نقد آزاد (FCF³): جریان نقد آزاد از جمع جریان نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی و سرمایه‌گذاری حاصل می‌شود (فرانسیس، ۲۰۱۱). در تطبیق استاندارد حسابداری شماره ۲ ایران با این تعریف، جریان نقد حاصل از چهار طبقه فعالیت‌های عملیاتی، بازده سرمایه‌گذاری‌ها و سود پرداختی بابت تأمین مالی، مالیات بر درآمد و سرمایه‌گذاری (برگرفته شده از صورت جریان وجوه نقد)، با هم جمع شد؛ سپس سود سهام پرداخت شده به سهامداران به آن اضافه شد؛ زیرا طبق بیانیه استانداردهای حسابداری مالی^۴ شماره ۹۵ سود سهام پرداخت شده به سهامداران به طبقه فعالیت‌های تأمین مالی تعلق دارد؛ گرچه این مبلغ طبق استاندارد حسابداری شماره ۲ ایران به عنوان یک عامل کاهش دهنده در طبقه بازده سرمایه‌گذاری‌ها و سود

پرداختی بابت تأمین مالی نشان داده می‌شود. همچنین، جریان نقد آزاد از بابت عملیات متوقف شده، غیرمترقبه و استثنایی تعدیل شده است.

جریان نقد عملیاتی (CFO^5): در تطبیق استاندارد حسابداری شماره ۲ ایران با بیانیه استانداردهای حسابداری مالی شماره ۹۵، جریان نقد عملیاتی عبارت از حاصل جمع جریان نقد عملیاتی، بازده سرمایه‌گذاری‌ها و سود پرداختی بابت تأمین مالی و مالیات بر درآمد (برگرفته شده از صورت جریان وجوه نقد) می‌باشد. همچنین مطابق توضیحات ارائه شده در قسمت قبل، سود سهام پرداخت شده به سهامداران به حاصل جمع نهایی اضافه شد. جریان نقد عملیاتی از بابت عملیات متوقف شده، غیرمترقبه و استثنایی تعدیل شده است.

خالص وجه نقد توزیع شده بین سهامداران (NSD^6): با توجه به عدم امکان بازخرید سهام در ایران (قانون تجارت، باب سوم، ماده ۱۹۸)، خالص وجه نقد توزیع شده بین سهامداران عبارت از سود نقدی تقسیمی بین سهامداران منهای مبلغ نقدی حاصل از افزایش سرمایه می‌باشد.

اندازه شرکت (SZ^7): اندازه شرکت به وسیله خالص درآمد فروش شرکت‌ها در پایان آخرین سال از هر دوره پیش‌بینی، اندازه‌گیری شد (فرانسیس، ۲۰۱۱).

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این تحقیق در برگرفته کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. با در نظر گرفتن ویژگی‌های زیر شرکت‌های عضو نمونه انتخاب شدند.

(۱) شرکت تا پایان سال ۱۳۸۰ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد و تا پایان سال ۱۳۹۰ از بورس اوراق بهادار تهران حذف نشده باشد.

(۲) سال مالی آن منتهی به پایان اسفند ماه باشد.

(۳) شرکت در دوره مورد مطالعه تغییر سال مالی نداده باشد.

(۴) داده‌های شرکت در دوره مورد مطالعه در دسترس باشد.

(۵) جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری، هلدینگ، بانک و لیزینگ نباشد.

پس از اعمال ویژگی‌های فوق به صورت مرحله‌ای، در نهایت اطلاعات ۱۲۳ شرکت از متن صورت‌های مالی برای سال‌های ۱۳۸۱ الی ۱۳۹۰ به عنوان نمونه، استخراج و بررسی شد.

روش آزمون فرضیه‌ها

جمع آوری داده‌ها و طبقه‌بندی اطلاعات در نرم افزار اکسل، انجام شد. سپس با استفاده از نرم افزار اسپاس اس اس^۱ ده معادله رگرسیونی ایجاد و معنی داری رگرسیون‌ها و ضرایب آن‌ها به کمک آماره‌های F و t تعیین شد. در ادامه، خطاهای پیش‌بینی به وسیله قدر مطلق درصد خطا اندازه‌گیری و مقایسه بین خطاهای پیش‌بینی به کمک آزمون مجموع رتبه‌ای ویلکاکسون انجام گرفت.

آمار توصیفی

نگاره (۱): آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	انحراف معیار	%۲۵	میان	%۷۵
FCF	۶۴۱۱۳	۵۴۳۲۲۵	-۱۳۷۱۸	۹۷۰۱	۵۶۷۵۲
CFO	۱۶۱۵۳۶	۸۰۱۳۴۱	۱۳۷۳	۲۵۱۷۱	۹۴۰۹۴
NSD	۱۳۱۸۶۷	۵۳۹۳۵۵	۲۸۸۷	۱۴۹۰۴	۶۱۷۴۸
SZ	۲۰۷۹۷۰۰	۸۶۳۰۸۳۸	۱۹۰۵۳۳	۳۹۳۶۲۸	۱۰۰۹۳۱۱

با توجه به آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در نگاره (۱) می‌توان نتیجه گرفت در تمامی متغیرها پراکندگی متوسطی وجود دارد، که با توجه به مقدار انحراف استاندارد استنباط می‌شود. فاصله میانه با چارک اول و چارک سوم (و همچنین فاصله میانگین و میانه) متقارن بودن یا نبودن متغیر را نشان می‌دهد که براساس نتایج به دست آمده همه متغیرها دارای تقارن نسبی هستند.

نتایج آزمون فرضیه‌ها

تخمین مدل‌های ۱ و ۲ برای جریان نقد آزاد و عملیاتی در هر یک از سال‌های ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۰ به نحو زیر انجام شد:

نگاره (۲): خلاصه نتایج برآورد مدل‌ها (مقدار شیب و عرض از مبدأ)

مقدار شیب	مقدار عرض از مبدأ	
۰/۷۲۹	۳۳۸۲	۱۳۸۶ FCF
۰/۸۳۶	۳۶۲۵۱	۱۳۸۶ CFO
۰/۶۸۴	۲۳۶۲۳	۱۳۸۷ FCF
۰/۸۴۴	۶۲۹۴۸	۱۳۸۷ CFO
۰/۷۲۰	۴۲۶۷۰	۱۳۸۸ FCF
۰/۸۵۴	۵۸۷۳۲	۱۳۸۸ CFO
۰/۷۱۰	۳۶۹۸۶	۱۳۸۹ FCF
۰/۸۰۱	۳۹۲۷۴	۱۳۸۹ CFO
۰/۶۳۹	۲۱۹۱۴	۱۳۹۰ FCF
۰/۶۸۸	۴۳۵۵۲	۱۳۹۰ CFO

نگاره (۳): خلاصه نتایج برآورد مدل‌ها

دوربین واتسون	P-Value	آماره F	R ²	P-Value	آماره t برای شیب	P-Value	آماره t برای عرض از مبدأ	
۲/۰۷۹	۰/۰۰۰۱	۶۱/۳۸۷ ***	۰/۴۴۴	۰/۰۰۰۱	۱۹/۶۸۸ ***	۰/۸۶۳	۰/۱۷۲	FCF ۱۳۸۶
۲/۰۷۱	۰/۰۰۰۱	۳۷۶/۹۵۱ ***	۰/۴۳۷	۰/۰۰۰۱	۱۹/۴۱۵ ***	۰/۱۰۴	۱/۶۲۹	CFO ۱۳۸۶
۲/۰۴۷	۰/۰۰۰۱	۵۴۳/۵۸۱ ***	۰/۵۲۸	۰/۰۰۰۱	۲۳/۳۱۵ ***	۰/۱۶۶	۱/۳۸۸	FCF ۱۳۸۷
۲/۰۶۲	۰/۰۰۰۱	۴۹۳/۷۵۰ ***	۰/۵۰۴	۰/۰۰۰۱	۲۲/۲۲ ***	۰/۰۱۲	۲/۵۳۳ **	CFO ۱۳۸۷
۱/۹۰۵	۰/۰۰۰۱	۵۴۱/۵۵۵ ***	۰/۵۲۷	۰/۰۰۰۱	۲۳/۲۷۱ ***	۰/۰۱۲	۲/۵۲۸ **	FCF ۱۳۸۸
۱/۹۷۲	۰/۰۰۰۱	۷۰۰/۲۹۳ ***	۰/۵۹۰	۰/۰۰۰۱	۲۶/۴۶۳ ***	۰/۰۲۰	۲/۳۲۶ **	CFO ۱۳۸۸
۰/۹۰۷	۰/۰۰۰۱	۴۵۸/۸۳۵ ***	۰/۴۸۶	۰/۰۰۰۱	۲۱/۴۲۰ ***	۰/۰۴۰	۲/۰۵۵ **	FCF ۱۳۸۹
۱/۹۳۴	۰/۰۰۰۱	۶۶۵/۱۹۹ ***	۰/۵۷۸	۰/۰۰۰۱	۲۵/۷۹۱ ***	۰/۱۴۹	۱/۴۴۷	CFO ۱۳۸۹
۱/۹۰۹	۰/۰۰۰۱	۳۴۲/۱۵۴ ***	۰/۴۱۳	۰/۰۰۰۱	۱۸/۴۹۷ ***	۰/۱۵۴	۱/۱۴۲	FCF ۱۳۹۰
۲/۰۰۵	۰/۰۰۰۱	۵۴۶/۵۷۱ ***	۰/۵۲۹	۰/۰۰۰۱	۲۳/۳۷۹ ***	۰/۱۰۸	۱/۶۰۹	CFO ۱۳۹۰

*** معنی‌دار در سطح ۱ درصد، ** معنی‌دار در سطح ۵ درصد، * معنی‌دار در سطح ۱۰ درصد.

مقایسه P-Value و α نشان می‌دهد که عرض از مبدأ تنها در سال‌های ۱۳۸۸ و ۱۳۸۹ برای جریان نقد آزاد و در سال‌های ۱۳۸۷ و ۱۳۸۸ برای جریان نقد عملیاتی معنی‌دار بوده است. همچنین مقدار شیب برای تمامی مدل‌ها معنی‌دار می‌باشد. آماره دوربین واتسون، بین تمامی مدل‌ها در اطراف ۲ قرار داشته و از اینرو خودهمبستگی در مدل‌ها وجود ندارد. همچنین آماره

F برای تمامی مدل‌ها در سطح یک درصد معنی دار است. معنی داری این آماره حاکی از تأثیر کلی متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته می باشد.

فرضیه اول

خلاصه نتایج آزمون مجموع رتبه‌ای ویلکاکسون برای متغیر جریان نقد آزاد و جریان نقد عملیاتی به صورت زیر است:

نگاره (۴): خلاصه نتایج آزمون فرضیه اول

نتیجه	P-Value	آماره Z	متغیر
عدم تأیید H ₀	۰/۰۰۰۱	-۵/۵۹۳۶ ***	جریان نقد عملیاتی
عدم تأیید H ₀	۰/۰۰۰۱	-۵/۳۹۳ ***	جریان نقد آزاد

*** معنی دار در سطح ۱ درصد، ** معنی دار در سطح ۵ درصد، * معنی دار در سطح ۱۰ درصد.

مطابق با نگاره (۴) از آنجا که P-Value برای متغیر جریان نقد عملیاتی کمتر از α است، فرض H₀ (معادل نداشتن تفاوت معنی دار) تأیید نشد. بنابراین، فرضیه اول برای متغیر جریان نقد عملیاتی، تأیید شد. همچنین، به دلیل کمتر بودن P-Value از α برای متغیر جریان نقد آزاد، فرض H₀ (معادل نداشتن تفاوت معنی دار) تأیید نشد. از این رو، فرضیه اول برای متغیر جریان نقد آزاد، تأیید شد. نتایج آزمون فرضیه اول برای متغیرهای جریان نقد عملیاتی و آزاد، با نتیجه پژوهش دیچو و همکاران (۲۰۰۸) و فرانسیس (۲۰۱۱) مطابقت و با نتایج پژوهش لرک و ویلینگر (۲۰۱۰) مغایرت دارد. تفاوت بین نتیجه فرضیه اول با پژوهش لرک و ویلینگر (۲۰۱۰) احتمالاً به دلیل تفاوت جامعه آماری، شرایط انجام پژوهش و یا نوع آزمون‌ها می باشد.

فرضیه دوم

خلاصه نتایج آزمون مجموع رتبه‌ای ویلکاکسون برای متغیر جریان نقد آزاد و جریان نقد عملیاتی به صورت زیر است:

نگاره (۵): خلاصه نتایج آزمون فرضیه دوم

نتیجه	P-Value	آماره Z	متغیر
عدم تأیید H ₀	۰/۰۰۰۱	-۸/۱۵۶ ***	جریان نقد عملیاتی
عدم تأیید H ₀	۰/۰۰۰۱	-۷/۳۴۳ ***	جریان نقد آزاد

*** معنی دار در سطح ۱ درصد، ** معنی دار در سطح ۵ درصد، * معنی دار در سطح ۱۰ درصد.

مطابق با نگاره (۵) از آنجا که P-Value برای متغیر جریان نقد عملیاتی کمتر از α است، فرض H_0 (معادل نداشتن تفاوت معنی‌دار) تأیید نشد. بنابراین، فرضیه دوم برای متغیر جریان نقد عملیاتی، تأیید شد. همچنین، به دلیل کمتر بودن P-Value از α برای متغیر جریان نقد آزاد، فرض H_0 (معادل نداشتن تفاوت معنی‌دار) تأیید نشد. بنابراین، فرضیه دوم برای متغیر جریان نقد آزاد، تأیید شد. نتایج آزمون فرضیه دوم برای متغیرهای جریان نقد عملیاتی و آزاد، با نتیجه پژوهش لرک و ویلینگر (۲۰۰۹ و ۲۰۱۰) و فرانسیس (۲۰۱۱) مطابقت و با نتایج پژوهش ثقفی و فدایی (۱۳۸۶) مغایرت دارد. علت چنین مغایرتی شاید از تفاوت در نوع آزمون‌ها و دوره مورد بررسی ناشی می‌شود.

فرضیه سوم

خلاصه نتایج آزمون مجموع رتبه‌ای ویلکاکسون برای متغیر جریان نقد آزاد و جریان نقد عملیاتی، به صورت زیر است:

نگاره (۶): خلاصه نتایج آزمون فرضیه سوم

اندازه	متغیر	آماره Z	P-Value	نتیجه
چارک اول	جریان نقد عملیاتی	-۲/۳۷۶ **	۰/۰۱۷	عدم تأیید H_0
	جریان نقد آزاد	-۲/۷۰۸ ***	۰/۰۰۷	عدم تأیید H_0
چارک دوم	جریان نقد عملیاتی	-۲/۰۷۴ **	۰/۰۳۸	عدم تأیید H_0
	جریان نقد آزاد	-۱/۶۰۷	۰/۱۰۸	قبول H_0
چارک سوم	جریان نقد عملیاتی	-۲/۴۵۲ **	۰/۰۱۴	عدم تأیید H_0
	جریان نقد آزاد	-۱/۱۵۴	۰/۲۴۸	قبول H_0
چارک چهارم	جریان نقد عملیاتی	-۲/۰۵۹ **	۰/۰۳۹	عدم تأیید H_0
	جریان نقد آزاد	-۱/۵۰۱	۰/۱۳۳	قبول H_0

*** معنی‌دار در سطح ۱ درصد، ** معنی‌دار در سطح ۵ درصد، * معنی‌دار در سطح ۱۰ درصد.

با عنایت به این موضوع که اگر P-Value کمتر از α باشد، فرض H_0 (معادل نداشتن تفاوت معنی‌دار) تأیید نمی‌شود یا به عبارت دیگر، بین میانگین خطای پیش‌بینی جریان‌های نقد در بین شرکت‌های با بیشترین و کمترین میزان خالص وجوه نقد توزیع شده بین سهامداران با اندازه کنترل شده، تفاوت معنی‌داری وجود دارد و اگر P-Value بیشتر از α باشد فرض H_0 (معادل نداشتن تفاوت معنی‌دار) تأیید می‌شود، به عبارت دیگر، بین میانگین خطای پیش‌بینی

جریان‌های نقد در بین شرکت‌های با بیشترین و کمترین میزان خالص وجوه نقد توزیع شده بین سهامداران با اندازه کنترل شده، تفاوت معنی‌داری وجود ندارد و با نتیجه‌گیری کلی از هر چهار چارک برای جریان نقد عملیاتی، فرضیه سوم تأیید می‌شود. همچنین، با نتیجه‌گیری کلی از هر چهار چارک، برای جریان نقد آزاد و با چشم‌پوشی از نتیجه چارک اول باید گفت که فرضیه سوم تأیید نمی‌شود. نتیجه آزمون فرضیه سوم، برای متغیر جریان نقد عملیاتی با نتیجه پژوهش فرانسیس (۲۰۱۱) مطابقت دارد. در حالی که نتیجه آزمون فرضیه سوم برای متغیر جریان نقد آزاد، با نتیجه پژوهش فرانسیس (۲۰۱۱) هم‌خوانی ندارد و این عدم تطابق، احتمالاً از تفاوت در جامعه آماری و محیط انجام پژوهش نشأت می‌گیرد.

نتیجه‌گیری و پیشنهادات

ارزیابی دورنمای آتی جریان نقد برای اعتباردهندگان و تمامی کسانی که به بررسی نقدینگی و توان بازپرداخت بدهی در شرکت‌ها می‌پردازند، بسیار ارزشمند است. به علاوه، سهامداران کنونی و بالقوه شرکت نیز به آگاهی از زمان بندی و میزان عدم اطمینان نسبت به جریان‌های نقد آتی علاقه‌مند هستند. زیرا، ارائه چنین اطلاعاتی به منزله یک عنصر کلیدی، در ارزش‌گذاری شرکت‌ها محسوب می‌شود (فرانسیس، ۲۰۱۱). در حقیقت، بروز ر سوابی‌های حسابداری در اوایل دهه نخست قرن بیست و یکم و نمایان شدن ضعف سود در به تصویر کشیدن عملکرد آتی شرکت، نگاه سرمایه‌گذاران را به پیش‌بینی جریان‌های نقد سوق داد (ادموندز و همکاران، ۲۰۱۱). بهبود پیش‌بینی جریان وجوه نقد شرکت‌ها، مستلزم تلاش روز افزون پژوهش‌گران برای کاهش خطای پیش‌بینی این عنصر کلیدی است. از اینرو، هدف از اجرای این پژوهش، بررسی تأثیر وجوه نقد توزیع شده بین سهامداران بر توان پیش‌بینی‌کنندگی جریان نقد عملیاتی و آزاد با در نظر داشتن اثر اندازه شرکت است.

با توجه به تعریفی که از جریان نقد عملیاتی و آزاد در بخش روش تحقیق، ارائه شد، می‌توان نتیجه گرفت که جریان وجوه نقد ناشی از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری، تنها تفاوت بین این دو جریان وجوه نقد - جریان نقد عملیاتی و آزاد - را موجب می‌شود. در حقیقت، توجه به این نکته، تفسیر نتایج حاصل شده را تسهیل می‌کند. زیرا، هرگونه تفاوت در نتایج ایجاد شده در رابطه با جریان نقد عملیاتی و آزاد، از وجود فعالیت‌های سرمایه‌گذاری نشأت می‌گیرد.

با عنایت به عدم تأثیر پذیری خطای پیش‌بینی جریان نقد آزاد از متغیر خالص وجوه نقد توزیع شده بین سهامداران در شرایط کنترل اثر اندازه شرکت و با توجه به تداوم تأثیر پذیری خطای پیش‌بینی جریان نقد عملیاتی از متغیر خالص وجوه نقد توزیع شده بین سهامداران در شرایط کنترل اثر اندازه شرکت، می‌توان نتیجه گرفت که در ایران، میزان خالص وجوه نقد توزیع شده بین سهامداران علامتی از وضعیت آتی سه طبقه اول صورت جریان وجوه نقد - فعالیت‌های عملیاتی، بازده سرمایه‌گذاری‌ها و سود پرداختی بابت تأمین مالی و مالیات بر درآمد - می‌باشد به علاوه، نتایج حاصل شده، نشان می‌دهد که شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، خطمشی توزیع خالص وجوه نقد (توزیع سود نقدی منهای افزایش سرمایه نقدی) خود را براساس دورنمای وجوهی که از سه طبقه اول صورت جریان وجوه نقد در آینده ایجاد می‌شود، بنا می‌نهند. زیرا تغییر در این روش‌ها برای مدیران شرکت‌ها یک تصمیم بزرگ محسوب می‌شود.

بر اساس نتایج حاصل شده از پژوهش حاضر، به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود، در انتخاب شرکت‌ها به منظور سرمایه‌گذاری، نگاه خود را به ویژه نسبت به وضعیت آتی سه طبقه اول صورت جریان وجوه نقد (فعالیت‌های عملیاتی، بازده سرمایه‌گذاری‌ها و سود پرداختی بابت تأمین مالی و مالیات بر درآمد) و سیاست‌های توزیع خالص وجوه نقد بین سهامداران شرکت معطوف نمایند.

در رابطه با پژوهش‌های آینده پیشنهاد می‌شود آزمون‌ها به تفکیک صنعت اجرا شود؛ چراکه به نظر می‌رسد این نحوه آزمون در کسب نتایج موثکافانه‌تر و دقیق‌تر و اخذ تصمیمات مطمئن‌تر جهت سرمایه‌گذاری، کمک کننده خواهد بود.

بعلاوه در خصوص محدودیت‌های این تحقیق از جمله می‌توان به عدم امکان تخمین مدل‌ها به شیوه سری زمانی به دلیل کاهش قابل توجه حجم نمونه اشاره کرد.

پی‌نوشت‌ها

۱	Signaling Value	۲	Wilcoxon rank sum test
۳	Free Cash Flow	۴	Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) 95
۵	Operational Cash Flow	۶	Net Shareholder Distributions
۷	Size	۸	SPSS

منابع

- ایزدی‌نیا، ناصر؛ قوچی‌فرد، حمزه و حمیدیان، نرگس. (۱۳۹۱). بررسی رابطه بین جریان‌های نقد عملیاتی، سود خالص و اجزای اقلام تعهدی با جریان‌های نقد آزاد آتی شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۴، صص ۱۹-۳۶.
- ثقفی، علی و فدائی، حمیدرضا. (۱۳۸۶). گزینش مدلی کارآمد برای پیش‌بینی جریان‌های نقدی بر اساس مقایسه مدل‌های مربوط در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ۱۳۷۸-۱۳۸۴. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۴، صص ۳-۲۴.
- سازمان حسابرسی (۱۳۸۴). استانداردهای حسابداری، تهران: انتشارات سازمان حسابرسی.
- منصور، جهانگیر (۱۳۸۴). قانون تجارت، تهران: انتشارات دیدار.
- Calhoon, J. (2011). The 1 hour plan for growth, John Wiley & Sons.
- Checkley, K. (2012). Cash is still King. Global Professional Publishi_
- Dechow, P; Richardson, S. ; Sloan, R. (2008). The persistence and pricing of the cash component of earnings. Journal of Accounting Research, Vol. 46, PP. 537-566.
- Deng, L; Li, S; Liao, M; Wu, W. (2013). Dividends, investment and cash flow uncertainty: evidence from China. International Review of Economics and Finance. Vol. 27. PP. 112-124 .
- Dichev, I; Tang, V. (2009). Earnings volatility and earnings predictability.. Journal of Accounting and Economics. Vol. 47. PP. 160- 181 .
- Edmonds, C. T; Edmonds, J. E; Maher, J. J. (2011). The impact of meeting or beating analysts' operating cash flow forecasts on a firm's cost of debt. Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting. Vol. 27. PP. 242- 244 .
- Financial Accounting Standards Board (FASB) (1987). Statement of Cash Flows, No. 95 .
- Francis, R. N. (2011). Out-of-sample cash flow prediction and cash distributions to shareholders. Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting. Vol. 27, PP. 1-9 .
- Jiang, Z; Lie, E. (2016). Cash holding adjustments and managerial entrenchment. Journal of Corporate Finance. Vol. 36, PP. 190-205 .
- Lorek, K; Willinger, G. (2009). New evidence pertaining to prediction of operating cash flows. Review of Quantitative Finance and Accounting. Vol. 32, PP. 1-15 .
- Lorek, K; Willinger, G. (2010). Time series versus cross-sectionally derived predictions of future cash flows. Advances in Accounting,

incorporating *Advances in International Accounting*, Vol. 26, PP. 29-36.

Yung, K; Nafar, N. (2014). Creditor rights and corporate cash holdings: international evidence. *International Review of Economics and Finance*, Vol. 33, PP. 111-127 .

بررسی تأثیر دست‌کاری فعالیت‌های واقعی و مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی بر خطر سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران^۱

محمد رمضان احمدی*، سید صابر درسه**

تاریخ دریافت: ۹۴/۰۴/۰۲

تاریخ پذیرش: ۹۴/۰۷/۱۱

چکیده

هدف این پژوهش، بررسی تأثیر معیارهای دست‌کاری فعالیت‌های واقعی (مدیریت سود واقعی) و مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی بر خطر سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. برای تعیین میزان دست‌کاری فعالیت‌های واقعی از سه معیار هزینه اختیاری غیرعادی، هزینه تولید غیرعادی و جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی استفاده شده است. بدین منظور چهار فرضیه برای بررسی این موضوع تدوین و داده‌های مربوط به ۹۹ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران برای دوره‌ی زمانی بین سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۲ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. الگوی رگرسیون پژوهش با استفاده از روش داده‌های تابلویی با رویکرد اثرات ثابت، بررسی و آزمون شده است. نتایج به دست آمده نشان می‌دهد از میان معیارهای انتخابی برای مدیریت سود واقعی متغیرهای هزینه اختیاری غیرعادی و جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی تأثیر مثبت معناداری بر خطر سقوط آتی قیمت سهام دارند. افزون بر این، مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی تأثیر مثبت معناداری بر خطر سقوط آتی قیمت سهام دارد. همچنین، نتایج نشان می‌دهد که متغیر هزینه تولید غیرعادی تأثیر معناداری بر خطر سقوط آتی قیمت سهام ندارد.

واژه‌های کلیدی: خطر سقوط آتی قیمت سهام، دست‌کاری فعالیت‌های واقعی، مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی.

طبقه بندی موضوعی: G10 , M41

^۱ کد DOI مقاله: 10.22051/jera.2016.2541

* استادیار، حسابداری، دانشگاه شهید چمران، اهواز، نویسنده مسئول، (Ahmadi_m@scu.ac.ir)
** دانشجوی کارشناسی ارشد، حسابداری، دانشگاه شهید چمران، اهواز، (ss.dorseh@gmail.com)

مقدمه

رفتار سرمایه‌گذاران در بورس، نحوه تصمیم‌گیری، تخصیص منابع پولی، قیمت‌گذاری و ارزیابی بازده شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد. شرایط مبهم و اشتباهات شناختی که در روانشناسی انسان ریشه دارد، باعث می‌شود که سرمایه‌گذاران در شکل‌دهی انتظارات خود، مرتکب اشتباه شوند و در نتیجه رفتارهای ویژه در هنگام سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی از خود بروز دهند. رفتار سرمایه‌گذاران از عوامل بسیاری متأثر است که یکی از عوامل اصلی این ابهامات رفتاری، موضوع عدم اطمینان و عدم شفافیت اطلاعات است (هسو، ۲۰۰۶). شفافیت اطلاعات عبارت است از افزایش جریان به موقع و قابل‌اتکای اطلاعات اقتصادی، مالی، اجتماعی و سیاسی که در دسترس همه ذی‌نفعان قرار می‌گیرد (سینایی و همکاران، ۱۳۸۸). همچنین عدم شفافیت اطلاعات مالی به عنوان ممانعت عمدی از دسترسی به اطلاعات، ارائه نادرست اطلاعات یا ناتوانی بازار در کسب اطمینان از کفایت مربوط بودن و کیفیت اطلاعات ارائه شده تعریف می‌شود (هاتن و همکاران، ۲۰۰۹). یکی از عواملی که به عدم شفافیت اطلاعات مالی منجر می‌شود مدیریت سود یا دست‌کاری سود است.

مدیریت سود، برآیند درجه‌ای از قابلیت انعطاف و اعمال نظری است که مدیران در گزارشگری مالی خود دارند. مدیران ممکن است از این قدرت خود برای مدیریت فرصت طلبانه‌ی سود یا انتقال اطلاعات محرمانه درباره‌ی عملکرد شرکت استفاده نمایند (هیلی و وهلن، ۱۹۹۹). شیپر (۱۹۹۸) معتقد است که مدیریت سود با انگیزه‌ی گمراه کردن استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی و یا انحراف نتایج قراردادی که بستگی به سودهای حسابداری دارد، انجام می‌شود. به منظور دستیابی به سطح مورد نظر سود، مدیران می‌توانند تا پایان سال صبر کنند و از اقلام تعهدی اختیاری برای مدیریت سود گزارش شده استفاده نمایند؛ اما این راهکار ممکن است این ریسک را در پی داشته باشد که مقدار سودی که برای دست‌کاری مدنظر است، از اقلام تعهدی موجود بیشتر باشد؛ زیرا اختیار در مورد اقلام تعهدی اختیاری از طریق اصول عمومی پذیرفته شده‌ی حسابداری محدود شده است (بارتون و سیمکو، ۲۰۰۲). فرض بر این است که رویدادهای اقتصادی اساسی یک شرکت، توانایی مدیران را برای گزارش سود معوق (تعهد شده) دچار محدودیت می‌سازد و در نتیجه، این امکان وجود دارد که مدیران نتوانند از طریق اقلام تعهدی اختیاری در پایان سال به سود مورد نظر خویش دست پیدا کنند. مدیران می‌توانند از طریق دست‌کاری فعالیت‌های عملیاتی واقعی

در طول سال این ریسک را کاهش دهند (گراهام و همکاران، ۱۹۹۰؛ برون و مرچاند، ۲۰۰۵). دست‌کاری فعالیت‌های عملیاتی واقعی کمتر در معرض این محدودیت قرار می‌گیرد. مزیت دیگر، جایگزین نمودن فعالیت واقعی برای دست‌کاری سود، این است که حساب‌رسان و قانون‌گذاران کمتر به چنین رفتارهایی توجه می‌کنند. با این وجود دست‌کاری فعالیت‌های واقعی چندان بدون هزینه هم نیست، چرا که این احتمال وجود دارد که جریان‌های نقدی در دوره‌های آتی به طور غیر مستقیم (منفی) تحت تأثیر اعمالی قرار گیرد که در حال حاضر برای افزایش سود انجام می‌شود (یو، ۲۰۰۸). معمولاً وقتی مدیران یک شرکت سود را دست‌کاری می‌کنند، شرکت متضرر می‌شود. قبل از هر چیز به خاطر آن‌که، هنگامی که مدیران سود را در جهت اهداف مورد نظر سود خود دست‌کاری می‌کنند، قراردادهای منعقد شده، شرکت را ملزم به دادن پاداش‌های مالی بیشتر به مدیر می‌نماید. دوم آن‌که، وقت و هزینه‌ای است که می‌تواند صرف فعالیت‌های مولد شود. از این رو دست‌کاری فعالیت‌های واقعی به طور همزمان هم می‌تواند منجر به کاهش عملکرد گردد و هم تعهدات مالی بیشتری را بر شرکت تحمیل نماید (دمسکی، ۲۰۰۴). علاوه بر هزینه‌های بالا که به دلیل مدیریت سود روی می‌دهد، دست‌کاری فعالیت‌های واقعی، هزینه‌های اقتصادی واقعی به همراه دارد. اگر مدیر از سطح بهینه‌ی فعالیت‌های واقعی منحرف گردد و درگیر دست‌کاری فعالیت‌های واقعی شود، احتمالاً شرکت دچار پیامدهای اقتصادی در بلندمدت خواهد شد. دست‌کاری فعالیت‌های واقعی به طور غیر مستقیم بر عملکرد عملیاتی آتی شرکت تأثیر می‌گذارد زیرا مدیر تمایل دارد جریان‌های نقدی آتی را قربانی سود دوره‌ی جاری سازد. بنابراین، مدیریت واقعی سود با کاهش جریان‌های نقدی آتی می‌تواند منجر به کاهش عملکرد عملیاتی بلندمدت گردد و همچنین لطمات جبران‌ناپذیری به شرکت وارد آورد (فرانسیس و همکاران، ۲۰۱۴).

به طور خلاصه در شرایط نبود شفافیت کامل در گزارشگری مالی برای مدیران این فرصت فراهم می‌شود تا برای حفظ شغل و اعتبار حرفه‌ای خود، اطلاعات منفی را در داخل شرکت پنهان کنند. از این رو این اطلاعات منفی در داخل شرکت انباشته می‌شود. هنگامی که توده اطلاعات منفی انباشته به نقطه اوج خود می‌رسد، نگهداری آن برای مدت زمان طولانی غیر ممکن و پرهزینه می‌شود. در نتیجه توده اطلاعات منفی به یک‌باره وارد بازار شده و به سقوط قیمت سهام منجر می‌شود. بنابراین با توجه به اهمیت سرمایه‌گذاری و بازار سهام در سطح اقتصاد ملی، تأثیر معیارهای دست‌کاری فعالیت‌های واقعی (مدیریت سود واقعی) و مدیریت

سود مبتنی بر ارقام تعهدی بر خطر سقوط قیمت سهام بررسی می‌شود. این ویژگی‌های با توجه به تأثیری که بر شفافیت محیط گزارشگری مالی، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و ارزش شرکت دارند، موجب تغییر در خطر سقوط آتی قیمت سهام می‌شوند.

مبانی نظری پژوهش

مدیران شرکت‌ها برای دست‌کاری سود از دو روش مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و مدیریت واقعی سود استفاده می‌کنند. در حالت اول، مدیران از طریق دست‌کاری ارقام تعهدی به آرایش ارقام حسابداری مطابق با اهداف مطلوب خود می‌پردازند. در این روش، مدیران به وسیله تسریع در شناخت درآمدها و تأخیر در شناخت هزینه‌ها، به منظور ارائه عملکردی بهتر در دوره جاری، اقدام به مدیریت سود می‌کنند؛ اما در حالت دوم، مدیران با اتخاذ برخی تصمیم‌های عملیاتی و به عبارتی دیگر دست‌کاری فعالیت‌های واقعی سود روی می‌آورند و به سود مورد نظر خویش دست می‌یابند.

مدیریت فعالیت‌های واقعی، فعالیتی هدفمند برای تغییر سود گزارش شده در یک جهت مشخص است که با تغییر زمان بندی یا ساختار فعالیت‌های عملیاتی سرمایه‌گذاری یا تأمین مالی حاصل می‌شود. ادبیات گسترده در زمینه مدیریت سود، به طور عمده بر مدیریت ارقام تعهدی متمرکز شده است. رواج مدیریت فعالیت‌های واقعی به منزله ابزار مدیریت سود، تا سال‌های اخیر به خوبی درک نشده بود. مدیریت سود واقعی در قالب دست‌کاری در فعالیت‌های واقعی مختلفی صورت می‌گیرد، اما معمولاً در مطالعات پیشین از سه فعالیت کلی یاد شده است که نمونه‌ای از این فعالیت‌های به شرح زیر می‌باشند:

مدیریت سود از طریق دست‌کاری مخارج و هزینه‌های اختیاری:

در این روش مخارجی که انجام آن‌ها عمدتاً در اختیار مدیریت است، کم و زیاد می‌شود. مخارج و هزینه‌هایی نظیر "مخارج تحقیق و توسعه"، "هزینه‌های عمومی اداری و فروش" و "هزینه تبلیغات" را می‌توان در قالب مخارج اختیاری طبقه‌بندی کرد. شرکت‌ها می‌توانند با کاهش مخارج اختیاری، هزینه‌های گزارش شده را کاهش و سود را افزایش دهند. هم‌چنین در دوره‌هایی که سود دوره بیش از سود موردنظر (هدف) مدیریت باشد، مخارج مزبور ممکن است افزایش یابند (رویچودوری، ۲۰۰۶).

مدیریت سود از طریق دست‌کاری تولید موجودی و فروش:

در این روش، مدیران فروش اقدام به تولید بیش از حد (مازاد بر نیاز) نموده و سعی می‌کند تصویر مطلوبی از عملکرد شرکت به نمایش بگذارد. زمانی که تولید بیش از حد انجام بگیرد، هزینه سربار ثابت بین محصولات بیشتری سرشکن می‌شود و هزینه ثابت هر واحد کاهش می‌یابد (مراذزاده و عدیلی، ۱۳۸۹). از آنجا که کل محصولات تولید شده در همان دوره به فروش نمی‌رسد؛ لذا تعداد زیادی از این محصولات تا پایان دوره در شرکت باقی‌مانده و در قالب موجودی پایان دوره نگهداری می‌شوند. با این حال بخش عمده‌ای از هزینه‌های ثابت به موجودی پایان دوره انتقال می‌یابد و در بهای تمام شده کالای فروش رفته همان دوره لحاظ نمی‌شود بنابراین با کاهش بهای تمام شده کالای فروش رفته، سود آن دوره افزایش می‌یابد. با توجه به این که سود افزایش یافته دوره جاری پایدار نیست، در صورت ثابت ماندن تقاضا برای محصولات شرکت، جریان‌ات نقدی و سود دوره‌های آتی با کاهش مواجه خواهد شد، بنابراین انتظار می‌رود هزینه‌های غیر عادی تولید دوره جاری تأثیر منفی بر جریان‌ات نقدی و سود دوره‌های بعد داشته باشد (لی، ۲۰۱۰).

زمان‌بندی فروش دارایی‌ها ثابت برای گزارش سود:

در این روش، مدیران فروش دارایی‌هایی ثابت و سرمایه‌گذاری‌های خود را به منظور دستیابی به سود مورد نظر، زمان‌بندی می‌نمایند. از آنجا که ارزش دفتری دارایی‌های تجدید ارزیابی نشده، معمولاً کمتر از ارزش بازار (فروش) آن‌هاست، مدیر می‌تواند با فروش دارایی و شناسایی سود حاصل از افزایش دارایی در دوره مورد نظر، سود دوره جاری را دست‌کاری (هموارسازی مدیریت سود افزایشی و مدیریت سود کاهش‌ی) نماید. فروش دارایی با این هدف، معمولاً در پایان سال (سه‌ماهه آخر سال) صورت می‌پذیرد (ژو، ۲۰۰۷).

بنابراین، انجام ندادن تبلیغات در جهت افزایش فروش شرکت، فروش دارایی‌های ثابت عملیاتی که به افزایش بهره‌وری و کارایی عملیات واحد تجاری کمک می‌نماید، بلوک نمودن سرمایه‌ی شرکت در قالب موجودی‌ها، افزایش فروش‌های اعتباری که منجر به کاهش جریان‌های نقدی ورودی به شرکت می‌شود، همه و همه نشان از آن دارد که سه عمل فوق منجر به کاهش جریان‌های نقدی عملیاتی شرکت و در نتیجه افت عملکرد عملیاتی آتی

شرکت خواهد شد. از این رو مدیریت سود واقعی موجب کاهش عملکرد آتی شرکت و در نتیجه منجر به افزایش خطر سقوط آتی قیمت سهام شود.

تفاوت‌های اساسی بین مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی اختیاری و مبتنی بر فعالیت‌های واقعی

مهم‌ترین تفاوت بین مدیریت سود واقعی و مدیریت مبتنی بر ارقام تعهدی در زمان‌بندی مدیریت سود است. اغلب، مدیریت سود واقعی در طول دوره حسابداری صورت می‌گیرد در حالی که مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی در پایان دوره مالی به وقوع می‌پیوندد. مدیران به این دلیل تمایل به استفاده از مدیریت واقعی سود در طی دوره مالی و قبل از مدیریت سود تعهدی پایان دوره دارند که این شیوه این ریسک را در بردارد که، مقدار سودی که برای دست‌کاری مورد نیاز است بزرگ‌تر از ارقام تعهدی اختیاری موجود باشد، زیرا اختیار موجود در رابطه با ارقام تعهدی توسط اصول پذیرفته شده حسابداری محدود شده است (بارتون و سیمکو، ۲۰۰۲). رویدادهای اقتصادی اساسی یک شرکت، توانایی مدیریت را برای گزارش سود مبتنی بر ارقام حسابداری با محدودیت مواجه می‌سازد. در نتیجه اگر از ارقام حسابداری در پایان سال استفاده شود ممکن است از اهداف مرتبط با سود محقق نشود. این ملاحظات مدیریت ارقام تعهدی را با محدودیت مواجه می‌سازد. در مقایسه دست‌کاری فعالیت‌های واقعی کمتر در معرض این محدودیت قرار می‌گیرند. مزیت دیگر تغییر فعالیت‌های واقعی در جهت دست‌کاری سود این است که حساب‌برسان و قانون‌گذاران کمتر متوجه چنین رفتاری می‌شوند (یو، ۲۰۰۸). از تفاوت‌های این دو شکل مدیریت سود می‌توان به این موضوع اشاره کرد که مدیریت سود ارقام تعهدی در سال وقوع، نسبتاً مشخص است اما دست‌کاری فعالیت‌های واقعی به آسانی قابل تشخیص نیست.

باید توجه داشت که دست‌کاری فعالیت‌های واقعی، وسیله تغییر آرایش حساب‌ها نیست. مدیران در این روش، زمان انجام عملیات، نحوه تخصیص منابع و یا زمان اجرای پروژه‌های سرمایه‌گذاری را تغییر می‌دهند. فعالیت‌های مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی هیچ پیامد مستقیم جریان نقدی را به همراه ندارد (کوهن و زاروین، ۲۰۰۸). در حالی که مدیریت واقعی سود بر جریان نقدی شرکت اثر مستقیم دارد. در این روش، وجوه نقدی، قربانی سود تعهدی می‌شود و مهم‌ترین ضرر آن، از بین رفتن ارزش شرکت به دلیل کاهش جریان نقدی دوره‌های

آتی است. مدیریت سود مبتنی ارقام تعهدی نیز بدون هزینه نیست. کشف دست کاری ارقام تعهدی می تواند احتمال نیاز به بررسی های ویژه از جانب حسابرسان را به وجود آورد. هم چنین ممکن است منجر به مجازات مالی توسط نهادهای قانونی (مانند بورس اوراق بهادار)، لزوم ارائه مجدد سود و بررسی موضوع در دادگاه حقوقی شود (ولی زاده لاریجانی، ۱۳۸۷). بنابراین، هنگامی که مدیران دیگر نمی تواند از ارائه اطلاعات منفی خودداری کنند؛ و تصمیم می گیرند اطلاعات منفی را از طریق تجدید نظر در مدیریت سود واقعی و مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی انتشار نمایند، فعالان در بازار می توانند تجدید نظر در مدیریت سود واقعی را مشاهده کنند اما قادر به مشاهده مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی تا زمان انتشار صورت های مالی نمی باشند. پس از این منوط، هدف این پژوهش بررسی این است که آیا تفاوت در زمان بر پیامدهای انحراف از عملیات واقعی یا ارقام تعهدی بر خطر سقوط قیمت سهام تأثیر می گذارد (فرانسیس و همکاران، ۲۰۱۴).

مطالعات پیشین شواهد مختلفی را در مورد عواقب واقعی اقتصادی انحراف از عملیات واقعی فراهم می کند. به عنوان مثال، کوهن و زاروین (۲۰۱۰) نشان می دهند که سود متورم شده انحراف از عملیات واقعی قبل از عرضه سهام فصلی (SEO) و عوارض آن بر عملکرد شرکت تا پس از عرضه سهام فصلی طول می کشد. از سوی دیگر، گانی (۲۰۱۰) نشان می دهد که شرکت های که از انحراف از عملیات واقعی برای رسیدن به معیارهای سود استفاده می کنند در واقع عملکرد بهتری در دوره های بعدی نسبت به شرکت هایی که انحراف از عملیات واقعی استفاده نمی کنند، دارند. وی دو دلیل برای این مشاهدات غیر شهودی ارائه می دهد: اول، دستیابی به اهداف سود برای شرکت به حفظ یا افزایش اعتبار و شهرت با سهامداران (به عنوان مثال تأمین کنندگان و طلبکاران) کمک می کند؛ دوم، مدیران از سود-متورم شده انحراف از عملیات واقعی به سادگی برای علامت دهی چشم انداز مثبت متوصل می شوند. در این مورد، انحراف از عملیات واقعی به جای مخفی کردن اطلاعات بکار گرفته می شود. جین و مایرز (۲۰۰۶) در الگویی نشان دادند که عدم شفافیت اطلاعاتی به مدیران فرصت بیشتری برای پوشاندن اخبار بد از ذینفعان شرکت می دهد. هنگامی که تجمع اطلاعات منفی از حداکثر میزانی که شرکت در حال حاضر قادر به پنهان سازی آنها هست بالاتر رود ممکن است تمام اخبار منفی پنهان شده به یکباره برای عموم آشکار شود و منجر به سقوط به صورت بازده منفی بالا شوند.

مطالعات پیشین در مورد مدیریت سود واقعی (به عنوان مثال گانی ۲۰۱۰؛ کوهن و همکاران ۲۰۱۰) نشان می‌دهند مدیران می‌توانند برای دستیابی به اهداف سود از انحراف عملیات واقعی استفاده کنند؛ بنابراین، انتظار می‌رود انحراف در عملیات واقعی می‌تواند باعث سقوط آینده قیمت سهام حداقل از طریق مکانیسم مدیریت سود شود. اقلام تعهدی اختیاری از طریق مکانیسم‌های مشابه باعث سقوط قیمت سهام می‌شود، همان‌طور که در بالا مورد بحث قرار گرفت. متفاوت از اقلام تعهدی اختیاری، حسن نیت بد و انحراف از عملیات واقعی بهینه نشده به طور بالقوه اثرات واقعی اقتصادی منفی به دنبال دارد. تحقق واقعی آن ممکن است اثرات منفی با اهمیتی داشته باشد. در نتیجه مدیران مجبور به تسلیم پنهان کردن اطلاعات منفی می‌شوند. هنگامی که شرکت کنندگان در بازار به طور ناگهانی، (۱) انتشار اطلاعات منفی که قبلاً مخفی بودند و (۲) عواقب اقتصادی واقعی منفی، را مشاهده کنند، به احتمال زیاد قیمت سهام در زمانی که اطلاعات مخفی افشا می‌شود افت شدیدی داشته باشد (فرانسیس و همکاران، ۲۰۱۴).

از دیدگاهی غیر از مدیریت سود، مدیران می‌توانند با انحراف در عملیات واقعی تعاملی جهت دست‌کاری باورهای سرمایه‌گذاران در مورد چشم‌انداز رشد شرکت داشته باشند. به عنوان مثال، بن ملچ و همکاران (۲۰۱۰) نشان می‌دهند که شرکت‌ها ممکن است از سرمایه‌گذاری و استخدام بیش از حد برای ایجاد چشم‌اندازهای قوی برای فرصت‌های رشد استفاده کنند. مخفی کردن چشم‌انداز رشد واقعی می‌تواند موجب سقوط قیمت سهام در زمانی که اطلاعات به درستی منتشر می‌شوند شود. علاوه بر این انباشت و عدم افشای اخبار منفی توسط مدیران، سهامداران و اعضای هیئت‌مدیره را از اقدامات به موقع جهت شناسایی و تصفیه پروژه‌های زیان‌ده باز می‌دارد. از این رو این پروژه‌های زیان‌ده به فعالیت خود ادامه می‌دهند و عملکرد منفی آن‌ها به مرور زمان در داخل شرکت انباشت می‌شود و هنگامی که اطلاعات مربوط به چنین پروژه‌هایی وارد بازار می‌شود، قیمت سهام به شدت کاهش می‌یابد (فرانسیس و همکاران، ۲۰۱۴).

علاوه بر استدلال‌های سنتی ارائه شده در بالا، اظهارات دیگری در ادبیات وجود دارد که ممکن است مدیریت سود (گزارشگری مالی با کیفیت پایین) از طریق آن‌ها بتواند خطر سقوط آتی قیمت سهام را تحت تأثیر قرار دهند: مدیریت سود (گزارشگری مالی با کیفیت پایین) می‌تواند خطر سقوط را با افزایش اختلاف نظر در میان سرمایه‌گذاران افزایش دهد.

هنگام و استین (۲۰۰۳) و هاتن و همکاران (۲۰۰۹) نشان می‌دهد که خطر سقوط آتی قیمت سهام می‌تواند از اختلاف نظر در میان سرمایه‌گذاران منجر شود. با وجود سطح بالایی از اختلاف نظر، ممکن است قیمت سهام حتی در غیاب هرگونه اطلاعات اساسی جدید تغییر کند (پورتر^{۲۶}، ۱۹۹۲). تغییر قیمت، به ویژه هنگامی که یک واکنش منفی باشد، یک واکنش از سرمایه‌گذاران ناآگاه می‌تواند منجر به تغییرات اضافی قیمت گردد و در نتیجه آن خطر سقوط قیمت سهام ایجاد می‌شود. به طور کلی، گزارشگری مالی با کیفیت پایین می‌تواند چنین تأثیراتی را با افزایش اختلاف نظر میان سرمایه‌گذاران افزایش دهند. در مجموع، بحث قبلی نشان می‌دهد که رابطه‌ای مثبتی بین مدیریت سود و خطرات سقوط قیمت سهام وجود دارد.

به طور کلی، اختیار عمل مدیران در استفاده از اصول تحقق و تطابق، برآورد و پیش‌بینی از جمله عواملی است که کیفیت گزارشگری مالی را به طور اعم و کیفیت سود را به طور اخص تحت تأثیر قرار می‌دهد. از یک سو، به دلیل آگاهی بیشتر مدیران از امورات شرکت، انتظار می‌رود که به گونه‌ای اطلاعات را تهیه و ارائه گردد که وضعیت شرکت را به بهترین نحو منعکس کند. از سوی دیگر، ممکن است بنا به دلایلی نظیر ابقا در شرکت، دریافت پاداش و سایر عوامل، مدیریت خواسته یا ناخواسته از طریق فرایند مدیریت سود و وضعیت شرکت را به صورت مطلوب جلوه دهد. بنابراین کیفیت گزارشگری مالی تحت تأثیر اقدامات و صلاحیت مدیریت جهت بهتر نشان دادن وضعیت مالی، دست‌خوش تغییرات می‌شود و پایین می‌آید (خواجه‌وی و ناظمی، ۱۳۸۴). مدیریت سود سبب افزایش عدم تقارن اطلاعاتی میان فعالان بازار می‌شود. زمانی که عدم تقارن اطلاعاتی در ارتباط با سهام شرکت افزایش می‌یابد، ارزش ذاتی آن با ارزشی که سرمایه‌گذاران در بازار برای سهام مورد نظر قائل می‌شوند متفاوت خواهد بود. در نتیجه، ارزش واقعی سهام شرکت با ارزش مورد انتظار تفاوت خواهد داشت و منجر به افزایش خطر سقوط قیمت سهام می‌شود.

پیشینه تحقیق

چن و همکاران (۲۰۰۱) در پژوهشی با عنوان "پیش‌بینی سقوط قیمت سهام: حجم معاملات، بازده گذشته و چولگی شرطی قیمت سهام" به بررسی عوامل مؤثر بر عدم تقارن در بازده سهام پرداختند آن‌ها در مطالعه خود مجموعه‌ای از مدل‌های رگرسیونی مقطعی را به منظور پیش‌بینی چولگی منفی بازده روزانه سهام مورد استفاده قرار دادند و از داده‌های مربوط به

شرکت‌های پذیرفته شده در بورس امریکا (AMEX) و بورس نیویورک (NYSE) برای ارزیابی مدل‌های مذکور استفاده کردند. محققین با تأکید بر مدل عقاید متفاوت هانگ و استین، در بررسی‌های خود به این نتیجه رسیدند که بازده سهامی که حجم معاملات آن نسبت به شش ماه گذشته افزایش چشمگیری داشته است و هم‌چنین سهامی که طی ۳۶ ماه گذشته دارای بازه مثبت بوده است. با احتمال بیشتری با چولگی منفی مواجه می‌شود.

هانگ و استین (۲۰۰۳) در رابطه با خطر سقوط قیمت سهام به این رابطه پرداختند که ناهمگنی رفتارهای سرمایه‌گذاران خود دلیلی برای سرعت بخشیدن به سقوط قیمت سهام است. یافته‌های آن‌ها نشان می‌دهد اگر تفاوت نظر در رفتار سرمایه‌گذاران زیاد باشد سرمایه‌گذاران تندرو با شنیدن کوچک‌ترین اخبار بد نامطلوب به فروش سریع سهام خود مبادرت می‌ورزند، هم‌چنین سعی می‌کنند هر چه سریع‌تر از بازار خارج شوند که این حرکت در نهایت به سقوط قیمت سهام منجر می‌شود. به علاوه آن‌ها اثبات کردند اخبار نهایی انباشته شده در شرکت در زمان تنزل بازار تمایل بیشتری به آشکار شدن پیدا می‌کنند که نتیجه آن تعدیل شدید و منفی بازده سهام خواهد بود.

چین و مایرز (۲۰۰۶) مدلی را گسترش دادند که بیان می‌نمود، عدم شفافیت اطلاعات به مدیران فرصت بیشتری برای پوشاندن اخبار بد از ذینفعان شرکت می‌دهد؛ و در نهایت زمانی که این اخبار بد انباشته شده در شرکت انتشار پیدا کند. باعث ایجاد یک تعدیل منفی و شدید در بازده سهام یا همان سقوط قیمت سهام می‌شود.

یافته‌های یو (۲۰۰۸) حاکی از آن است که شرکت‌هایی با انگیزه‌های قوی برای مدیریت سود، فعالیت‌های واقعی را بیش از سایر شرکت‌ها دست‌کاری می‌کنند. هم‌چنین نتایج پژوهش وی نشان می‌دهد که دست‌کاری فعالیت واقعی ممکن است به ارزش اقتصادی شرکت در بلند مدت آسیب برساند.

کوهن (۲۰۰۸) اذعان می‌دارد که مدیریت سود مبتنی بر فعالیت‌های واقعی احتمالاً برای سهامداران پرهزینه‌تر از مدیریت سود مبتنی بر ارقام حسابداری است. کوهن و همکاران (۲۰۰۸) در پژوهشی به بررسی میزان مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی بر ارقام حسابداری و فعالیت‌های واقعی، قبل و بعد از قانون سارینز-اکسلی (۲۰۰۳) پرداختند. آن‌ها دریافتند که از سال ۱۹۸۷ تا ۲۰۰۳ مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی افزایش یافته است ولی بعد از تصویب

قانون مذکور، روند کاهشی داشته است. در مقابل مدیریت سود از طریق فعالیت‌های واقعی، بعد از تصویب این قانون افزایش چشمگیری نشان می‌دهد.

هاتن و همکاران (۲۰۰۹) در پژوهشی با عنوان "گزارشگری مالی غیر شفاف، R^2 و خطر سقوط قیمت سهام" رابطه عدم شفافیت گزارشگری مالی و خطر سقوط را بررسی کردند. آن‌ها با استفاده از مدیریت سود به عنوان معیار عدم شفافیت اطلاعات مالی، به این نتیجه رسیدند عدم شفافیت اطلاعات مالی با افشای اطلاعات کم‌تر در ارتباط است. به علاوه شرکت‌هایی که دارای صورت‌های مالی غیر شفاف هستند، بیشتر در معرض سقوط قیمت سهام قرار می‌گیرند.

کوتاری و همکاران (۲۰۰۹) شواهدی را فراهم کردند که نشان می‌دهند مدیران تمایل دارند که انتشار اخبار بد برای سرمایه‌گذاران خارجی را به تأخیر بیاورند. تمایل مدیریتی به سمت مخفی نگه داشتن اخبار بد از سرمایه‌گذاران خارجی خطر کاهش قیمت سهام و بازده منفی را ایجاد می‌نماید.

تیلور و ژو (۲۰۱۰) در پژوهش خود به بررسی اثرات دست کاری فعالیت‌های واقعی بر عملکرد آتی شرکت‌ها پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که مدیریت سود از طریق دست کاری فعالیت‌های واقعی منجر به کاهش عملکرد آتی نمی‌گردند.

گانی (۲۰۱۰) در پژوهش دریافتند که شرکت‌ها اغلب درگیر مدیریت سود از طریق دست کاری فعالیت‌های واقعی هستند. نتایج بررسی نشان داد که کاهش هزینه‌های تحقیق و توسعه و تولید بیش از حد با سودی که در نتیجه دست کاری فعالیت‌های واقعی کسب شده رابطه مثبت دارد. همچنین سود که از طریق مدیریت سود واقعی ایجاد می‌شده یک رابطه معکوس با عملکرد آتی شرکت دارد.

کوهن و زاروین (۲۰۱۰)، با بررسی هر دو نوع مدیریت سود (مدیریت سود واقعی و مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی) دریافتند که مدیران در زمان عرضه فصلی سهام، اغلب درگیر مدیریت سود واقعی هستند و کاهش عملکرد در زمان عرضه فصلی سهام بیشتر از نتیجه‌ی مدیریت سود از طریق فعالیت‌های واقعی است تا مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی؛ زیرا دست کاری فعالیت‌های واقعی نتایج اقتصادی واقعی به همراه دارد.

لی و فرانسیس (۲۰۱۱) با استفاده از نمونه‌ای از شرکت‌های آمریکایی بین سال‌های ۱۹۴۴ تا ۲۰۰۹ دریافتند که شرکت‌هایی که از مدیریت سود مبتنی بر فعالیت‌های واقعی استفاده کرده‌اند در سال‌های بعد شاهد سقوط در قیمت سهامشان بودند.

فرانسیس و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهشی به بررسی عملیات واقعی غیرعادی و مدیریت سود واقعی بر خطر سقوط قیمت سهام به این نتیجه رسیدند که انحراف شرکت از عملیات واقعی از هنجارهای صنعت به طور مستقیم با خطر سقوط قیمت آتی سهام در ارتباط است. آن‌ها همچنین نشان دادند مدیریت سود واقعی افزایش قابل‌ملاحظه‌ای در سقوط قیمت سهام سال بعد دارد.

بهارمقدم و حسنی‌فرد (۱۳۸۹) در پژوهش خود رابطه بین رویدادهای مالی واقعی و مدیریت سود را بررسی نمودند. نتایج پژوهش آن‌ها حاکی از آن است که رابطه معناداری بین وجوه نقد عملیاتی و تغییرات در موجودی کالا از یک سو و مدیریت سود از سوی دیگر وجود دارد. مرادزاده فرد و عابلی (۱۳۸۹) در پژوهشی به بررسی رابطه بین دست‌کاری فعالیت واقعی و هزینه حقوق صاحبان سهام پرداختند. نتایج بررسی در بازه زمانی ۱۳۸۷ الی ۱۳۸۳ نشان داد که بین معیارهای مدیریت سود مبتنی بر فعالیت‌های واقعی (جریان نقدی غیرعادی، تولید غیر عادی و هزینه‌های اختیاری غیرعادی) و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه مستقیمی وجود دارد.

سلیمانی امیری و حمزی (۱۳۹۰) در پژوهشی به بررسی اثر هموار سازی سود بر اطلاعات نامطمئن، بازده سهام و هزینه سهامداران پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که هموار سازی سود به کاهش اطلاعات نامطمئن منجر می‌شود و با کنترل نوسانات حاصل از سودهای غیر منتظره و سایر ویژگی‌های شرکت، هموارسازی سود در نزدیکی تاریخ اعلان سود (۵ روز قبل و ۵ روز بعد از تاریخ اعلان سود) هیچ اثری بر بازده شرکت‌ها ندارد. در پایان این پژوهش نشان داد، هموار سازی سود هیچ اثری بر هزینه سهامداران نمی‌گذارد.

فروغی و همکاران (۱۳۹۱) در پژوهشی، به بررسی ارتباط بین محافظه‌کاری شرطی در گزارشگری مالی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام پرداختند. نتایج آن‌ها حاکی از این هست که بین محافظه‌کاری شرطی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام، رابطه‌ی معکوس وجود دارد. هم‌چنین نتایج پژوهش آن‌ها، نشان می‌دهد که در شرایطی که بین مدیران و سرمایه‌گذاران

عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد، توانایی محافظه‌کاری شرطی جهت کاهش ریسک سقوط آتی قیمت سهام بیشتر است.

پور حیدری و همکاران (۱۳۹۲) در پژوهشی به بررسی تأثیر مدیریت سود واقعی بر رفتار سرمایه‌گذاران شرکت‌ها پرداختند. نتایج بررسی در بازده زمانی ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۸ نشان داد که بین معیارهای مدیریت سود واقعی بین جریان غیرعادی و جوه ناشی از فعالیت‌های عملیاتی و هزینه‌های غیرعادی اختیاری با ناکارآمدی سرمایه‌گذاری ناکارآمدی سرمایه‌گذاری رابطه مثبت معناداری وجود دارد.

سعیدی و همکاران (۱۳۹۲) در پژوهشی به بررسی رابطه بین مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد بین معیارهای مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی رابطه معکوس و معناداری وجود دارد.

احمد پور و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی تأثیر ویژگی‌های شرکت بر ریسک سقوط قیمت سهام پرداختند. نتایج آن‌ها حاکی از آن است که متغیرهای بازده دارایی، اندازه شرکت، نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام و نسبت کیوتوین دارای رابطه منفی و معنادار با خطر سقوط قیمت سهام دارند. هم‌چنین نتایج آن‌ها نشان داد که متغیرهای بازده حقوق صاحبان سهام و اهرم مالی رابطه معناداری با خطر سقوط قیمت سهام ندارند.

روش پژوهش

تجزیه و تحلیل اطلاعات

در بخش آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از شاخص‌های مرکزی همچون میانگین و میانه و شاخص‌های پراکندگی انحراف معیار انجام شده است. همچنین، برای آزمون فرضیه‌ها از الگوی رگرسیون داده‌های ترکیبی استفاده شده است. برای انتخاب از بین روش‌های الگوهای رگرسیونی ترکیبی و الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت از آزمون F لیمر استفاده می‌شود. اگر در آزمون F لیمر روش داده‌های ترکیبی انتخاب شود، نیاز به آزمون دیگری نیست، اما اگر روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت انتخاب شود لازم است تا آزمون هاسمن نیز انجام شود. از آزمون هاسمن برای تعیین استفاده از الگوی اثرات ثابت در مقابل الگوی اثرات تصادفی استفاده می‌شود.

به دلیل اینکه نتایج حاصل از این پژوهش می‌تواند در فرایند تصمیم‌گیری استفاده شود، این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی است. همچنین، این پژوهش از لحاظ ماهیت توصیفی-همبستگی است، زیرا در این نوع پژوهش‌ها محقق به دنبال ارزیابی ارتباط بین دو یا چند متغیر است. در این پژوهش به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها و استخراج نتایج پژوهش از نرم افزار Excel و Eviews استفاده شده است. همچنین، سطح اطمینان مورد استفاده برای آزمون فرضیه‌ها و بررسی فروض کلاسیک رگرسیون ۹۵ درصد است. علاوه بر این، به منظور آزمون فرضیه‌ها از روش اثرات ثابت استفاده شده است. در داده‌های ترکیبی به منظور انتخاب بین داده‌های تابلویی و داده‌های تلفیقی از آزمون F لیمر استفاده شد و بر اساس این آزمون، داده‌های ثابت (Fixed) برای آزمون فرضیات انتخاب گردید. برای برآورد پارامترهای مدل‌های رگرسیون، آزمون فروض کلاسیک از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. از جمله مهم‌ترین این فروض فرض‌های مربوط به خود همبستگی، عدم هم خطی و عدم ناهمسانی واریانس بین باقیمانده‌های مدل است. نتایج این آزمون نشان می‌دهد که باقیمانده مدل‌های مورد بررسی دارای توزیع نرمال هستند. به منظور تشخیص وجود خود همبستگی بین باقیمانده‌ها، از آزمون دوربین واتسون (DW) استفاده شد. مقدار این آماره برای مدل‌های پژوهش، نشان دهنده‌ی نبود خود همبستگی بین باقیمانده‌هاست. در خصوص بررسی هم خطی نیز قابل ذکر است که با وجود اینکه استفاده از داده‌های ترکیبی، خود یکی از روش‌های جلوگیری از بروز هم خطی است، اما برای بررسی وجود احتمالی هم خطی از روش بررسی نسبت‌های R^2 و R^2 بالا اما آماره‌های t بی معنی باشند) استفاده شده است. نتایج این بررسی‌ها نشان داد که بین باقیمانده مدل‌های مورد آزمون، هم خطی وجود ندارد.

هم‌چنین جامعه آماری این پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در قلمرو زمانی سال ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۲ است. در این پژوهش به منظور نمونه‌گیری از روش نمونه‌گیری هدفمند (حذف سیستماتیک) استفاده شده است، بدین منظور کلیه شرکت‌های جامعه که دارای شرایط زیر بوده‌اند، به عنوان نمونه انتخاب و بقیه حذف شده‌اند؛

۱. به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، پایان سال مالی ۲۹ اسفند باشد.

۲. به منظور همگن بودن اطلاعات، فعالیت آنها تولیدی باشد.

۳. معاملات سهام آن‌ها طی دوره پژوهش بیش از سه ماه در بورس اوراق بهادار تهران متوقف نشده باشد.

۴. اطلاعات مربوط به متغیرهای انتخاب شده در این پژوهش در دسترس باشد.

با اعمال شرایط مذکور از بین شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران، تعداد ۹۹ شرکت به عنوان نمونه آماری این پژوهش انتخاب شدند.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: دست‌کاری فعالیت‌های واقعی از طریق هزینه‌های اختیاری غیر عادی تأثیر مثبت معناداری بر خطر سقوط آتی قیمت سهام دارد.

فرضیه دوم: دست‌کاری فعالیت‌های واقعی از طریق هزینه‌های تولید غیر عادی تأثیر مثبت معناداری بر خطر سقوط آتی قیمت سهام دارد.

فرضیه سوم: دست‌کاری فعالیت‌های واقعی از طریق جریان‌های نقد عملیاتی غیر عادی تأثیر مثبت معناداری بر خطر سقوط آتی قیمت سهام دارد.

فرضیه چهارم: مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی تأثیر مثبت معناداری بر خطر سقوط آتی قیمت سهام دارد.

الگوی تحقیق

با توجه به چارچوب نظری و پیشینه‌ی تحقیق، الگوی تحقیق از نوع رگرسیون چند متغیره است. بنابراین، مدل زیر برای انجام آزمون فرضیه‌ها انتخاب شده است (فرانسیس و همکاران، ۲۰۱۴).

$$NCSKEW_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 DRO_{t-4 \sim t-1} + \beta_2 DA_{t-1} + \sum_{i=2}^n \beta_i Control_{i,t-1} + \varepsilon_t \quad (1)$$

متغیرهای الگو در نگاره (۱) تعریف شدند.

تگاره (۱): تعریف متغیرهای الگو

متغیر مورد بررسی	نماد
چولگی منفی بازده ماهانه سهام	NCSKEW
دستکاری فعالیت‌های واقعی از طریق هزینه‌های اختیاری غیر عادی	DISXT
دستکاری فعالیت‌های واقعی از طریق هزینه تولید غیر عادی	PROD
دستکاری فعالیت‌های واقعی از طریق جریان‌های نقدی عملیاتی غیر عادی	CFO
مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی	DA
چولگی منفی بازده سهام سال قبل	CRASH
عدم تجانس سرمایه‌گذاران	DUALITY
انحراف معیار بازده ماهانه بازده سهام	STD
میانگین بازده ماهانه بازده سهام	RET
اندازه موسسه حسابرسی	BIG
اندازه شرکت	SIZE
نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام	MTB
اهرم مالی	LEV
دارایی‌های خالص عملیاتی	NOA
انحراف معیار نوسانات چهارساله جریان‌های نقدی عملیاتی	Cash flow Volatility
انحراف معیار نوسانات چهارساله سود خالص	Earnings Volatility
انحراف معیار نوسانات چهارساله فروش خالص	Sales Volatility

اندازه‌گیری متغیرهای تحقیق

متغیرهای مستقل

- اندازه‌گیری معیاری‌های دستکاری فعالیت‌های واقعی
برای اندازه‌گیری این سه معیار دست‌کاری فعالیت‌های واقعی به ترتیب از مدل‌های رگرسیون زیر استفاده می‌شود و در همه آن‌ها از جزء باقیمانده معادله رگرسیون (۴) برای اندازه‌گیری سطح غیرعادی متغیر در الگوی شماره (۹) استفاده می‌شود:
- اندازه‌گیری هزینه اختیاری غیر عادی
اندازه‌گیری هزینه اختیاری غیر عادی مطابق پژوهش فرانسیس و همکاران از مدل گانی (۲۰۱۰) براساس رابطه (۲) بدست می‌آید.

$$\frac{DISX_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \alpha_0 \left(\frac{1}{TA_{i,t-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{S_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \beta_2 MV_{i,t} + \beta_3 Q_{i,t} + \beta_4 \left(\frac{INT_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \beta_5 \frac{\Delta S_{i,t}}{TA_{i,t-1}} + \beta_6 \left(\frac{\Delta S_{i,t}}{TA_{i,t-1}} * DD_{i,t} \right) + \varepsilon_{it} \quad (۲)$$

$DISX_{i,t}$: هزینه‌های اختیاری شرکت i در سال t که برابر است با هزینه اداری، عمومی و فروش، تحقیق و توسعه و هزینه‌های تبلیغات، $TA_{i,t-1}$ کل دارایی‌های شرکت i در سال t :
 $S_{i,t}$ فروش شرکت i در سال t

$DD_{i,t}$: یک متغیر مجازی است اگر فروش جاری نسبت به فروش سال قبل کاهش داشته باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر؛ $MV_{i,t}$ لگاریتم طبیعی ارزش بازار که معیاری برای اندازه شرکت می‌باشد، Tobins: $Q_{i,t}$ معیاری برای اندازه‌گیری حاشیه سود به هزینه برای هر واحد سرمایه‌گذاری که براساس مدل (گونی ۲۰۱۰) به شرح زیر محاسبه می‌شود:

$$Q_i = \frac{MTB + TDEBT}{TASSET}$$

که در نسبت بالا Q_i نشان دهنده نسبت Q توین، MTB نشان دهنده ارزش بازار کل سهام شرکت، $TDEBT$ نشان دهنده ارزش دفتری کل بدهی‌های شرکت و $TASSET$ نشان دهنده ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت است.

INT (بودجه داخلی)، که کنترل برای بودجه موجود در داخل شرکت که از سرمایه‌گذاری‌های خارج از شرکت نباشد. سرمایه‌گذاری است که از داخل شرکت تولید، $\Delta S_{i,t}$: تغییر فروش i در سال t .

- اندازه‌گیری هزینه تولید غیر عادی

برای اندازه‌گیری هزینه تولید غیر عادی مطابق پژوهش فرانسیس و همکاران از مدل گانی (۲۰۱۰) براساس رابطه (۳) بدست می‌آید.

$$\frac{PROD_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \alpha_0 \left(\frac{1}{TA_{i,t-1}} \right) + \beta_1 MV_{i,t} + \beta_2 Q_{i,t} + \beta_3 \left(\frac{S_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \beta_4 \frac{\Delta S_{i,t}}{TA_{i,t-1}} + \beta_5 \left(\frac{\Delta S_{i,t-1}}{TA_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (۳)$$

$PROD_{i,t}$: هزینه تولید شرکت i در سال t که برابر است با بهای تمام شده کالای فروش رفته + تغییرات در موجودی کالا، $\Delta S_{i,t-1}$: تغییرات فروش شرکت i در سال $t-1$

- اندازه‌گیری جریان‌های نقدی عملیاتی غیر عادی

برای اندازه‌گیری جریان‌های نقدی عملیاتی غیر عادی از مدل روجوهردی (۲۰۰۶) که مطابق پژوهش فرانسیس و همکاران متغیرهای لگاریتم طبیعی ارزش بازار و Q توین ($Q_{i,t}$ و $MV_{i,t}$) اضافه شده و براساس رابطه (۴) بدست می‌آید.

$$\frac{CFO_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \alpha_0 \left(\frac{1}{TA_{i,t-1}} \right) + \beta_1 MV_{i,t} + \beta_2 Q_{i,t} + \alpha \beta_3 \left(\frac{S_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \beta_4 \left(\frac{\Delta S_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \varepsilon \quad (۴)$$

$CFO_{i,t}$: جریان نقدی شرکت i در سال t .

- اندازه‌گیری مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی

ارقام تعهدی اختیاری به عنوان متغیری برای کنترل مدیریت سود ارقام تعهدی استفاده می‌شود. این متغیر از مطابق پژوهش فرانسیس و همکاران (۲۰۱۴) از مدل جونز اصلاح شده (دیچو، ۱۹۹۸) برآورد می‌گردد.

$$\frac{Accruals_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \beta_1 \frac{1}{TA_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta S_{i,t}}{TA_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{PPE_{i,t-1}}{TA_{i,t-1}} + \varepsilon_{it} \quad (۵)$$

$PPE_{i,t-1}$: ارزش اموال و ماشین‌آلات شرکت i در سال $t-1$

در این رابطه $Accruals_{i,t}$ معرف مجموع ارقام تعهدی است که به صورت زیر قابل محاسبه است:

$$Accruals_{i,t} = (\Delta CA_{i,t} - \Delta CASH_{i,t}) - (\Delta DCL_{i,t} - \Delta STD_{i,t}) - DEP_{i,t} \quad (۶)$$

ضرایب برآورد از مدل (۵) استخراج می‌شود و در ارزش واقعی هر یک از متغیرهای مدل (۷) ضرب می‌گردد. بدین وسیله ارقام تعهدی نرمال بدست می‌آید. ارقام تعهدی اختیاری از اختلاف ارقام تعهدی کل و ارقام تعهدی نرمال بدست می‌آید.

$$\begin{aligned} Discretionary\ Accruals_{i,t} &= \frac{Accruals_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \\ &- \left(\beta_1 \frac{1}{TA_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{(\Delta S_{i,t} - \Delta AR_{i,t})_{i,t}}{TA_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{PPE_{i,t-1}}{TA_{i,t-1}} \right) \quad (۷) \end{aligned}$$

در معادله (۶) و (۷) متغیرها به شرح زیر هستند:

$\Delta CA_{i,t}$: تغییر در دارایی‌های جاری سال جاری نسبت به سال قبل

$\Delta CASH_{i,t}$: تغییر در وجه نقد سال جاری نسبت به سال قبل

$\Delta DCL_{i,t}$: تغییر در بدهی‌های سال جاری نسبت به سال قبل

$\Delta STD_{i,t}$: تغییر در حصة کوتاه‌مدت بدهی‌های بلندمدت سال جاری نسبت به سال قبل

$DEP_{i,t}$: هزینه استهلاک دارایی‌های مشهود و نامشهود سال جاری

t در سال i: تغییر در حساب‌های دریافتی شرکت $\Delta AR_{i,t}$ همچنین

پس از محاسبه اقلام تعهدی اختیاری، مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی مطابق با پژوهش فرانسیس و همکاران (۲۰۱۴) از طریق رابطه زیر اندازه‌گیری می‌شود:

$$DA_{i,t} = Abs(DACC_{i,t-1}) + Abs(DACC_{i,t-2}) + Abs(DACC_{i,t-3}) \quad (۸)$$

$DA_{i,t}$: مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی شرکت i در سال مالی t؛ Abs : نماد قدرمطلق، $DACC_{i,t-1}$: اقلام تعهدی اختیاری شرکت i در پایان سال t-1، $DACC_{i,t-2}$: اقلام تعهدی اختیاری شرکت i در پایان سال t-2، $DACC_{i,t-3}$: اقلام تعهدی اختیاری شرکت i در پایان سال t-3.

در این پژوهش اندازه‌گیری نهایی از دست‌کاری فعالیت‌های واقعی مطابق پژوهش فرانسیس و همکاران (۲۰۱۴) به شرح زیر می‌باشد:

$$DRO_Item_{i,t} = Abs(Residual_Item_{i,t-1}) + Abs(Residual_Item_{i,t-2}) + Abs(Residual_Item_{i,t-3}) \quad (۹)$$

متغیر وابسته تحقیق

- اندازه‌گیری سقوط قیمت سهام

برای اندازه‌گیری سقوط قیمت سهام از مدل ضریب چولگی (چن و همکاران ۲۰۰۱) و مدل (هاتن و همکاران ۲۰۰۹) استفاده شده و به شرح زیر می‌باشد.

$$NCSKEW_{it} = - (n(n-1)^{\frac{3}{2}} \sum R_{j\theta}^3) / ((n-1)(n-2) (\sum R_{j\theta}^2)^{\frac{3}{2}}) \quad (۱۰)$$

در مدل فوق $R_{j,\theta}$: بازده ماهانه خاص شرکت زدر ماه θ طی سال مالی و n تعداد ماه‌های مشاهده شده بازده طی سال مالی می‌باشد. در مدل فوق هرچه مقدار ضریب چولگی منفی بیشتر باشد، آن شرکت در معرض سقوط قیمت سهام بیشتر خواهد بود.

بازده هفتگی خاص شرکت که با R نشان داده می‌شود برابر است با لگاریتم طبیعی عدد ۱ به علاوه عدد باقی‌مانده که از فرمول شماره (۱۱) محاسبه شده است.

$$R_{j,\theta} = \ln(1 + \varepsilon_{j,\theta}) \quad (11)$$

$\varepsilon_{j,\theta}$ باقیمانده یا پسماند شرکت زدر ماه θ است و عبارت است از بازده باقیمانده یا پسماند

$$r_{j,t} = \alpha_j + \beta_{1,j}r_{m,t-2} + \beta_{2,j}r_{m,t-1} + \beta_{3,j}r_{j,t} + \beta_{4,j}r_{m,t+1} + \beta_{5,j}r_{m,t+2} \quad (12)$$

در فرمول شماره (۱۲) $R_{i,t}$ بازده سهام شرکت زدر ماه t می‌باشد و $R_{i,t}$ بازده ماهانه بازار بر اساس (شاخص بازار) خواهد بود.

متغیرهای کنترلی:

برای بررسی دقیق‌تر تأثیر معیارهای دست‌کاری فعالیت‌های واقعی (مدیریت سود واقعی) و مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی بر خطر سقوط قیمت سهام از متغیرهای کنترلی زیر مطابق پژوهش‌هایی از جمله فرانسسیس و همکاران (۲۰۱۴)، فروغی و همکاران (۱۳۹۱) و احمدپور و همکاران (۱۳۹۳) انتخاب شده است.

عدم تجانس سرمایه‌گذاران (DTURN): عبارت است از متوسط گردش تصادفی سهام در سال مالی جاری منهای متوسط گردش تصادفی سهام در سال گذشته. متوسط گردش تصادفی سهام، از طریق تقسیم حجم معاملات ماهانه سهام بر مجموع تعداد سهام منتشر شده طی ماه به دست می‌آید.

$CRASH_{i,t-1}$: ضریب منفی چولگی بازده ماهانه خاص شرکت i در سال $t-1$.

$STD_{i,t-1}$: انحراف معیار بازده ماهانه خاص شرکت i در سال $t-1$.

$RET_{i,t-1}$: میانگین بازده ماهانه خاص شرکت i در سال $t-1$.

$SIZE_{i,t-1}$: اندازه شرکت که برابر با لگاریتم جمع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام

شرکت i در سال $t-1$.

$MTB_{i,t-1}$: نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت i در سال $t-1$.

$LEV_{i,t-1}$: اهرم مالی شرکت است که برابر با تسهیلات مالی تقسیم بر جمع دارایی‌های شرکت i در سال $t-1$.

$BIG_{i,t-1}$: برابر است با یک اگر موسسه حسابرسی سازمان حسابرسی باشد و در غیر این صورت صفر برای شرکت i در سال $t-1$.

$NOA_{i,t-1}$: بیانگر دارایی خالص عملیاتی که برابر با جمع کل دارایی‌های منهای وجه نقد و اوراق بهادار قابل فروش تقسیم بر جمع دارایی‌های شرکت.

نو سانات عملیاتی (Operating Volatility): نو سانات فروش، نو سانات سود و نو سانات جریان نقدی عملیاتی (Sales Volatility، Earnings Volatility و Cash flow Volatility) به ترتیب برابر است با انحراف معیار نو سانات چهار ساله هر یک از متغیرهای فروش، سود و جریان‌های نقدی عملیاتی.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

نتایج آمار توصیفی متغیرهای تحقیق در نگاره‌ی شماره (۲) نشان داده شده است.

نگاره (۲) آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد که بیانگر پارامترهای توصیفی برای هر متغیر به صورت مجزا است. این پارامترها عمدتاً شامل اطلاعات مربوط به شاخص‌های مرکزی، نظیر بیشینه، کمینه، میانگین و میانه و همچنین اطلاعات مربوط به شاخص‌های پراکندگی نظیر انحراف معیار است. مهم‌ترین شاخص مرکزی میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص مناسبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. برای مثال میانگین متغیر اهرم مالی (LEV) برابر است با ۰/۶۲۳ است که نشان می‌دهد بیشتر داده‌های مربوط به این متغیر حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. میانه یکی دیگر از شاخص‌های مرکزی است که وضعیت را نشان می‌دهد. همان‌گونه که در نگاره (۲) مشاهده می‌شود، میانه متغیر نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام (MTB) برابر با ۱/۷۴۲ که نشان می‌دهد نیمی از داده‌ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر

بیشتر از این مقدار هستند. به طور کلی، پارامترهای پراکندگی معیاری برای تعیین میزان پراکندگی داده‌ها با یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است از جمله مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر برای متغیر دستکاری فعالیت‌های واقعی از طریق جریان‌های نقدی عملیاتی غیر عادی (CFO) برابر ۶/۱۴ و برای متغیر انحراف معیار بازده ماهانه بازده سهام (STD) برابر با ۰/۰۲۳۳ است که نشان می‌دهد در بین متغیرهای پژوهش، CFO و STD به ترتیب دارای بیشترین و کمترین میزان پراکندگی هستند. همچنین، لازم به توضیح است به منظور اجتناب از تأثیر داده‌های پرت بر نتایج تحقیق، کلیه داده‌های پرت متغیرها در سطح یک درصد حذف شده‌اند.

تکراه (۲): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
NCSKEW	-۰/۴۹۴	-۳/۵۲۷	۴/۲۴۲	-۴/۲۴۲	۳/۷۸۹
DISXT	۰/۰۴۸	۰/۰۳۵۰	۰/۲۸۴	۰	۰/۰۴۳
PROD	۰/۲۸۲	۰/۲۳۲	۳/۹۳۰	۰	۰/۲۳۴
CFO	۲/۵۵۱	۰/۲۶۷	۱/۴۸۱	۰/۰۰۶۷	۶/۱۴
DA	۰/۳۹۱	۰/۳۷۸	۱/۰۵۰	۰/۰۰۹	۰/۱۶۱
CRASH	۰/۳۹۲	۳/۴۶۴	۴/۲۴۲	-۴/۲۴۲	۳/۷۹۸
DTURN	-۰/۱۲۱	-۰/۰۱۱۸	۱۱/۵۲۴	-۱۲/۲۳۳	۲/۳۸۰
STD	۰/۰۶۳۳	۰/۰۵۹۵	۰/۱۴۳	۰/۰۰۸۱	۰/۰۲۳۳
RET	-۰/۰۴۵۶	-۰/۰۹۱	۱/۳۶۳	-۳/۲۴	۰/۱۸۵
BIG	۰/۳۶۳	۰	۱	۰	۰/۴۸۱
SIZE	۵/۵۶۶	۵/۴۶۵	۷/۶۰۷	۴/۰۶۲	۰/۶۶۲
MTB	۲/۳۵۱	۱/۷۴۲	۹/۸۸۶	۰/۲۴۲	۰/۲۴۳
LEV	۰/۶۲۳	۰/۶۴۵	۰/۹۷۱	۰/۰۹۷	۰/۱۷۴
NOA	۰/۴۴۰	۰/۴۲۴	۰/۹۶۷	-۰/۱۱۷	۰/۱۸۰
Cash flow Volatility	۰/۷۵۵	۰/۸۴۳	۰/۹۹۹	۰/۰۰۹	۰/۲۴۸
Earnings Volatility	۱/۲۹۹	۰/۴۷۰	۱۶/۸۰۳	۰/۰۲۹۳	۱/۹۸۲
Sales Volatility	۰/۵۴۳	۰/۲۴۰	۱۰/۲۲۷	۰/۰۱۴	۰/۹۴۶

آمار استنباطی

قبل از برازش الگوها لازم است تا آزمون F لیمر به منظور بررسی استفاده از روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت در مقابل روش داده‌های ترکیبی برای الگوهای مزبور انجام شود. نتایج حاصل از آزمون F لیمر برای الگوهای مزبور در نگاره (۳) نشان داده شده است.

نگاره (۳): نتایج آزمون F لیمر برای الگوهای تحقیق

الگوی مورد بررسی	آماره	سطح خطا	روش پذیرفته شده
الگوی شماره (۱)	۱۸/۹۷۴	۰/۰۰۰	الگوی اثرات ثابت

با توجه به آماره و سطح خطای آزمون F لیمر برای تمامی الگوها، لازم است برای انتخاب از بین الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت یا داده‌های تابلویی با اثرات تصادفی، آزمون هاسمن نیز انجام شود. نتایج مربوط به آزمون هاسمن نیز در نگاره‌ی شماره (۴) نشان داده شده است.

نگاره (۴): نتایج آزمون هاسمن برای الگوهای تحقیق

الگوی مورد بررسی	آماره	سطح خطا	روش پذیرفته شده
الگوی شماره (۱)	۱۳۶/۲۵۰	۰/۰۰۰	الگوی اثرات ثابت

همانطور که در نگاره (۳) قابل مشاهده است، نتایج حاکی از آن است که الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت برای الگوی (۱) روش ارجح است؛ بنابراین، در ادامه به تخمین الگوهای تحقیق با توجه به روش ارجح پرداخته شد. حال در ادامه نتایج تخمین الگوی تحقیق در نگاره‌ی شماره (۵) با روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت نشان داده شده است.

با توجه به نتایج قابل مشاهده در نگاره (۵) و با توجه آماره‌ی F بدست آمده (۱۹/۶۹۹) و سطح خطای آن (۰/۰۰۰)، می‌توان ادعا کرد که در مجموع الگوی تحقیق از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده بدست آمده برای الگو که برابر ۳۸ درصد است، می‌توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترل تحقیق بیش از ۳۸ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. افزون بر این، با توجه به مقدار آماره‌ی دوربین واتسون که برابر ۲/۱۳۳ است، می‌توان ادعا کرد که خود همبستگی مرتبه‌ی اول میان باقی‌مانده‌های الگو وجود ندارد.

نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق

آزمون فرضیه اول

فرضیه اول به بررسی تأثیر دستکاری فعالیت‌های واقعی از طریق هزینه‌های اختیاری غیر عادی بر خطر سقوط آتی قیمت سهام می‌پردازد. با توجه به نتایج بدست آمده در نگاره (۵) از برآورد الگو، ضریب متغیر هزینه‌های اختیاری غیر عادی برابر $3/307$ است و با توجه به P -Value آن که برابر با $0/033$ که کمتر از سطح خطای $0/05$ است؛ بنابراین، ضریب منفی متغیر نشان دهنده آن است که هزینه اختیاری غیر عادی خطر سقوط آتی قیمت سهام را افزایش داده و سبب کاهش عملکرد آتی می‌شود. در نتیجه، این فرضیه در سطح اطمینان $0/95$ مورد تأیید قرار می‌گیرد.

نگاره (۵): نتایج حاصل از برآورد مدل تحقیق

متغیر	ضریب متغیر	آماره تی	سطح خطا
α_0	-۴/۸۳۹	-۲/۰۱۴	۰/۰۴۴۵
DISXT	۳/۳۰۷	۲/۱۳۷	۰/۰۳۳
PROD	۰/۳۶۲	۰/۹۶۶	۰/۳۳۴
CFO	۸/۷۸۲	۳/۴۰۸	۰/۰۰۰۷
DA	۱/۸۰۷	۲/۱۴۰	۰/۰۳۲۸
CRASH	۰/۰۳۱۹	۷/۶۳۹	۰/۰۰۰۰
DTURN	۰/۰۵۸۱	۲/۴۴۷	۰/۰۱۴۷
STD	۴/۵۹۸	۰/۸۶۷	۰/۳۸۶
RET	۰/۱۵۵	۰/۲۲۶	۰/۸۲۰
BIG	-۰/۶۳۷	-۲/۰۷۷	۰/۰۳۸۳
SIZE	۰/۴۷۷	۱/۵۵۹	۰/۱۲۰۳
MTB	۰/۰۹۶۸	۱/۷۲۲	۰/۰۸۵۵
LEV	۱/۸۶۶	۱/۹۹۳	۰/۰۴۶۷
NOA	۱/۴۰۶	۱/۲۱۲	۰/۲۲۵
Cash flow Volatility	۰/۳۸۲	۰/۲۷۴	۰/۷۸۴
Earnings Volatility	۰/۱۵۹	۲/۶۸۱	۰/۰۰۷
Sales Volatility	۰/۰۵۷	۰/۶۲۴	۰/۵۳۲
ضریب تعیین		۰/۴۰۰	
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۳۷۹	
آماره‌ی دورین-واتسون		۲/۱۳۳	
آماره‌ی F		۱۹/۶۹۹	
احتمال آماره‌ی F		۰/۰۰۰	

آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم به بررسی تأثیر دستکاری فعالیت‌های واقعی از طریق هزینه‌های تولید غیر عادی بر خطر سقوط آتی قیمت سهام می‌پردازد. با توجه به نتایج بدست آمده در نگاره (۵) از برآورد الگو، ضریب متغیر مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی $0/362$ است و با توجه به P -Value آن که برابر با $0/334$ که بالاتر از سطح خطای $0/05$ است. بنابراین، ضریب مثبت متغیر نشان دهنده آن است که مدیریت سود از طریق هزینه‌های تولید غیر عادی خطر سقوط آتی قیمت سهام را افزایش داده و موجب کاهش عملکرد آتی می‌شود. اما، با توجه به سطح معناداری متغیر این فرضیه در سطح اطمینان $0/95$ رد می‌شود.

آزمون فرضیه سوم

فرضیه سوم به بررسی تأثیر دستکاری فعالیت‌های واقعی از طریق مدیریت جریان نقد عملیاتی غیر عادی بر خطر سقوط آتی قیمت سهام می‌پردازد. با توجه به نتایج بدست آمده در نگاره (۵) از برآورد الگو، ضریب جریان نقد عملیاتی غیر عادی برابر $18/782$ است و با توجه به P -Value آن برابر با $0/007$ که کمتر از سطح خطای $0/05$ است؛ بنابراین، ضریب مثبت متغیر نشان دهنده آن است که دستکاری فعالیت‌های واقعی از طریق جریان نقد عملیاتی غیر عادی خطر سقوط آتی قیمت سهام را افزایش داده و سبب کاهش در کاهش عملکرد آتی و ارزش شرکت می‌شود. در نتیجه، این فرضیه در سطح اطمینان $0/95$ مورد تأیید قرار می‌گیرد.

آزمون فرضیه چهارم

فرضیه چهارم به بررسی تأثیر مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی بر خطر سقوط آتی قیمت سهام می‌پردازد. با توجه به نتایج بدست آمده در نگاره (۵) از برآورد الگو، ضریب متغیر مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی برابر $1/807$ است و با توجه به P -Value آن برابر با $0/0328$ که کمتر از سطح خطای $0/05$ است؛ بنابراین، ضریب مثبت متغیر نشان دهنده آن است که مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی خطر سقوط آتی قیمت سهام را افزایش داده و سبب کاهش در عملکرد آتی می‌شود. در نتیجه، این فرضیه در سطح اطمینان $0/95$ مورد تأیید قرار می‌گیرد.

نتیجه‌گیری

در این پژوهش به بررسی تأثیر معیارهای دست‌کاری فعالیت‌های واقعی (مدیریت سود واقعی) و مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی بر خطر سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. معیارهای مورد بررسی برای دست‌کاری فعالیت‌های واقعی شامل سه معیار (هزینه‌های اختیاری غیرعادی، هزینه تولید غیر عادی و جریان نقدی عملیاتی غیرعادی) است. بدین منظور چهار فرضیه برای بررسی این موضوع تدوین شده و داده‌های موجود مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. مطابق با مبانی نظری انتظار بر این بود که در شرایط نبود شفافیت کامل در گزارشگری مالی برای مدیران این فرصت فراهم شود تا برای حفظ شغل و اعتبار حرفه‌ای خود، اطلاعات منفی را در داخل شرکت پنهان کنند و هنگامی که مدیران دیگر نتوانند از ارائه اطلاعات منفی خودداری کنند تصمیم می‌گیرند که این اطلاعات منفی را از طریق تجدید نظر در مدیریت سود واقعی و مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی انتشار نمایند؛ و هنگامی که مدیران سود را از طریق فعالیت‌های واقعی دست‌کاری می‌کنند، معمولاً شرکت را دچار آسیب و ضرر و زیان می‌کنند. اول این که، هنگامی که مدیران، سود را در جهت برآورده ساختن اهداف سود دست‌کاری می‌کنند، قراردادهای منعقد شده، شرکت را ملزم می‌کند تا پاداش بیشتری به این مدیران بدهند و درجه دوم، وقت و انرژی‌ای که مدیران صرف دست‌کاری فعالیت‌های واقعی می‌کنند اغلب همان وقت و انرژی‌ای است که می‌بایست صرف فعالیت‌های تولیدی و سودآوری کنند. از این رو دست‌کاری فعالیت‌های واقعی به طور همزمان هم می‌تواند منجر به کاهش عملکرد گردد و هم تعهدات مالی بیشتری را بر شرکت تحمیل نماید (دمسکی، ۲۰۰۴). علاوه بر این هزینه‌ها که به دلیل مدیریت سود روی می‌دهد، دست‌کاری فعالیت‌های واقعی، هزینه‌های اقتصادی واقعی به همراه دارد. اگر به مدیر از سطح بهینه‌ی فعالیت‌های واقعی منحرف گردد و درگیر دست‌کاری فعالیت‌های واقعی شود، احتمال شرکت دچار پیامدهای اقتصادی در بلندمدت خواهد شد. بنابراین، هنگامی که شرکت‌کنندگان در بازار به طور ناگهانی، (۱) انتشار اطلاعات منفی که قبلاً مخفی بودند و (۲) پیامدهای اقتصادی واقعی منفی، را مشاهده کنند، به احتمال زیاد قیمت سهام در زمانی که اطلاعات مخفی افشا می‌شود افت شدیدی داشته باشد (فرانسیس و همکاران، ۲۰۱۴). نتایج بدست آمده از تخمین مدل پژوهش نیز بیانگر آن است؛ که از میان معیارهای دست‌کاری فعالیت‌های واقعی (مدیریت سود واقعی) متغیرهای هزینه‌های اختیاری غیر

عادی و جریان نقد عملیاتی غیر عادی تأثیر مثبت و معناداری بر خطر سقوط آتی قیمت سهام دارد. افزون بر این، مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی تأثیر مثبت و معناداری بر خطر سقوط آتی قیمت سهام دارد؛ که مطابق با مبانی نظری تحقیق است (مطابق با تحقیق فرانسیس و همکاران، ۲۰۱۴) همچنین، نتایج نشان می‌دهد که متغیر هزینه تولید غیر عادی تأثیر معناداری بر خطر سقوط آتی قیمت سهام ندارد. بدین معنی است که در صورت وجود عدم شفافیت در گزارشگری مالی مدیران به علل متعدد، از جمله حفظ شغل خود، از افشای اخبار منفی خود داری می‌کنند. با ادامه روند عدم افشای اخبار منفی، این نوع اطلاعات در داخل شرکت انباشت شده و هنگامی که به یکباره وارد بازار می‌شود، به سقوط قیمت سهام منجر می‌گردد.

علاوه بر این نتایج نشان می‌دهد بین اندازه موسسه حسابرسی و خطر سقوط آتی قیمت سهام رابطه منفی و معناداری وجود دارد بدین معنی است که، افزایش کیفیت حسابرسی با توجه به تأثیری که بر افزایش شفافیت محیط گزارشگری دارد سبب کاهش عدم قطعیت و عدم تقارن اطلاعاتی در ارتباط با سهام شرکت می‌شود. لذا، زمانی که عدم قطعیت و عدم تقارن اطلاعاتی در ارتباط با سهام شرکت کاهش یابد موجب می‌شود تا ارزش ذاتی سرمایه‌گذاری با ارزشی که سرمایه‌گذاران در بازار برای سهام خود قائل می‌شوند نزدیک بوده لذا سبب نزدیکی ارزش واقعی سهام و ارزش مورد انتظار سهامداران شده که در نهایت منجر به کاهش سقوط آتی قیمت سهام می‌شود.

محدودیت‌های تحقیق

مهم‌ترین محدودیت‌های تحقیق حاضر به شرح زیر است:

۱. عدم تعدیل اقلام صورت‌های مالی به واسطه‌ی وجود تورم که ممکن است بر نتایج تحقیق مؤثر باشد.
۲. عدم کنترل بعضی از عوامل مؤثر بر نتایج تحقیق از جمله تأثیر متغیرهایی چون عوامل اقتصادی، شرایط سیاسی، وضعیت اقتصاد جهانی، قوانین و مقررات و مواردی از این دست خارج از دسترس محقق بوده و ممکن است بر بررسی روابط اثرگذار باشد.

پیشنهادهای تحقیق

با توجه به نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش مبنی بر وجود رابطه‌ی معنادار میان برخی متغیرهای حسابداری (معیارهای دستکاری فعالیت‌های واقعی و مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی) و حسابرسی بر خطر سقوط آتی قیمت سهام پیشنهاد می‌شود که کلیه استفاده‌کنندگان در تصمیمات سرمایه‌گذاری خود همواره باید این نکته را مد نظر قرار دهند که افزایش میزان عدم شفافیت اطلاعات مالی به هر دلیلی (از جمله مدیریت سود) منجر به افزایش ریسک سرمایه‌گذاری می‌شود. به عبارتی دیگر سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز هیچ‌گاه شرکت‌هایی را که در آنها مدیریت سود در سطح حداکثر می‌باشد به عنوان شرکت‌های مطلوب جهت سرمایه‌گذاری در نظر نمی‌گیرند.

افزون بر این، با انجام هر تحقیق، راه به سوی مسیری جدید باز می‌شود و ادامه‌ی راه مستلزم انجام تحقیق‌های دیگری است؛ بنابراین، انجام تحقیق‌هایی به شرح زیر پیشنهاد می‌شود:

- بررسی تأثیر معیارهای کیفیت سود بر خطر سقوط آتی قیمت سهام.
- بررسی تأثیر مکانیزم‌های راهبری شرکتی بر رابطه بین مدیریت سود و خطر سقوط آتی قیمت سهام.
- بررسی مقایسه‌ای تأثیر مدیریت سود واقعی و مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی بر خطر سقوط قیمت سهام در صنایع متفاوت.

منابع

- احمدپور، احمد. زارع بهنمیری، محمد جواد. حیدری رستمی، کرامت‌الله. (۱۳۹۳). بررسی تأثیر ویژگی‌های شرکت بر ریسک سقوط قیمت سهام (شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران). فصلنامه بورس و اوراق بهادار، سال هفتم، شماره ۲۸، صص ۲۹-۴۵.
- افلاطونی، عباس نیکبخت، لیلی. (۱۳۸۹). کاربرد اقتصادسنجی در تحقیقات حسابداری، مدیریت مالی و علوم اقتصادی. چاپ اول. تهران. انتشارات ترمه.
- بهارمقدم، مهدی. حسنی فر، حبیبه. (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین رویدادهای مالی واقعی و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه تحقیقات حسابداری، سال هفتم، شماره ۲۷، صص ۱۸۴-۲۰۷.
- پور حیدری، امید. رحمانی، علی. غلامی، رضا. (۱۳۹۲). بررسی تأثیر مدیریت سود واقعی بر رفتار سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، سال پنجم، شماره ۶۴، صص ۵۵-۸۵.
- سعیدی، علی. حمیدیان، نرگس. ربیعی، حامد. (۱۳۹۲). رابطه بین فعالیت‌های مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، سال ششم، شماره ۱۷، صص ۴۵-۵۸.
- سلیمانی امیری، غلامرضا. حمزی، راضیه. (۱۳۹۰). اثر هموارسازی سود بر اطلاعات نامطمئن، بازده سهام و هزینه سهامداران. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۸، شماره ۶۴، صص ۹۱-۱۱۲.
- سینایی، حسینعلی. داودی، عبدالله. (۱۳۸۸). بررسی رابطه شفاف سازی اطلاعات مالی و رفتار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات مالی، سال ۱۱، شماره ۲۷، صص ۴۳-۶۰.
- فروغی، داریوش. منوچهر، میرزایی. (۱۳۹۱). تأثیر محافظه کاری شرطی حسابداری بر ریسک سقوط قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران. پیشرفت‌های حسابداری شیراز، شماره ۶۳، صص ۱۱۷-۱۱۷.
- مرادزاده فرد، مهدی. عدیلی، مجتبی. (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین دستکاری فعالیت‌های واقعی و هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی پژوهشی بورس اوراق بهادار تهران. سال دوم، شماره ۷، صص ۳۵-۵۴.
- ولی‌زاده لاریجانی، اعظم. (۱۳۸۷). نتایج مدیریت واقعی سود، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصاد دانشگاه الزهراء (س).

- Barton, J; and PJ. Simko. (2002). The balance sheet as an earnings management constraint. *The Accounting Review*, Vol. 77, Pp. 1-27.
- Benmelech, E. , Kandel, E. , and P. Veronesi. (2010). Stock-based compensation and CEO (dis) incentives. *Quarterly Journal of*

- Economics*, Vol. 125, Pp17692-1820. <http://dx.doi.org/10.1162/qjec.2010.125.4.1769>.
- Bruns, W. , and K. Merchant. (1990). The dangerous morality of managing earnings, *Management Accounting*, Vol. 72, Pp. 22-25.
- Chen, J. , Hong, H. , and J. Stein. (2001). Forecasting Crashes: Trading Volume, Past Returns, and Conditional Skewness in Stock Prices. *Journal of Financial Economics*, Vol. 61, 345–381.
- Cohen, D. , A. Dey, and T. Lys. (2008). Real and Accrual Based Earnings Management in the Pre and Post Sarbanes Oxley Periods. *The Accounting Review*, Vol. 83, Pp. 757-787.
- Cohen, D. and P. Zarowin. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 50, Pp. 2-19.
- Dechow PM. , and R. Sloan. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, Vol. 70: 193-225.
- Demski, J. (2004). Endogenous expectations. *The Accounting Review*, Vol. 79: 519-539.
- Francis B, Pandit S. , and L. Li. (2014). Abnormal real operations, real earnings management, and subsequent crashes in stock prices: Available at SSRNcom/abstract=2506642.
- Graham, J. R. , Harvey, C. R. and S. Rajgopal. (2005). The economic implications of corporate financial reporting, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 40, pp. 3-73.
- Guan L, Wright CJ, and SL. Leikam. (2005). Earnings management and forced CEO dismissal. *Adv Acc* , Vol, 21, pp. 61-81.
- Gunny, K. (2005). *What are the Consequences of Real Earnings Management?*. working paper, University of Colorado.
- Gunny, K. A. (2010). The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from Meeting Earnings Benchmarks. *Contemp Accounting Review*, Vol. 27, No. 3, pp855-888.
- Healy, P. M, and J. M. Wahlen. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, Vol. 13, No. 4, pp. 365- 383.
- Hong, H. , and J. C. Stein. (2003). Differences of opinion, short sales constraints, and market crashes. *Review of financial studies*, Vol. 16, No. pp. 487-525.
- Hsiu J. F. (2006). Effect of Financial Information Transparency on Investor Behavior in Taiwan Stock Market.
- Hutton, A. , Marcus, A. , Tehranian, H. , (2009). Opaque financial reports, R2, and crash risk. *Journal of Financial Economics* , Vol. 94, pp. 67-86.
- Jin, L. and S. C. Myers. (2006). R2 around the world: New theory and new tests. *Journal of financial Economics* , Vol. 79, No. 2, pp. 257-292.

- Kothari, S. P. , Shu, S. , and P. D. Wysocki. (2009). Do Managers Withhold Bad News? *Journal of Accounting Research*, Vol. 47, 241-276.
- Li, Lingxiang and B. Francis. (2011). Firms Real Earnings Management and Subsequent Price Crash Risk. *CAAA Annual conference*.
- Li, X. (2010). *Real Earnings Management and Subsequent Stock Returns*. working paper.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings Management through Real Activities Manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 42, Pp. 335-370.
- Taylor, G. , and Xu. Randall. (2010). Consequences of Real Earnings Management on Subsequent Operating Performance”. *Research in Accounting Regulation*. Vol. 22, No. 2, Pp. 128-132.
- Thomas, K. J. , and H. Zhang. (2002). *Value-relevant properties of smoothed earnings*, Columbia Business School, New York - University of Illinois at Chicago, Chicago.
- Xu, R. , G. , Taylor, and M. Dugan. (2007). Review of Real Earnings Management Literature”. *Journal of Accounting Literature*, Vol. 26, pp. 195-228.
- Yu, W. (2008). Auditor industry specialization and real activities manipulation. Working paper, Leigh University

الگوی جامع گزارشگری مالی متقلبانه در ایران به روش نظریه پردازی زمینه بنیان^۱

سید حسین سجادی^{*}، توحید کاظمی^{**}

تاریخ دریافت: ۹۵/۰۲/۰۴

تاریخ پذیرش: ۹۵/۰۵/۱۰

چکیده

تحقیق حاضر در تلاش است با ترکیب روش‌های تحقیق کیفی با استفاده از رویکرد نظریه پردازی زمینه بنیان و تجزیه و تحلیل اسناد و مدارک، الگوی جامع تقلب در صورت‌های مالی را در بستر فرهنگی، اقتصادی و حقوقی کشور ارائه نماید. جامعه آماری تحقیق خبرگان صاحب نظر در خصوص پدیده صورت‌های مالی متقلبانه هستند که با توجه به هدف تحقیق، از روش نمونه‌گیری گلوله برفی یا زنجیره‌ای برای مصاحبه انتخاب شده‌اند. افزون بر مصاحبه‌های انجام شده، به منظور افزایش اعتبار و جامعیت تحقیق، اسناد و مدارک موجود در خصوص گزارشگری مالی متقلبانه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به دقت مطالعه، بررسی و تحلیل شده است. پس از کسب نظر خبرگان و مطالعه دقیق اسناد، مدارک و گزارشات، عامل فشار به عنوان شرط علی گزارشگری مالی متقلبانه شناخته شد. نتایج تحقیق نشان می‌دهد انگیزه پاداش مدیران، انگیزه سوء استفاده از دارایی‌ها، هزینه‌های سیاسی، مقاصد مالیاتی و تحصیل شرکت توسط مدیران نیز بر گزارشگری مالی متقلبانه موثرند. طرح‌های تقلب در گزارشگری مالی در بستر فرهنگ عمومی، نظام قانونی و استاندارد حسابداری کشور به عنوان شرایط زمینه‌ای و نظام راهبری شرکتی، کنترل داخلی و کیفیت حسابرسی به عنوان شرایط مداخله‌گر متولد می‌شوند. در تحقیق حاضر ۲۵ طرح تقلب در صورت‌های مالی و اجزاء آن‌ها شناسایی شده است. افزون بر این، پیامدهای تقلب در گزارشگری مالی در دو سطح صورت‌های مالی و بازار سرمایه طبقه‌بندی و تفسیر شده است.

واژه‌های کلیدی: حسابداری دادگاهی، طرح تقلب، گزارشگری مالی متقلبانه، نظریه پردازی زمینه بنیان.

طبقه بندی موضوعی: K13، K42، M42

^۱ کد DOI مقاله: 10.22051/jera.2016.2542

^{*} استاد گروه حسابداری دانشگاه شهید چمران اهواز، (sajadi@scu.ac.ir)

^{**} دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه شهید چمران اهواز، نویسنده مسئول، (t-kazemi@phdstu.scu.ac.ir)

مقدمه

اعتماد به صحت اطلاعات، سنگ بنای بازارهای سرمایه است و گزارشگری مالی متقلبانه این اعتماد را خدشه دار می‌کند (رضایی، رایلی، ۲۰۱۰). طبق تعریف انجمن بازرسان رسمی ثقلب، هر عمل غیر قانونی است که دارای ویژگی‌های نیرنگ، پنهان کاری و خیانت در امانت باشد ثقلب است. طبق تعریف جامعه حسابداران رسمی آمریکا، ثقلب یک مفهوم گسترده حقوقی است که تفاوت آن با اشتباه، خودآگاه یا ناخودآگاه بودن آن عمل است. در منابع حقوقی کشور، ثقلب در کنار کلاهبرداری بکار رفته است که طی قانون تشدید مجازات مرتکبین ارتشاء، اختلاس و کلاهبرداری، مصوب ۱۳۶۴ مجلس شورای اسلامی تعریف می‌شود. استاندارد حسابرسی شماره ۲۴۰ ایران نیز ثقلب را هرگونه اقدام عمدی یا فریبکارانه یک یا چند نفر از مدیران، کارکنان یا اشخاص ثالث، برای برخورداری از یک مزیتی ناروا یا غیرقانونی تعریف می‌کند.

طی سال‌های گذشته، فرضیه‌ای در توضیح شرایط وقوع ثقلب، توسط دونالد آر کریسی در سال ۱۹۵۳ ارائه شد که امروزه به مثلث ثقلب^۱ معروف است (کرانچر، رایلی، ولز، ۲۰۱۱). مثلث ثقلب شامل سه راس فشار، فرصت و توجیه است. در سال ۲۰۰۴، ولف و هرمانسون با افزودن ضلع چهارم با عنوان "قابلیت فرد متقلب" به مثلث ثقلب، مدل لوزی ثقلب را معرفی کردند (کاسم، هیگسن، ۲۰۱۲). انجمن بازرسان رسمی ثقلب، ثقلب‌های حرفه‌ای را در سه مقوله فساد مالی^۲، سوء استفاده از دارایی‌ها^۳ و ثقلب در صورت‌های مالی^۴ طبقه‌بندی می‌نماید (صدیقی کمال، ۱۳۹۲). طبق گزارش ۲۰۱۶ این انجمن، گزارشگری مالی متقلبانه از لحاظ فراوانی کمتر از دیگر انواع ثقلب و از لحاظ اثر مالی بیشترین زیان را به شرکت‌ها تحمیل کرده است. طبق تعریف این نهاد، ثقلب در صورت‌های مالی ارائه نادرست، حذف اقلام و افشا نکردن کافی اطلاعات به منظور فریب کاربران صورت‌های مالی، به خصوص سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان است.

امروزه، مسئله ثقلب به یکی از مباحث اساسی در اقتصاد کشور تبدیل شده است. با توجه به عضویت سازمان بورس و اوراق بهادار در جمع اعضای سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های اوراق بهادار، الزام به ارتقاء کیفیت اطلاعات مالی، توجه ویژه به جذب سرمایه‌گذاران خارجی در شرایط پسابرجام، افزایش تعداد شرکت‌های پذیرفته شده و استمرار روند خصوصی سازی در کشور، توجه به گزارشگری مالی متقلبانه اهمیت ویژه‌ای دارد. علی‌رغم اهمیت رسیدگی به

مصادیق گزارشگری مالی متقلبانه و اطلاع رسانی آن، فهرست شرکت‌های متقلب و مصادیق تقلب در صورت‌های مالی توسط هیچ ارگان یا نهادی در کشور ارائه نمی‌شود.

افزون بر این مطالعه تحقیقات پیشین داخلی، یک شکاف اساسی تحقیقاتی را در زمینه گزارشگری مالی متقلبانه نشان می‌دهد و آن عدم ارائه الگوی جامع تقلب در صورت‌های مالی است. محدود بررسی‌های انجام شده به مطالعات تطبیقی، بررسی و معرفی ساز و کارهای موجود در دیگر کشورها پرداخته‌اند. به نظر می‌رسد ارائه الگوی جامع تقلب در گزارشگری مالی در بستر فرهنگی، اقتصادی و حقوقی کشور و مورد توافق خبرگان ضروری است و می‌تواند مورد استفاده محققین، حساب‌رسان، بازرسان و مراجع مسئول قرار گیرد. تحقیق حاضر تلاش می‌کند با ترکیب روش‌های تحقیق کیفی با استفاده از رویکرد نظریه پردازی زمینه بنیان و تجزیه و تحلیل اسناد و مدارک به این سوال پاسخ دهد که "الگوی جامع تقلب در صورت‌های مالی در کشور چیست؟"

نتایج تحقیق نشان می‌دهد عامل فشار به عنوان مهم‌ترین شرط علی منجر به تولد طرح‌های تقلب در بستر فرهنگ عمومی، نظام قانونی و استانداردهای حسابداری کشور (شرایط زمینه‌ای) می‌شود. افزون بر این نظام راهبری شرکتی، کنترل داخلی و کیفیت حسابرسی به عنوان شرایط مداخله‌گر در میزان وقوع تقلب موثرند. پیامدهای تقلب در گزارشگری مالی در کشور در دو سطح صورت‌های مالی و بازار سرمایه مشهود است که هر یک از موارد در ادامه به تفصیل بررسی شده است.

مروری بر پیشینه

با توجه به تمایز تحقیق حاضر با تحقیقات پیشین در حوزه گزارشگری مالی متقلبانه از جنبه روش تحقیق و جامعیت پژوهش، در ادامه به تعدادی از تحقیقات مشابه در این حوزه اشاره می‌شود.

آلبرچت و همکاران (۲۰۱۵) در مقاله‌ای اثر قدرت بر گزارشگری مالی متقلبانه را بررسی کردند. آنان برای نمایش چگونگی استفاده از قدرت در جلب مشارکت افراد دیگر در فرآیند گزارشگری مالی متقلبانه از مدل رده بندی قدرت فرنچ و راوان استفاده کردند. نتایج تحقیق آنان نشان می‌دهد که فرد الف با استفاده از تطمیع، تهدید، قدرت قانونی، مهارت حرفه‌ای و توجیه فرد ب را به مشارکت در تقلب فرا می‌خواند.

محمد و اسپاچلر (۲۰۱۴) در تحقیقی موردی در کشور مالزی، از طریق مصاحبه با مدیران، حسابرسان و قانون گذاران روش های بالقوه مبارزه، کشف و تعامل با تقلب در صورت های مالی را بررسی کرده اند. نتایج تحقیق آنان بر اهمیت توسعه سیستم های (کنترل) داخلی در پیشگیری و کشف گزارشگری مالی متقلبانه تاکید می کنند.

رضایی (۲۰۰۲) در پژوهشی، با مطالعه موردی موارد گزارشگری مالی متقلبانه بر نقش حساب سازی در فرآیند تقلب تاکید کرده و جایگاه قانون ساربنز آکسلی در بهبود نظام راهبری شرکتی را تبیین نموده است. او پنج عامل موثر در وقوع، کشف و اجتناب از تقلب در گزارشگری مالی را شناسایی می کند. این عوامل به ترتیب عبارتند از: شخص متقلب، طرح تقلب، انگیزه تقلب، فرآیند نظارت و نتایج نهایی تقلب در صورت های مالی.

مرادی، رستمی و زارع (۱۳۹۳) به شناسایی عوامل موثر بر احتمال وقوع تقلب در گزارشگری مالی پرداختند. نتایج تحقیق آنان نشان می دهد بین عوامل خطر مرتبط با شرایط بازار و صنعت، ویژگی های عملیاتی، نقدینگی و ثبات مالی با احتمال وقوع تقلب رابطه معنادار وجود دارد. همچنین رابطه معنادار بین عملکرد شرکت و ریسک تقلب برقرار است.

پورحیدر و بذرافشان (۱۳۹۰)، اقدام به رتبه بندی بسترهای خطر تقلب با توجه به میزان اهمیت آن ها در کشف تقلب مدیریت پرداختند. نتایج تحقیق آنان نشان می دهد، مهم ترین بستر خطر تقلب، "وابسته بودن بخش عمده ای از حقوق و مزایای مدیران به نتایج عملیات، وضعیت مالی یا جریان وجوه نقد" است.

شیخ و نیک بخت (۱۳۸۳) اهمیت علایم هشداردهنده تقلب را از طریق توزیع پرسشنامه و از منظر مدیران مالی و اعضای جامعه حسابداران رسمی ایران بررسی کردند. نتایج اجرای تکنیک تحلیل عاملی در پژوهش آنان نشان می دهد علایم هشداردهنده تقلب از ۵ عامل به ترتیب ریسک پذیری و خطر جویی، ویژگی های مدیریت، ویژگی های اقتصادی، بی ثباتی، ناتوانی و ناکافی بودن سودآوری و ویژگی های ساختاری اشباع شده اند.

روش پژوهش

تحقیق حاضر از نوع تحقیقات کیفی است. فرهنگی و صفرزاده (۱۳۸۷) تحقیق کیفی را مطالعه پدیده ها در موقعیت طبیعی خود و تلاشی برای تفسیر قابل فهم از معانی تعریف می کنند.

با توجه به اینکه هدف تحقیق، شناسایی و تبیین الگوی جامع تقلب در صورت‌های مالی در کشور است لذا سوال تحقیق را می‌توان به شرح زیر صورت‌بندی کرد:

الگوی جامع تقلب در صورت‌های مالی در کشور ایران چیست؟

تحقیق حاضر از نظر موضوعی در حوزه شناسایی الگوی جامع تقلب در صورت‌های مالی قرار دارد. با توجه به ترکیب روش‌های تحقیق کیفی در پژوهش حاضر، در مرحله اول از رویکرد زمینه بنیان استفاده شده است. نظریه پردازی زمینه بنیان روشی است که هدف آن شناخت و درک تجارب افراد از رویدادها و وقایع در بستری خاص است. در نظریه زمینه بنیان الگوی گردآوری داده‌ها متفاوت است و فعالیت‌های گردآوری و تحلیل داده‌ها به‌طور همزمان انجام می‌شود. در این خصوص، مصاحبه روش مناسبی برای گردآوری داده‌ها در نظریه پردازی زمینه بنیان است (مشایخی و همکاران، ۱۳۹۲).

با توجه به هدف تحقیق، داده‌ها از طریق مصاحبه ساختار نیافته و با رویکردی اکتشافی گردآوری شده‌اند. این مرحله از تحقیق در سال ۱۳۹۴ انجام شده است. جامعه‌ی آماری تحقیق حاضر مدیران ذریبط در حرفه حسابرسی شامل شرکای مؤسسات حسابرسی معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار، مدیران سازمان حسابرسی، مدیران نهادهای نظارتی و سازمان بورس و اوراق بهادار، کارشناسان رسمی دادگستری، استادان حسابداری و دیگر صاحب نظران در زمینه گزارشگری مالی متقلبان است. با توجه به هدف تحقیق در این بخش، از روش نمونه‌گیری گلوله برفی یا زنجیره‌ای برای مصاحبه استفاده شده است. نمونه‌گیری گلوله برفی یا زنجیره‌ای یعنی انتخاب شرکت کنندگانی که به نحوی با یکدیگر پیوند دارند و پژوهشگر را به دیگر افراد همان جامعه راهنمایی می‌کنند (مشایخی و همکاران، ۱۳۹۲). پس از انجام ۱۱ مصاحبه با خبرگان، داده‌های گردآوری شده به اشباع رسیده و نیازی به انجام مصاحبه‌های جدید وجود نداشت. مدت هر مصاحبه بطور متوسط ۱ ساعت و ۳۰ دقیقه بوده است. در نگاره ۱ مشخصات خبرگانی که با آنان مصاحبه به عمل آمده است، ارائه شده است.

نگاره (۱): مشخصات مصاحبه شونده‌گان

کارشناسی ارشد	دکتر	
۲	۳	سازمان بورس و اوراق بهادار
۲	۳	شریک موسسه حسابرسی
۲	۴	کارشناس رسمی دادگستری
۰	۷	عضو هیئت علمی و مدرس دانشگاه

برای تحلیل داده‌ها (مصاحبه‌ها)، سه مرحله کدگذاری باز، کدگذاری محوری و کدگذاری گزینشی استفاده شده است. کدگذاری باز فرآیندی تحلیلی است که با آن مفاهیم شناسایی و ویژگی‌ها و ابعاد آن‌ها در داده‌ها کشف می‌شوند. کدگذاری محوری فرآیند مرتبط کردن مقوله‌ها به مقوله‌های فرعی و کدگذاری گزینشی شامل یکپارچه کردن و پالایش نظریه می‌شود (استراوس و کرین، ۱۳۹۴). در مرحله کدگذاری باز، جملات اصلی از متن مصاحبه‌ها استخراج و کدگذاری گردید. به عنوان مثال فرآیند کدگذاری در نقل و قول زیر ارائه شده است:

"اگر جایی حساب‌های دریافتی خیلی قلمبه می‌شود باید شک کرد که چرا این اتفاق می‌افتد. در فروش‌ها، متاسفانه خیلی از شرکت‌ها فروش‌هایی دارند که خوب شماره اقتصادی دارند، سربرگ دارند ولی آن شرکت‌ها گاهی نوعاً به سهامدار عمده برمی‌گردد. یعنی فروشی انجام شده که به یک قیمت که شاید قیمت هم گاهی غیر منصفانه هست و پایین‌تر از قیمت بازار است. ولی به بیرون می‌فروشد و در ظاهر همه مستندات و همه چیز جفت و جور است. از آن طرف هم تبدیل به حساب دریافتی می‌شود. حساب دریافتی همچنان متورم می‌شود. حساب‌های ما کمتر سراغ روزنامه رسمی می‌روند تا ببینند آن شرکتی که یک خرید کلان از این شرکت کرده است، چه کسی است. ما فقط هم اینکه یک سربرگی باشد، حساب بانکی داشته باشد، یک سری اطلاعات و مستنداتی که خیلی عادی در اختیار ما قرار می‌گیرد و وجود دارد و (اثبات می‌کند) فروش انجام شده، تحویل و تحول کالا اتفاق افتاده است (اتکا می‌کنیم)، گاهی هم نمی‌افتد. یعنی مستندات صوری تنظیم می‌شود".

با بررسی نقل و قول بالا ۸ مفهوم "تحریف حساب‌های دریافتی"، "معاملات با اشخاص وابسته"، "فروش جعلی"، "افشا نامناسب"، "انگیزه سو استفاده از دارایی‌ها"، "نظام راهبری شرکتی"، "کنترل داخلی" و "کیفیت حسابرسی" شناسایی شده است. در سایر نقل قول‌ها نیز به مفاهیم فوق اشاره شده است که کدهای ایجاد شده بر اساس وجوه اشتراک دسته‌بندی شده و مقوله‌ها شکل گرفتند. مقوله‌ها مفهوم‌های برگرفته از داده‌ها هستند که نماینده پدیده‌ها بوده و در تحقیق به جای آن‌ها قرار می‌گیرند (استراوس و کرین، ۱۳۹۴).

در مرحله کدگذاری محوری، مقوله‌های اولیه مشابه ادغام شدند. مقوله‌های مربوط به هم، حول یک محور مشترک قرار گرفت و عنوان مناسب برای آن‌ها انتخاب شد. به عنوان مثال در نقل و قول بالا مفاهیم "تحریف حساب‌های دریافتی"، "معاملات با اشخاص وابسته"،

"فروش جعلی"، "افشا نامناسب" حول محور "راهبردها"، "انگیزه سوء استفاده از دارایی‌ها" حول محور "شرایط علی" و "نظام راهبری شرکتی"، "کنترل داخلی" و "کیفیت حسابرسی" حول محور "شرایط مداخله‌گر" قرار گرفتند. در مرحله کد گذاری گزینشی، "تقلب در صورت‌های مالی" به عنوان مقوله اصلی در فرآیند مورد بررسی تعیین شد.

در مرحله دوم تحقیق برای افزایش اعتبار و جامعیت الگوی بدست آمده از مرحله اول تحقیق، از رویکرد تجزیه و تحلیل اسناد و مدارک استفاده شده است. در این مرحله مدارک مربوط به ۵ پرونده تقلب رسیدگی شده در سازمان بورس و اوراق بهادار با همکاری کارشناسان خبره مربوطه و ۱۰۰۰ گزارش حسابرس مستقل و بازرس قانونی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بر اساس مفاهیم و مقوله‌های شناسایی شده در مرحله اول و به روش مشابه، کد گذاری، بررسی و طبقه بندی شد. گزارشات حسابرسی مزبور از سامانه اطلاع رسانی ناشران کدال استخراج گردید.

یافته‌های پژوهش

بر اساس تحلیل داده‌ها (اعم از مصاحبه‌ها و اسناد و مدارک موجود)، ۵ مقوله "شرایط علی"، "شرایط زمینه‌ای"، "شرایط مداخله‌گر"، "راهبردها" و "پیامدها" به شرح زیر شناسایی شدند.

شرایط علی: طبق نظر مصاحبه شوندگان، فشار عامل اصلی در ارتکاب به گزارش‌گری مالی متقلبانه است. مهمترین دلیل برای ارتکاب به تقلب در صورت‌های مالی اعمال فشار به مدیریت برای گزارش سود است. عدم توفیق مدیریت در تحقق پیش بینی‌های هیات مدیره و تحلیل‌گران بازار سرمایه، شرایط قرارداد وام، محدودیت ماده ۱۴۱ قانون تجارت، ناتوانی شرکت در رقابت با دیگر شرکت‌های فعال در صنعت، لزوم کسب معیارهای تعیین شده توسط سهامدار عمده یا شرکت مادر و حمایت از قیمت سهم را می‌توان نمونه‌هایی از شکل سازمانی فشار دانست. افزون بر این، انگیزه پاداش مدیران، انگیزه سوء استفاده از دارایی‌ها، هزینه‌های سیاسی، مقاصد مالیاتی و تحصیل شرکت توسط مدیران می‌تواند انگیزه تقلب در صورت‌های مالی باشد. بنابراین فشار (با همه اشکال آن)، انگیزه پاداش مدیران، انگیزه سوء استفاده از دارایی‌ها، هزینه‌های سیاسی، مقاصد مالیاتی و تحصیل شرکت توسط مدیران به عنوان شرایط علی شناسایی شدند. شرایط علی معمولاً آن دسته از رویدادها هستند که بر پدیده‌ها اثر

می‌گذارند (استراوس و کرین، ۱۳۹۴) و به‌وجود آورنده مقوله اصلی هستند (هژبریان و همکاران، ۱۳۹۳). هر یک از طرح‌های تقلب (راهبردها)، با توجه به شرایط علی و پیامدهای منتج از آن توسط فرد متقلب انتخاب می‌شوند که در بخش ۴-۵ تشریح شده است.

شرایط زمینه‌ای: بر اساس مصاحبه‌های انجام شده، طرح‌های تقلب در صورت‌های مالی در بستر فرهنگ عمومی، نظام قانونی و استانداردهای حسابداری متولد می‌شوند. برای تدوین الگوی جامع تقلب در صورت‌های مالی، فرهنگ عمومی، نظام قانونی و استانداردهای حسابداری کشور به عنوان شرایط زمینه‌ای (بستر) تعیین شدند. شرایط زمینه‌ای، مجموعه خاصی از شرایط هستند که در یک زمان و مکان خاص جمع می‌شوند تا مجموعه اوضاع و احوال یا مسائلی را بوجود آورند که اشخاص با عمل خود به آن‌ها پاسخ می‌دهند. شرایط زمینه‌ای به انسان می‌گویند چرا پدیده‌ای در برخی موارد محدود و در برخی دیگر سنگین است (استراوس و کرین، ۱۳۹۴).

عامل اول از شرایط زمینه‌ای، فرهنگ عمومی کشور است. فرهنگ عمومی مجموعه منسجم و نظام یافته‌ای از اهداف، ارزشها، عقاید، باورها، رسوم و هنجارهای مردم متعلق به یک جامعه بزرگ، قوم یا ملت است (خالدی، ۱۳۸۸).

عامل دوم از شرایط زمینه‌ای، نظام قانونی کشور است. تکالیف و محدودیت‌های اعمال شده در قوانین کشور، رفتار مدیران واحد تجاری در امر گزارشگری مالی را تعیین می‌کند. به عنوان مثال طوسی (۱۳۹۳) معتقد است، قانون تجارت علی‌رغم تأکید بر مفهوم دموکراسی شرکتی، حافظ منافع اکثریت و سهامدار عمده است. مواد ۶، ۷، ۸، ۹ و ۱۰ قانون تجارت و مواد ۲۳۲، ۲۳۳، ۲۳۴، ۲۳۵، ۲۳۶، ۲۳۷، ۲۳۸ و ۲۳۹ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت، تکالیف لازم را در خصوص دفاتر تجاری و حساب‌های شرکت (نحوه تهیه ترازنامه و صورت سود و زیان) تجویز نموده است. اسکینی (۱۳۹۳) معتقد است، بر خلاف قانون‌گذار فرانسه که برای انتشار یا تسلیم عمده حساب‌های مالی خلاف واقع به صاحبان سهام مجازات کیفری معین کرده است (بند ۲ از ماده ۶-۲۴۲ L قانون تجارت فرانسه) قانون‌گذار کشور ما در این مورد پیش‌بینی خاصی نکرده است. بنابراین اگر عمل مدیران متضمن گزارش خلاف واقع راجع به حساب‌های شرکت باشد، باید با یکی از جرائم عام نظیر کلاهبرداری تطبیق داده شود. ماده ۲۴۹ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت شروع به کلاهبرداری و ماده ۲۵۸ این لایحه به تقسیم منافع موهوم و جرم ارائه ترازنامه غیر واقع توجه کرده است.

عامل سوم از شرایط زمینه‌ای، استاندارد حسابداری کشور است. روش‌های حسابداری که توسط استاندارد حسابداری تجویز می‌شوند می‌توانند بستر سوء استفاده از روش مزبور را فراهم کنند. به عنوان مثال استفاده از روش تجدید ارزیابی در شناسایی دارایی‌ها علی‌رغم تمام محدودیت‌های لحاظ شده توسط استاندارد، امکان سوء استفاده و تقلب در شناسایی دارایی‌ها را فراهم می‌کند.

شرایط مداخله‌گر: تحلیل اظهارات مصاحبه‌شوندگان نشان می‌دهد، عوامل دیگری در کنترل فرآیند گزارشگری مالی متقلبانه تأثیر دارند. این عوامل، نظام راهبری شرکتی، کنترل‌های داخلی و کیفیت حسابرسی هستند که به عنوان شرایط مداخله‌گر تعریف می‌شوند. شرایط مداخله‌گر، شرایط زمینه‌ای عمومی است که بر راهبردها تأثیر می‌گذارد (دانایی فرد، امامی، ۱۳۸۶).

راهبردها: دانایی فرد و امامی (۱۳۸۶) معتقدند راهبردها، کنش‌ها یا برهم کنش‌های خاصی هستند که از پدیده محوری منتج می‌شوند. در این بخش طرح‌های تقلب (راهبردهای) استخراج شده از مصاحبه‌ها، پرونده‌های تقلب و گزارش حسابرس مستقل بررسی می‌گردد.

درآمد ساختگی: درآمدهای ساختگی، جزو رویه‌های مرسوم متورم ساختن درآمدها و بستر ساز سوء استفاده از دارایی‌هاست. درآمد ساختگی شامل ثبت درآمد تحقق نیافته یا دستکاری مبالغ درآمد می‌شود. این طرح، به روش‌های زیر قابل انجام است.

۱. فروش جعلی: در خصوص شناسایی درآمد تحقق نیافته، اشخاص طرف حساب درآمد معمولاً اشخاصی با هویت جعلی هستند. روش دیگر، دستکاری مبلغ فروش و تغییر ارقام فاکتور برای انعکاس مبالغ بیشتر از مبلغ فروش است. مطالبات ساختگی (حساب‌های دریافتنی) در پی درآمد ساختگی ایجاد می‌شود. شخص متقلب سعی می‌کند با ارائه تاییدیه به حسابرس ماهیت جعلی این رویداد را مخفی کند. در صورتی که طرف حساب درآمد ساختگی شخص وابسته به واحد تجاری باشد، احتمال سوء استفاده از دارایی‌های واحد تجاری وجود دارد. این نوع تقلب با ایجاد تعهد برای شرکت نسبت به اشخاص ثالث در قالب قراردادهای صوری و غیر منطقی، خروج دارایی از واحد تجاری و تهاتر تعهدات همراه است. در ادامه نمونه‌های واقع شده از این طرح در کشور ارائه می‌شود.

۲. *فروش صادراتی*: در این طرح تقلب، کالای صادراتی به یکی از شرکت‌های تحت کنترل اشخاص وابسته به صورت نسبی فروخته شده و پس از چند سال اقدامی بابت تسویه بدهی از طرف خریدار صورت نگرفته است. حساب‌های دریافتی ارزی ایجاد شده با حساب سهامدار عمده تهاتر شده و بدین طریق اثر آن از حساب‌های دریافتی خارج گردیده است. تهاتر مزبور در زمان وقوع بحران ارزی در کشور اتفاق افتاده است.

۳. *فروش دارایی ثابت*: در این طرح تقلب، دارایی ثابت و ارزشمند شرکت به ارزش کمتر از ارزش کارشناسی و بصورت نسبی به شخص الف فروخته می‌شود. به این ترتیب جریان خروج دارایی ثابت از واحد تجاری اتفاق افتاده و درآمد غیر عملیاتی در صورت سود و زیان شناسایی می‌شود. از سوی دیگر، واحد تجاری اقدام به خرید نسبی دارایی دیگر از شخص الف یا یکی از اشخاص وابسته به آنان می‌کند. خرید مزبور به ارزشی بیشتر از ارزش کارشناسی در دفاتر شناسایی می‌شود. افزون بر این، ممکن است بدلیل وثیقه بودن دارایی مبادله شده، قابلیت انتقال دارایی خریداری شده از الف با ابهام اساسی همراه باشد. به این طریق، تعهدات شرکت نسبت به شخص ثالث ایجاد می‌شود. طی توافقنامه‌ای تعهدات بوجود آمده تهاتر خواهند شد.

از نظر زمانی، درآمد ساختگی در ایام پایانی دوره مالی ثبت می‌شود و اثر آن در دوره‌های آینده تعدیل می‌شود. برای پنهان کردن تقلب در دوره‌های مالی بعد اثر سود و زیانی این طرح ممکن است از طریق تعدیلات سنواتی و اثر ترازنامه‌ای آن از طریق حساب‌های دریافتی معکوس شود و یا با دیگر تعهدات شرکت در قبال اشخاص ثالث تهاتر شود.

شناسایی زود هنگام درآمد: درآمد باید زمانی شناسایی شود که تحقق یافته و یا قابل تحقق باشد و فرآیند کسب سود کامل شود. برخی از طرح‌های تقلب ممکن است موجب شناسایی زود هنگام درآمدها شود. در ادامه طرح‌های مرتبط با شناسایی زود هنگام درآمد که ممکن است در گزارشگری مالی متقلبانه استفاده شود بررسی می‌شود.

۱. *پیمان بلند مدت*: پیمان‌های بلند مدت یکی از مصادیق شناسایی زود هنگام درآمد هستند استاندارد حسابداری شماره ۹ در خصوص "حسابداری پیمان‌های بلندمدت" روش در صد پیشرفت کار را تجویز کرده است. این روش در مقابل پدیده تقلب و دستکاری آسیب پذیر است. مدیران می‌توانند با دستکاری در صد پیشرفت کار و هزینه‌های برآوردی ساخت پروژه، درآمد را زودتر از موعد شناسایی کنند.

۲. فروش مشروط: در این طرح، درآمد فروش در حالی ثبت می‌شود که شرایط فروش کامل نشده و حقوق و ریسک مالکیت به خریدار منتقل نشده است. پیوست استاندارد حسابداری شماره ۳ با عنوان "درآمد عملیاتی"، فروش مشروط را در چهار طبقه "به شرط نصب، بازرسی و غیره"، "منوط به تایید خریدار همراه با برخورداری خریدار از حق محدود برای برگشت کالا"، "تحویل امانی کالا برای فروش" و "فروش نقدی هنگام تحویل کالا" دسته بندی کرده است. این استاندارد، شناسایی درآمد را منوط به تحقق شرایط فروش می‌داند.

۳. فروش به واسطه‌ها: این مفهوم عبارت است از فروش عمده و غیر عادی محصولات به توزیع کنندگان. انگیزه شبکه توزیع برای خرید محصول در حجم بالا برخورداری از تخفیف بالا و شرایط پرداخت طولانی مدت است.

۴. قرارداد‌های فروش و بازخرید: در این طرح فروش‌شونده هنگام فروش موافقت می‌کند که همان کالا را بعداً بازخرید کند. همچنین ممکن است فروش‌شونده اختیار بازخرید کالا را داشته باشد یا خریدار این اختیار را داشته باشد که فروش‌شونده را ملزم به بازخرید کالا کند. عطف به استاندارد مذکور در این طرح هرگاه فروش‌شونده، مخاطرات و مزایای مالکیت را برای خود نگه داشته باشد، حتی با وجود انتقال مالکیت قانونی به خریدار، معامله ماهیتاً جهت دستیابی به منابع مالی انجام گرفته و درآمد شناسایی نمی‌شود.

تحریف حساب‌های دریافتی: دو طرح متداول در تحریف حساب‌های دریافتی، ایجاد مطالبات ساختگی و شناسایی نادرست ذخیره مطالبات مشکوک الوصول و هزینه آن است. حساب‌های دریافتی ابزاری برای استفاده در فرآیند تقلب است که طی آن واحد تجاری به شکل غیر واقعی سود گزارش کرده و با آراستن دارایی‌های جاری، نسبت جاری و نسبت آنی اقدام به دریافت تسهیلات می‌نماید.

تحریف موجودی‌ها: طبق استاندارد حسابداری شماره ۸ ایران با عنوان "حسابداری موجودی مواد و کالا"، موجودی مواد و کالا باید بر مبنای "اقل بهای تمام شده و خالص ارزش فروش" تک تک اقلام یا گروه‌های اقلام مشابه، اندازه‌گیری شود. امتناع از کاهش ارزش موجودی‌ها منجر به بیش نمایی دارایی‌ها و عدم تطابق مناسب هزینه‌ها و درآمدها می‌شود. افزون بر این، ممکن است به دلیل تخلف در شمارش عینی موجودی‌ها، ارزش آن به درستی ارائه نشود. در طرح‌های تقلبی که در آن موجودی کالای ساختگی و جعلی ارائه می‌شود، مستندات جعلی

مانند کارت انبار موجودی‌ها و یا رسید تحویل موجودی ایجاد می‌شود. تغییر در روش ارزیابی موجودی‌ها، احتساب کالای امانی دیگران در موجودی‌ها و تخصیص هزینه‌های ناشی از عدم استفاده موثر از امکانات تولیدی و نیروی انسانی، هزینه‌های جذب نشده به بهای تمام شده و عدم تفکیک ضایعات عادی و غیر عادی؛ دیگر طرح‌های تقلب مربوط به تحریف موجودی‌ها هستند.

تحریف *دارایی ثابت*: دارایی ثابت به روش‌های مختلف در طرح‌های تقلب مورد استفاده قرار می‌گیرد. نکته قابل توجه در مورد دارایی‌های ثابت امکان سوء استفاده از دارایی‌های واحد تجاری است که در اغلب طرح‌های تقلب در کشور استفاده شده است. در ادامه برخی از روش‌های ارائه نادرست دارایی ثابت بیان می‌شود.

۱. *ثبت دارایی موهوم*: یکی از ساده‌ترین روش‌ها برای ارائه نادرست دارایی‌ها، ثبت دارایی‌های موهوم است. ایجاد دارایی موهوم در دفاتر، کلیت ترازنامه را تحت تأثیر قرار می‌دهد. در این روش معمولاً از حساب سرمایه و مطالبات سهامداران استفاده می‌شود. در این روش به آسانی می‌توان مستندات مربوط را جعل کرد.

۲. *استهلاک انباشته، ممانعت از کاهش ارزش دارایی و تقلب در تجدید ارزیابی دارایی‌ها*: در حسابداری، استهلاک به عنوان تخصیص بهای تمام شده دارایی در طول زمان تعریف می‌شود. به دلیل اینکه مبلغ استهلاک یک رقم محاسبه شده است لذا با تغییر روش محاسبه یا عناصر برآورد شده قابل تغییر است. تغییر هزینه استهلاک با هدف ارائه نادرست دارایی و هزینه، علامت هشدار در خصوص وقوع اقدام متقلبانه است. افزون بر این، استاندارد حسابداری شماره ۳۲ ایران با عنوان "کاهش ارزش دارایی‌ها" کاهش ارزش دارایی ثابت را لازم می‌داند. شرکت‌ها به منظور بیش‌نمایی دارایی‌ها و برای تعدیل اثر نامطلوب کاهش ارزش بر نتایج مالی شرکت این الزامات را نادیده می‌گیرند. در مقایسه با استهلاک و کاهش ارزش دارایی‌ها، افزایش ارزش دارایی مطرح می‌شود. استاندارد حسابداری شماره ۱۱ با عنوان "دارایی‌های ثابت مشهود" استفاده از روش "تجدید ارزیابی" را به رسمیت شناخته است. امکان استفاده از تجدید ارزیابی نیز می‌تواند فرصت بیش‌نمایی دارایی‌ها را برای مدیران فراهم کند.

۳. احتساب هزینه‌ها به بهای تمام شده: اجزای بهای تمام شده، مخارج قابل احتساب و زمان احتساب مخارج به بهای تمام شده در استاندارد حسابداری شماره ۱۱ ایران ارائه شده است. استاندارد حسابداری شماره ۱۳ نیز با عنوان "حسابداری مخارج تامین مالی" شرایط احتساب مخارج تامین مالی به بهای تمام شده را مطرح کرده است. تخصیص هزینه‌های دوره (مانند هزینه‌های مالی هزینه تعمیرات) به بهای تمام شده دارایی باعث بیش نمایی دارایی خواهد شد.

۴. تقلب در شناسایی مخارج تحقیق و توسعه به عنوان دارایی: استاندارد حسابداری شماره ۱۷ شرایط شناسایی یک پروژه تحقیق و توسعه در جریان را به عنوان یک دارایی نامشهود بیان می‌کند. بیشتر شرکت‌ها علاقمند این مخارج را به عنوان دارایی شناسایی کنند. به این ترتیب، با بیش نمایی دارایی‌ها، اثر هزینه تحقیق و توسعه بر سود دوره جاری را حذف می‌کنند.

عدم شناسایی بدهی و هزینه: ساده‌ترین روش برای پنهان کردن بدهی‌ها و هزینه‌ها، عدم ثبت آن‌هاست. با توجه به اینکه با ثبت نکردن کامل هزینه و بدهی می‌توان سود قبل از مالیات را به طور چشمگیری افزایش داد لذا این روش در اقدامات متقلبانه بسیار مورد توجه است.

کاهش هزینه‌ها از طریق تغییر در برآوردها: هرگونه تغییری در برآوردها بر هزینه شناسایی شده تأثیرگذار است. مقدار هزینه استهلاک، هزینه مطالبات مشکوک الوصول محاسبه شده می‌تواند بر مقدار سود گزارش شده دوره تأثیرگذار باشد.

برگشت از فروش، ذخایر و تضمین‌ها: ثبت و ارائه نادرست ذخیره برگشت از فروش و ذخایر مرتبط با تضمین محصولات را می‌توان نمونه‌ای از روش‌های تقلب دانست. در تقلبات مزبور اثر نامطلوب شناسایی ذخایر بر صورت‌های مالی تعدیل می‌شود. افزون بر این ممکن است شرکت به طور مشابه با مزایای پایان خدمت کارکنان رفتار کند.

به هزینه بردن مخارج سرمایه‌ای: این طرح عکس طرح "احتساب هزینه‌ها به بهای تمام شده" است و موجب کم نمایی دارایی و بیش نمایی هزینه‌ها می‌شود.

کم نمایی سرقفلی: عملیات حسابداری مربوط به مستهلک کردن سرقفلی با توجه به تأثیر منفی آن بر سود دوره‌های آینده، این انگیزه را در شرکت‌ها تقویت می‌کند که سرقفلی را به اندازه حداقل شناسایی کنند.

طبقه بندی نادرست اقلام صورت‌های مالی: در برخی از طرح‌های تقلب، دارایی‌های جاری از محل دارایی‌های بلند مدت متورم و یا با تزریق بدهی جاری در طبقه بدهی بلند مدت، بدهی‌های جاری کم‌نمایی می‌شوند. اثر خالص این اقدام در نسبت‌های مالی نمایان می‌شود.

عدم افشا بدهی‌های احتمالی: اصطلاح "بدهی احتمالی" برای بدهی‌هایی بکار می‌رود که معیارهای شناخت را احراز نمی‌کنند. عدم افشای مناسب بدهی‌های احتمالی موجب گمراهی سرمایه‌گذاران می‌شود.

رویدادهای پس از تاریخ ترازنامه: رویدادهای پس از پایان دوره مالی شامل رویدادهای تعدیلی و غیرتعدیلی می‌شود که باید اعمال و یا افشا شوند. افراد متقلب معمولاً از گزارش و افشای اثر نامطلوب مواردی مانند تعیین تکلیف دعاوی حقوقی، کاهش ارزش دارایی خودداری می‌کنند. یکی دیگر از موارد با اهمیت در این خصوص اعلام انحلال واحد تجاری یا توقف فعالیت‌های آن است که مبنای حسابداری را تغییر می‌دهد.

تقلب مدیر: استاندارد حسابداری شماره ۶، موارد تقلب را جزئی از اصلاح اشتباه می‌داند که اثر آن از طریق تعدیلات سنواتی عطف به ماسبق می‌شود. بنا بر این، تعدیلات سنواتی و بررسی اقلام لحاظ شده در آن می‌تواند در کشف و ردگیری موارد تقلب راه‌گشا باشد.

تغییرات حسابداری: استاندارد حسابداری شماره ۶ دو نوع تغییرات حسابداری را معرفی می‌کند. این موارد شامل تغییر در برآورد و رویه حسابداری می‌شود. نحوه برخورد با هر یک از تغییرات مزبور متفاوت است. تغییرات حسابداری می‌تواند در معرض سوء استفاده متقلبان قرار گیرد. به عنوان مثال، در صورتی که تغییر در رویه حسابداری منجر به ارائه عملکرد ضعیف شرکت شود، مدیر از عطف رویه جدید به گذشته خودداری می‌نماید. به همین شکل، ممکن است مدیر اثر با اهمیت تغییر در برآورد طول عمر مفید یا ارزش اسقاط دارایی و یا تغییرات مربوط به برآورد ذخیره تضمین محصول یا سایر بدهی‌ها را افشا نکند.

معاملات با اشخاص وابسته: معاملات با اشخاص وابسته از موارد با اهمیتی است که به طور عمده در طرح‌های سوء استفاده از دارایی‌ها، درآمد ساختگی و تحریف دارایی‌ها استفاده می‌شود. مطالعه پرونده‌های تقلب در گزارشگری مالی موید استفاده وسیع از این نوع معاملات است که به طور عمده طی قراردادهای صورتی انجام می‌شوند.

پیامدها: پیامدها، خروجی حاصل از استخدام راهبردها هستند (دانایی فرد، امامی، ۱۳۸۶). در تحقیق حاضر پیامدها در دو سطح صورت‌های مالی و بازار سرمایه طبقه بندی شده‌اند. استفاده از طرح‌های تقلب در سطح صورت‌های مالی با توجه به شرایط علی منجر به نتایج زیر می‌شود.

۱. *بیش‌نمایی درآمدها*: بیش‌نمایی درآمدها، معمولاً در نتیجه استفاده از طرح درآمد ساختگی و شناسایی زود هنگام درآمدها در پی عدم موفقیت شرکت در کسب ارقام پیش‌بینی شده سود واقع می‌شود. اعمال فشار بر مدیران شرکت از سوی اعتبار دهندگان، سهامداران عمده، شرکت مادر و یا تحلیل‌گران انگیزه لازم برای ارتکاب این نوع تقلب را فراهم می‌کند. این فشار ممکن است در دستیابی به الزامات بودجه اعمال شود. افزون بر عامل فشار، متقلبان ممکن است در پی سوء استفاده از دارایی‌ها، از این طرح‌ها استفاده کنند.

۲. *بیش‌نمایی دارایی‌ها*: بیش‌نمایی دارایی‌ها در نتیجه تحریف حساب‌های دریافتی، تحریف موجودی‌ها، ثبت دارایی موهوم، تحریف استهلاک انباشه، ممانعت از کاهش ارزش دارایی، تقلب در تجدید ارزیابی دارایی‌ها، احتساب نادرست هزینه‌ها به بهای تمام شده دارایی و شناسایی مخارج تحقیق و توسعه به عنوان دارایی، واقع می‌شود.

۳. *کم‌نمایی بدهی‌ها و هزینه‌ها*: کم‌نمایی بدهی‌ها و هزینه‌ها در نتیجه عدم شناسایی بدهی و هزینه، کاهش هزینه‌ها از طریق تغییر در برآوردها، احتساب هزینه‌ها به بهای تمام شده دارایی و عدم شناسایی ذخایر و هزینه‌های تضمین واقع می‌شود. استفاده از این طرح‌ها منجر به ارائه سود بیشتر در صورت‌های مالی و بهبود حاشیه سود، نسبت‌های بدهی و اهرمی می‌شود.

۴. *کم‌نمایی درآمدها و دارایی‌ها، بیش‌نمایی بدهی‌ها و هزینه‌ها*: به نظر مصاحبه شونده‌گان، انگیزه اصلی این نوع از تقلب در صورت‌های مالی جلوگیری از هزینه‌های سیاسی است و در عمده موارد در شرکت‌های غیر دولتی یا خانوادگی اتفاق می‌افتد. ممکن است واحد تجاری به دلیل مقاصد مالیاتی یا نمایش رشد سود در دوره‌های آینده، اقدام به کم‌نمایی سود دوره جاری نماید. شناسایی بلادرنگ مخارج سرمایه‌ای که باید طی دوره‌های متمادی مستهلک شود، منجر به کاهش سود و در نتیجه کاهش مالیات خواهد شد. در برخی موارد تقلب، ممکن است طی فرآیند خصوصی سازی یک شرکت دولتی مدیران با طرح قبلی اقدام به کم‌نمایی درآمدها و دارایی‌ها، بیش‌نمایی بدهی‌ها و هزینه‌ها نمایند. به این ترتیب، با پایین آوردن ارزش

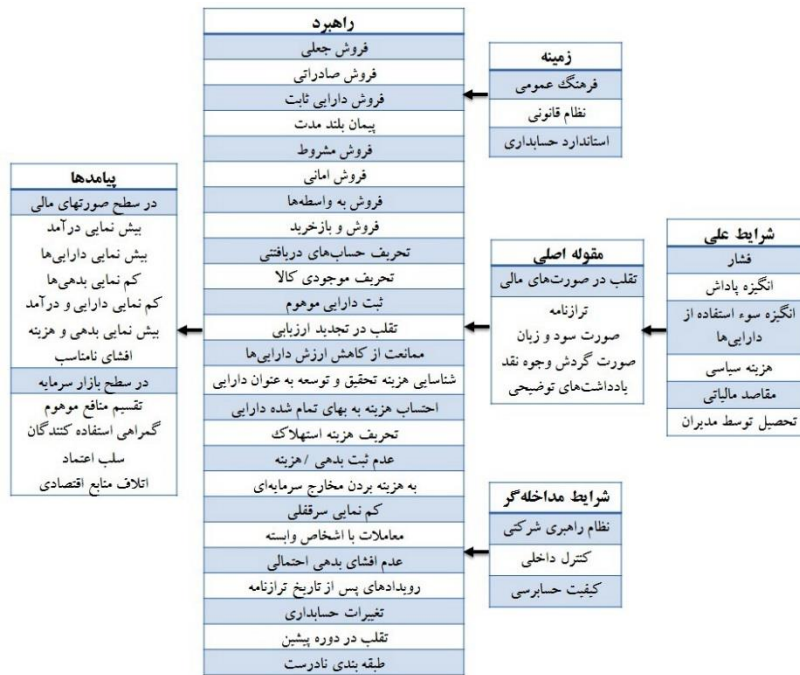
سهام شرکت آنرا تحصیل نمایند و پس از تحصیل سهام شرکت با گزارش عملکرد واقعی آن ارزش سهام شرکت را افزایش دهند و به این طریق منتفع شوند.

۵. *افشای نامناسب*: صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی باید حاوی اطلاعات مفید برای کاربران باشد. یادداشت‌های ضمیمه باید شامل توضیحات، جداول و هرگونه اطلاعاتی باشد که مانع از گمراهی سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و دیگر استفاده‌کنندگان شود. هیات‌مدیره مسئول ارائه مناسب اطلاعات با اهمیت در صورت‌های مالی و گزارش هیات‌مدیره است. تقلب مرتبط با افشای نامناسب معمولاً طبقه بندی نادرست اقلام صورت‌های مالی، عدم افشا بدهی‌های احتمالی، رویدادهای پس از تاریخ ترازنامه، تقلب مدیر، تغییرات حسابداری و معاملات با اشخاص وابسته است.

در سطح بازار سرمایه، صورت‌های مالی متقلبانه منجر به تقسیم منافع موهوم و خروج منابع شرکت می‌شوند. این منافع به واسطه پاداش از سهامداران واحد تجاری به مدیران منتقل می‌شوند. افزون بر این منابع واحد تجاری به واسطه سیاست تقسیم سود (تقسیم سود از محل سود و زیان انباشته) به نفع سهامدار عمده از شرکت خارج می‌شود. صورت‌های مالی متقلبانه با تأثیر بر قیمت سهام شرکت، باعث تغییرات غیر منطقی قیمت سهام و ارزش سرمایه‌گذاران شده و اعتماد سرمایه‌گذاران به نظام گزارشگری مالی را خدشه‌دار می‌کند. گزارشگری مالی متقلبانه با گمراه کردن سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و دولت باعث اختلال در نظام توزیع عادلانه ثروت می‌شود. بنابراین منابع اقتصادی محدود به سمت بنگاه‌های اقتصادی ناموفق هدایت می‌شود که نتیجه آن اتلاف منابع و تصرف منابع به نفع افراد خاص است.

نتیجه‌گیری

بر اساس یافته‌های تحقیق، الگوی جامع گزارشگری مالی متقلبانه در کشور به شرح شکل ۱ ارائه می‌شود.



شکل (۱): الگوی جامع گزارشگری مالی متقلبانه در ایران

طبق نتایج تحقیق، فشار به عنوان عامل اصلی و شرط علی اولیه در ارتکاب به گزار شگری مالی متقلبانه شناسایی شده است. اعمال فشار به مدیریت برای گزارش سود، عدم توفیق شرکت در تحقق پیش بینی‌ها، شرایط قرارداد وام، محدودیت ماده ۱۴۱ قانون تجارت، ناتوانی شرکت در رقابت با دیگر شرکت‌های فعال در صنعت، لزوم کسب معیارهای تعیین شده توسط سهامدار عمده یا شرکت مادر و حمایت از قیمت سهم اشکال مختلف فشار هستند. افزون بر این، انگیزه پاداش مدیران، انگیزه سوء استفاده از دارایی‌ها، هزینه‌های سیاسی، مقاصد مالیاتی و تحصیل شرکت توسط مدیران نیز بر گزارشگری مالی متقلبانه موثرند. نکته قابل توجه در اظهارات خبرگان وجود انگیزه سوء استفاده از دارایی‌ها و تأثیر آن در صورت‌های مالی در بیشتر طرح‌های تقلب در کشور است. وجود قراردادهای مبهم، تهاتر حساب‌ها و حضور فعال اشخاص وابسته در طرح‌های تقلب علامتی از وجود انگیزه سوء استفاده از دارایی‌هاست.

هر یک از طرح‌های تقلب در گزارشگری مالی (راهبردها) با توجه به شرایط علی در بستر فرهنگ عمومی، نظام قانونی و استاندارد حسابداری کشور به عنوان شرایط زمینه‌ای و نظام راهبری شرکتی، کنترل داخلی و کیفیت حسابرسی به عنوان شرایط مداخله‌گر متولد می‌شوند.

با توجه به بروز نبودن قانون تجارت کشور و نوپا بودن اجرای ابزارهای راهبری شرکتی و حسابرسی داخلی در کشور و محدودیت‌های حسابرسی مستقل بستر وقوع تقلب در ارائه صورت‌های مالی در کشور فراهم است. پیامد طرح‌های گزارشگری مالی متقلبانه در دو سطح صورت‌های مالی و بازار سرمایه قابل بررسی است. در سطح صورت‌های مالی، این پدیده با توجه به علت وقوع آن و طرح تقلب استفاده شده منجر به بیش‌نمایی درآمدها، بیش‌نمایی دارایی‌ها، کم‌نمایی بدهی و هزینه، کم‌نمایی درآمد و دارایی و بیش‌نمایی بدهی و هزینه و افشای نامناسب می‌شود. بنابراین مطالعه صورت‌های مالی در پیش‌بینی احتمال وقوع تقلب مفید است. افزون بر این در سطح بازار سرمایه گزارشگری مالی متقلبانه منجر به تقسیم منافع موهوم می‌شود. صورت‌های مالی متقلبانه علاوه بر گمراهی سرمایه‌گذاران، اعتماد آنان به نظام گزارشگری مالی را خدشه‌دار می‌کند. در پی تقلب در صورت‌های مالی منابع اقتصادی محدود به سمت بنگاه‌های اقتصادی ناموفق هدایت می‌شوند که نتیجه آن اتلاف منابع و تصرف منابع به نفع افراد خاص است.

پی‌نوشت

- | | |
|--------------------------|-----------------------------|
| ۱ Fraud Triangle | ۲ Corruption |
| ۳ Asset Misappropriation | ۴ Financial Statement Fraud |

منابع

- استاندارد ۲۴۰ حسابرسی، مسئولیت حسابرس در ارتباط با تقلب و اشتباه، در حسابرسی صورت‌های مالی (تجدیدنظر شده ۱۳۸۴).
- استراوس، انسلم؛ کربین، جولیت. ۱۳۹۴. مبانی پژوهش کیفی فنون و مراحل تولید نظریه زمینه‌ای، ابراهیم افشار، تهران: نشر نی.
- اسکینی، ربیعا. ۱۳۹۳. حقوق تجارت شرکت‌های تجاری، تهران: سمت.
- پورحیدری، امید؛ بذرافشان، سعید. ۱۳۹۰. اهمیت بسترهای خطر تقلب از دیدگاه حسابرسان مستقل. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۳، ۱۰، ۱-۲۵.
- خالدی، سمانه. ۱۳۸۸. فرهنگ عمومی. دانشگاه باقرالعلوم، <http://www.pajoohe.com/fa>.
- دانایی فرد، حسن؛ امامی، سید مجتبی. ۱۳۸۶. استراتژی‌های پژوهش کیفی: تاملی بر نظریه پردازی داده بنیاد. اندیشه مدیریت، ۱، ۲، ۶۹-۹۷.
- شیخ، محمد جواد؛ نیکبخت، محمدرضا. ۱۳۸۳. بررسی اهمیت شاخصهای تقلب بالقوه مالی. مطالعات حسابداری، ۵، ۶۱-۹۴.
- صدیقی کمال، لیلا. ۱۳۹۲. تقلب در صورت‌های مالی بر اساس گزارش انجمن بازرسان رسمی تقلب، مجله حسابرس، ۶۴، ۱۱۶-۱۲۰.
- طوسی، عباس. ۱۳۹۳. تحلیل اقتصادی حقوق شرکت‌ها، تهران: شهر دانش.
- فرحناکیان، فرشید. ۱۳۸۸. قانون تجارت در نظم حقوقی کنونی، تهران: بنیاد حقوقی میزان.
- فرهنگی، علی اکبر؛ صفرزاده، حسین. ۱۳۸۷. روش‌های تحقیق در علوم انسانی، تهران: پیام پویا.
- قانون تشدید مجازات مرتکبین ارتشا و اختلاس و کلاهبرداری، مصوب ۱۳۶۷ مجلس شورای اسلامی. کمیته تدوین استانداردهای حسابداری، استانداردهای حسابداری، سازمان حسابرسی.
- مرادی، جواد؛ رستمی، راحله؛ زارع، رضا. ۱۳۹۳. شناسایی عوامل خطر مؤثر بر احتمال وقوع تقلب در گزارشگری مالی از دید حسابرسان و بررسی تأثیر آن‌ها بر عملکرد مالی شرکت. پیشرفت‌های حسابداری، ۶، ۱، ۱۴۱-۱۷۳.
- مشایخی، بیتا و همکاران. ۱۳۹۲. تدوین مدل کیفیت حسابرسی، فصلنامه بورس و اوراق بهادار، ۶، ۲۳، ۱۰۳-۱۳۷.
- هژبریان، هانیه؛ همکاران. ۱۳۹۳. ارائه الگوی روانشناختی شکوفایی انسان بر اساس نظریه زمینه‌ای: یک پژوهش کیفی. روانشناسی تربیتی، ۳۴، ۱۰، ۲۰۷-۲۳۲.
- Albrecht, Ch and et al, 2015. The Role of Power in Financial Statement Fraud Schemes, *Journal of Business Ethics*, 131, 4, 803-813.
- Association of Certified Fraud Examiners. 2014. *REPORT TO THE NATIONS ON OCCUPATIONAL FRAUD AND ABUSE*.

- Kassem, R; Higson, A. 2012. The New fraud Triangle Model, *Journal of Emerging Trends in Economics and Management Sciences*, 3, 191 -195.
- Kranacher,M; Riley,R; Wells, J. 2011. *Forensic Accounting and Fraud Examination*, New York: John Willy and Sons.
- Mohamed, N; Schachelor, M. 2014. Financial Statement Fraud Risk Mechanisms and Strategies: the Case Studies of Malaysian Commercial Companies, *Procedia – Social and Behavioral Science*, 145, 321 – 329.
- Rezaee, Z. 2005. Causes, consequences, and deterrence of financial statement fraud. *Critical Perspectives on Accounting*, 16, 277-298.
- Rezaee, Z; Riley, R. 2010. *Financial Statement Fraud*, New Jersey: Willy

تأثیر سطوح اهرم مالی بر مدیریت سود واقعی شرکت‌ها^۱

فرزین رضایی*، امید صابرفرد**

تاریخ دریافت: ۹۴/۰۸/۲۷

تاریخ پذیرش: ۹۴/۱۲/۰۴

چکیده

هدف این پژوهش بررسی تأثیر سطوح مختلف اهرم مالی بر مدیریت سود واقعی می‌باشد. در این پژوهش تعداد ۱۲۵ شرکت در قالب دو گروه (شرکت‌های دارای اهرم مالی بالا و پایین) تفکیک و در بازه زمانی ۱۳۹۲-۱۳۸۳ مورد بررسی قرار گرفته است. معیارهای مدیریت سود واقعی شامل: جریان‌های نقد عملیاتی غیرعادی، هزینه‌های تولید غیرعادی و هزینه‌های اختیاری غیرعادی می‌باشد. برای بررسی تأثیر اهرم مالی بر معیارهای مدیریت سود واقعی از تحلیل رگرسیون چند متغیره به روش داده‌های ترکیبی استفاده شد، نتایج نشان داد در شرایطی که شرکت‌ها دارای سطح اهرم مالی بالا باشند، تأثیر اهرم مالی بر هر یک از معیارهای مدیریت سود واقعی و همچنین بر برآیند معیارهای آن معکوس و معنادار بوده. از طرفی در شرکت‌های دارای اهرم مالی پایین، تأثیر اهرم مالی هم بر برآیند معیارهای مدیریت سود واقعی و هم بر هر یک از معیارهای جداگانه آن به استثنای زمانی که معیار مدیریت سود واقعی جریان‌های نقد عملیاتی غیرعادی بود، نشان از اثری معکوس و معنادار داشت.

واژه‌های کلیدی: اهرم مالی، جریان‌های نقد عملیاتی غیرعادی، مدیریت سود واقعی، هزینه‌های اختیاری

غیرعادی و هزینه‌های اختیاری تولید غیرعادی.

طبقه بندی موضوعی: M41, G32

^۱ کد DOI مقاله: 10.22051/jera.2016.2543

* دانشیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد قزوین، (نویسنده مسئول) (Farzin.rezaei@yahoo.com)

** کارشناس ارشد حسابداری، مؤسسه آموزش عالی تاکستان، (omidsaberfard@yahoo.com)

مقدمه

اهمیتی که سود حسابداری برای استفاده کنندگان از اطلاعات مالی دارد، باعث شده است که مدیریت واحد تجاری به مبلغ و چگونگی تهیه و ارائه آن توجهی خاص نشان دهد. یکی از جنبه‌های با اهمیت سود حسابداری نقش آن در قراردادهای تأمین مالی است. وجود بدهی‌ها علاوه بر اینکه خود یکی از عوامل ایجاد انگیزه برای مدیریت سود است. می‌تواند از طریق کاهش رفتارهای فرصت طلبانه مدیران، از نوسانات سود واحد تجاری کاسته و در نتیجه به کاهش مدیریت سود منجر گردد. اولین عاملی که به بررسی ارتباطش با مدیریت سود با در نظر گرفتن نقش آن در میزان رفتارهای فرصت طلبانه مدیران پرداخته می‌شود، اهرم مالی است (هاشمی و کمالی، ۱۳۸۹).

نکته حائز اهمیت در مورد شرکت‌هایی که دارای اهرم مالی بالایی باشند این است که، اگر این شرکت‌ها قادر به پرداخت تعهدهای ناشی از تأمین مالی برون سازمانی خود نباشند، هم در معرض ریسک ورشکستگی قرار خواهند گرفت و هم امکان دستیابی به منابع تأمین مالی از طریق اعتباردهندگان جدید را در آینده نخواهند داشت. این در حالی است که برای تداوم فعالیت و سودآوری آتی وجود وجه نقد کافی برای شرکت‌ها امری ضروری می‌باشد (ایزدی‌نیا و ربیعی و حمیدیان، ۱۳۹۲).

نورحیاتی، راهایو، نورساتیلا (۲۰۱۳) در مطالعه‌ای اثر اهرم مالی بر مدیریت سود واقعی را در ۳۷۴۵ (سال- شرکت) شرکت‌های فعال در بورس مالزی مورد بررسی قرار دادند، نتایج تحقیق نشان داد که ارتباط منفی معنی‌داری بین اهرم مالی و مدیریت سود واقعی وجود دارد.

بنابراین اهمیت ارائه اطلاعات قابل اتکاء به سرمایه‌گذاران و نتایج اقتصادی ناشی از مدیریت سود می‌تواند این سوال را در ذهن ایجاد کند که: آیا شرکت‌ها در موقعیت‌هایی نظیر افزایش بدهی‌ها تمایلی به مدیریت سود واقعی از طریق دستکاری فعالیت‌های واقعی دارند؟ هدف این پژوهش بررسی اثر اهرم مالی بر مدیریت سود واقعی می‌باشد. در این تحقیق معیارهای مدیریت سود واقعی با توجه به پژوهش‌های رویچودری (۲۰۰۶)، کوهن و زاروین (۲۰۱۰) و نورحیاتی، راهایو، نورساتیلا (۲۰۱۳) انتخاب شده است؛ همچنین اثر اهرم مالی بر معیارهای مدیریت سود واقعی از طریق تحلیل رگرسیون مورد بررسی قرار می‌گیرد.

مبانی نظری و پیشینه تحقیق

تئوری اثباتی حسابداری بر این فرض اقتصادی مبتنی است که مدیران، سهامداران و قانون‌گذاران افراد منطقی هستند و می‌کوشند منافع خود را به حداکثر برسانند. آن‌ها برای حداکثر کردن ثروت خود به هزینه‌های قراردادها، هزینه‌های نمایندگی، هزینه‌های اطلاعات، هزینه‌های ورشکستگی و هزینه‌های سیاسی توجه دارند. بر این اساس تئوری اثباتی حسابداری به سه فرضیه اصلی قابل تقسیم بوده که به ترتیب عبارتند از: فرضیه طرح پاداش، فرضیه قرارداد بدهی و فرضیه سیاسی. (رهنمای رودپشتی و صالحی، ۱۳۸۹).

بر اساس فرضیه قرارداد بدهی، تامین مالی از طریق استقراض به علت صرف جویی مالیاتی و نرخ پایین‌تر آن در مقایسه با گزینه افزایش سرمایه، راه حل مطلوب‌تری برای تامین مالی محسوب می‌شود. لذا برای اعتباردهندگان، توان پرداخت اصل و بهره وام و اعتبارات پرداختی به وام‌گیرنده از اهمیت بالایی برخوردار است. یکی از راهکارهایی که اعتباردهندگان جهت ارزیابی توان پرداخت اصل و بهره وام به آن توجه می‌کنند، بررسی صورت‌های مالی شرکت‌ها است. در این میان صورت سود و زیان و به ویژه رقم سود قبل از بهره از اهمیت خاصی برخوردار است. (فروغی و محمدی، ۱۳۹۰).

مدیریت سود روشی است که توسط مدیریت جهت دستکاری داده‌ها به کار می‌رود. مدیریت سود می‌تواند به سه طبقه: حسابداری فریب‌آمیز، مدیریت اقلام تعهدی و دستکاری فعالیت‌های واقعی شرکت تقسیم شود. حسابداری فریب‌آمیز مربوط به انتخاب رویه‌های حسابداری مغایر با اصول پذیرفته شده حسابداری است. در مدیریت اقلام تعهدی، رویه‌های حسابداری مبتنی بر اصول پذیرفته شده حسابداری می‌باشد، اما تلاش می‌شود که عملکرد واقعی مبهم نشان داده شود. دستکاری فعالیت‌های واقعی شرکت زمانی روی می‌دهد که مدیران فعالیت‌هایی انجام دهند که آن‌ها را از بهترین عملکرد منحرف کند تا بتوانند سود بالاتری گزارش نمایند (مجتهدزاده و ولی‌زاده، ۱۳۸۹).

مدیریت سود واقعی در اصل، همان مدیریت سود نامناسب است، که عملکرد عملیاتی واقعی شرکت را با استفاده از ایجاد ثب‌های حسابداری مصنوعی یا تغییر برآوردها از میزان معقول، مخفی نگه می‌دارد. برای مثال ثبت درآمدهای دوره بعد در دوره جاری و یا کاهش هزینه‌های مطالبات سوخت شده به جهت افزایش حاشیه سود، می‌تواند نوعی مدیریت

سود واقعی باشد، بنابراین مدیریت سود واقعی به صورت غیراخلاقی از طرف مدیران صورت می‌گیرد و این اقدام مدیران به نفع شرکت نمی‌باشد (مشایخی و حسین پور، ۱۳۹۵).

استقراض از بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری و همچنین استفاده از اعتبارات تجاری برای اداره امور عملیاتی شرکت‌ها، به دلیل آن که سازوکار نظارت بیرونی را فراهم می‌آورد امکان مدیریت سود بطور واقعی و مصنوعی را برای مدیریت محدود می‌کند. اخذ وام از مؤسسات مالی و اعتباری و بانک‌ها نیازمند ارائه اطلاعات شفاف در خصوص وضعیت مالی و سودآوری شرکت‌ها می‌باشد، که در اغلب موارد شرکت‌ها فاقد ضوابط مورد نظر مؤسسات تأمین مالی کننده می‌باشند. مدیران شرکت‌ها به منظور کسب شرایط حدود صاب الزام شده اقدام به مدیریت سود واقعی می‌نمایند. مشاهدات تجربی نشان داده است شرکت‌ها در زمان اخذ وام چه با مبالغ زیاد و چه با مبالغ کم از مدیریت سود (واقعی - مصنوعی) استفاده نموده‌اند (نورحیاتی و راهایو و نورساتیلا، ۲۰۱۳). در تحقیق حاضر به دنبال آزمون این فرضیه در بین شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران هستیم.

پیشینه تجربی پژوهش

نورحیاتی و همکاران (۲۰۱۳) در پژوهشی با عنوان «تأثیر اهرم بر مدیریت سود واقعی» ارتباط بین اهرم و فعالیت‌های مدیریت سود واقعی را بررسی نمودند. نتایج تحقیق بیانگر وجود ارتباط منفی معنی داری بین اهرم و مدیریت سود واقعی بوده و نشان داد که اهرم می‌تواند باعث محدود شدن فعالیت‌های مدیریت سود واقعی گردد.

کیم و همکاران (۲۰۱۰) در پژوهشی با عنوان «شروط بدهی و مدیریت سود واقعی» به بررسی تصمیم‌های مدیریت سود واقعی و ارزش قراردادهای بدهی پرداختند. نتایج بررسی نشان داد شرکت‌ها به منظور جلوگیری از عدم رعایت شرط‌های بدهی، از مدیریت سود واقعی استفاده می‌کنند. همچنین چنانچه شرکت‌ها در زمینه مذاکره مجدد درباره نقض شرط‌های بدهی از توانایی محدودی برخوردار باشند، در این صورت برای جبران این محدودیت از مدیریت سود واقعی استفاده می‌کنند.

جی و کیم (۲۰۱۰) در تحقیقی با عنوان «مدیریت سود واقعی و هزینه بدهی» به بررسی ارتباط بین هزینه انتشار اوراق قرضه و مدیریت سود واقعی پرداختند. نتایج بررسی حاکی از این بود که

هزینه استقراض، یک ارتباط منفی با معیارهای مدیریت سود واقعی نظیر تولید بیش اندازه و کاهش هزینه‌های اختیاری دارد.

زاگرز (۲۰۰۹) در پژوهشی با عنوان «تأثیر افزایش اهرم مالی بر مدیریت سود واقعی» به بررسی این موضوع پرداخت که آیا مدیران در زمان افزایش اهرم مالی، به دستکاری جریان‌های نقد عملیاتی از طریق استفاده از مدیریت سود واقعی اقدام می‌کنند؟ نتایج پژوهش وی نشان داد که در شرکت‌هایی با اهرم مالی فزاینده، اهرم مالی منجر به مدیریت سود واقعی با هدف تأثیر بر جریان‌های نقد عملیاتی می‌شود.

رویچودری (۲۰۰۶) در پژوهشی با عنوان «مدیریت سود از طریق دستکاری فعالیت‌های واقعی» دریافت که شرکت‌ها برای جلوگیری از گزارش زیان وارائه حاشیه سود بهتر، از فعالیت‌هایی نظیر ارائه تخفیف‌های قیمتی به منظور افزایش فروش، تولید بیش از اندازه برای کاهش بهای تمام شده کالای فروش رفته و کاهش هزینه‌های اختیاری استفاده می‌کنند؛ درحالی که این فعالیتها باعث افزایش ارزش شرکت در بلندمدت نمی‌شود.

داخلی

مشایخی و حسین پور (۱۳۹۵) در پژوهشی با عنوان «بررسی رابطه بین مدیریت سود واقعی و مدیریت سود تعهدی در شرکت‌های مشکوک به تقلب بورس اوراق بهادار تهران» به بررسی شرکت‌های واجد شرایط طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ پرداختند. نتایج بررسی حاکی از آن بود که مدیریت سود واقعی بر مدیریت سود تعهدی در شرکتهای بوری مشکوک به تقلب، در سطح اطمینان ۹۵ درصد، تاثیر منفی و معنی‌داری دارد. در نتیجه، پژوهشگران، استانداردگذاران و حسابرسان بایستی به هر دو مدیریت سود تعهدی و واقعی در شرکت‌های مشکوک به تقلب توجه لازم داشته باشند.

ایزدی‌نیا و ربیعی و حمیدیان (۱۳۹۲) در تحقیقی تحت عنوان «بررسی رابطه اهرم مالی و مدیریت سود واقعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» ۱۱۸ شرکت در بازه زمانی ۱۳۷۹ الی ۱۳۸۹ مورد بررسی قرار گرفت. مدیریت سود واقعی به عنوان متغیر وابسته و اهرم مالی متغیر مستقل در نظر گرفته شد. نتایج تحقیق حاکی از این است که بین اهرم مالی و معیارهای مدیریت سود واقعی رابطه معکوس و معنادار وجود دارد. به عبارت دیگر با افزایش اهرم مالی، انگیزه مدیران برای مدیریت سود واقعی کاهش می‌یابد.

هاشمی و کمالی (۱۳۸۹) در پژوهشی با عنوان «تأثیر افزایش اهرم مالی، میزان جریان نقد آزاد و رشد شرکت بر مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» به بررسی شرکت‌های واجد شرایط در ۵ دوره ۳ ساله طی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۶ پرداختند. نتایج بررسی حاکی از آن بود که میزان مدیریت سود در شرکت‌هایی که همواره از درجه اهرم بالا برخوردار بوده‌اند و شرکت‌هایی که به تدریج درگیر افزایش اهرم مالی گردیده‌اند، تفاوت معناداری وجود ندارد و جریانهای نقدی آزاد و رشد شرکت در انجام رفتار فرصت طلبانه مدیران و مدیریت سود مؤثر است.

مرادزاده فرد و عدیلی (۱۳۸۹) در پژوهشی به بررسی رابطه بین دستکاری فعالیتهای واقعی و هزینه حقوق صاحبان سهام پرداختند. نتایج بررسی در بازه زمانی ۱۳۸۳ الی ۱۳۸۷ نشان داد که بین معیارهای مدیریت سود مبتنی بر فعالیتهای واقعی (جریان نقد عملیاتی غیر عادی، تولید غیر عادی و هزینه‌های اختیاری غیر عادی) و هزینه حقوق صاحبان سهام، رابطه مستقیم وجود دارد.

فرضیه‌های تحقیق

فرضیه اصلی:

۱. در شرکت‌های با سطح اهرم مالی بالا، تأثیر اهرم مالی بر مدیریت سود واقعی معکوس و معنادار است.

فرضیه‌های فرعی:

۱-۱. در شرکت‌های با سطح اهرم مالی بالا، تأثیر اهرم مالی بر جریانهای نقدی عملیاتی غیر عادی معکوس و معنادار است.

۲-۱. در شرکت‌های با سطح اهرم مالی بالا، تأثیر اهرم مالی بر هزینه تولید غیر عادی معکوس و معنادار است.

۳-۱. در شرکت‌های با سطح اهرم مالی بالا، تأثیر اهرم مالی بر هزینه اختیاری غیر عادی معکوس و معنادار است.

فرضیه اصلی:

۲. در شرکت‌های با سطح اهرم مالی پایین، تأثیر اهرم مالی بر مدیریت سود واقعی معکوس و معنادار است.

فرضیه‌های فرعی:

۱-۲. در شرکت‌های با سطح اهرم مالی پایین، تأثیر اهرم مالی بر جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی معکوس و معنادار است.

۲-۲. در شرکت‌های با سطح اهرم مالی پایین، تأثیر اهرم مالی بر هزینه‌های تولید غیرعادی معکوس و معنادار است.

۳-۲. در شرکت‌های با سطح اهرم مالی پایین، تأثیر اهرم مالی بر هزینه‌های اختیاری غیرعادی معکوس و معنادار است.

روش شناسی پژوهش

تحقیق حاضر از نظر هدف، کاربردی و از نظر ماهیت و روش، نوع توصیفی-همبستگی به حساب می‌آید. الگوی آماری بکار گرفته شده در این تحقیق، الگوی رگرسیون چند متغیره بوده است. به منظور بررسی فرضیه‌های تحقیق از تعداد ۱۲۵ شرکت در قالب ۱۳ صنعت در یک دوره ده ساله (۱۳۸۳ تا ۱۳۹۲) که به دو گروه شرکت‌های دارای اهرم مالی بالا و پایین تقسیم‌بندی شده استفاده گردید. برای تعیین معیارهای مدیریت سود واقعی که شامل جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی (E)، هزینه‌های تولید غیرعادی (D) و هزینه‌های اختیاری غیرعادی (A) می‌باشد با استفاده از رگرسیون چند متغیره به ترتیب مقادیر جملات اخلاص مدل‌های اول تا سوم را بدست آورده و سپس برای تعیین معیار مدیریت سود واقعی (که تجمیعی از سه معیارهای محاسبه شده می‌باشد) با استفاده از آنتروپی شانون (در هر سیستم عواملی وجود دارند که در خلاف جهت نظر سیستم عمل کرده و مختل کننده انتظام سیستم هستند به این عوامل آنتروپی گویند. آنتروپی به دونوع تفکیک می‌شود: آنتروپی مثبت، آنتروپی منفی) وزن هر کدام از این معیارها محاسبه و سپس در جملات اخلاص هر شرکت (بصورت شرکت-سال) ضرب نموده و ارقام حاصله را باهم جمع کرده تا کل معیار مدیریت سود واقعی حاصل گردد. در نهایت معیارهای مدیریت سود واقعی را (معیارهای جداگانه و

تجمع شده) در مدل اصلی قرارداد داده و با استفاده رگرسیون چند متغیره تأثیر اهرم مالی بر مدیریت سود واقعی در شرکت‌هایی که به دو گروه اهرم مالی بالا و پایین تفکیک شده بررسی گردیده است. هم چنین هزینه بدهی، بازده دارایی‌ها، اندازه شرکت و حساس‌رسی به عنوان متغیرهای کنترلی انتخاب و جهت آزمون فرضیه‌ها نیز از داده‌های ترکیبی استفاده شد. جامعه آماری این پژوهش از نظر قلمرو مکانی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. در پژوهش حاضر برای تعیین نمونه آماری از روش غربالگری استفاده گردید. بدین منظور آن دسته از شرکت‌های جامعه آماری که شرایط زیر را دارا باشند به عنوان نمونه آماری انتخاب و مابقی حذف گردیدند.

- با توجه به بازه زمانی دسترسی اطلاعات (۱۳۹۲-۱۳۸۳)، شرکت‌هایی که قبل از سال ۱۳۸۳ در بورس اوراق بهادار تهران به ثبت رسیده و نام آنان تا پایان سال ۱۳۹۲ از فهرست شرکت‌های مذکور حذف نشده باشد.
 - به منظور افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه هر سال باشد و طی دوره تحقیق سال مالی خود را تغییر نداده باشد.
 - جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، هلدینگ، بانک‌ها و شرکت‌های بیمه که ساختارهای متفاوتی با دیگر شرکت‌ها دارند، نباشد
 - اطلاعات مورد نیاز برای کل بازه زمانی تحقیق در دسترس باشد.
- داده‌های مورد نیاز جهت محاسبه متغیرهای پژوهش، از بانک‌های اطلاعاتی «کدال» و «ره آرونوین» استخراج شد. پس از جمع‌آوری داده‌هایی که برای انجام تحقیق مورد نیاز می‌باشد به منظور انجام محاسبات و آماده نمودن داده‌ها به اطلاعات مورد نیاز تحقیق و همچنین تجزیه و تحلیل آن‌ها، از نرم افزارهای Excel و Eviews 8 و SPSS 22 استفاده شد.

رابطه (۱)

$$REM = \beta_0 + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 INTEXP_{it} + \beta_3 ROA_{t-1} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 AUDITOR_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در این رابطه: $\beta_1 < 0$

رابطه (۲)

$$CREM = f(\varepsilon_i + \delta_i + \lambda_i)$$

نحوه اندازه‌گیری و محاسبه متغیرهای این الگوها در نگاره (۱) اشاره شده است

نگاره (۱): نحوه اندازه‌گیری و محاسبه متغیرهای الگوها

نماد	نام متغیر	نوع متغیر	نحوه محاسبه
REM	مدیریت سود واقعی	وابسته	λ_{it} : مدل سوم δ_{it} : مدل دوم ε_{it} : مدل اول
LEV	اهرم مالی	مستقل	(بدهیهای بهره دار + حقوق صاحبان سهام) / بدهی‌های بهره دار = اهرم مالی
INTEXP	هزینه بدهی	کنترلی	متوسط بدهی‌های بهره دار / هزینه مالی سال t $INTEXP = t$
ROA	بازده دارایی‌ها	کنترلی	جمع کل داراییها TA_{it} ، سود خالص NI_{it} $ROA = NI / TA_{it}$
AUDITOR	سنوات حسابرسی	کنترلی	تعداد سال‌های حسابرسی یک شرکت توسط موسسه حسابرسی مفیدراهربر یا سازمان حسابرسی
CFO, ε_{it}	جریانهای نقد عملیاتی شرکت	وابسته	$\frac{CFO_{it}}{TA_{it-1}} = \alpha_0 \frac{1}{TA_{it-1}} + \alpha_1 \frac{Sales_{it}}{TA_{it-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta Sales_{it}}{TA_{it-1}} + \varepsilon_{it}$ ε_{it} : باقیمانده مدل (غیر عادی نقد عملیاتی جریانهای) (ABCASH)
Size	اندازه شرکت‌ها	کنترلی	از طریق لگاریتم ارزش بازار کل سهام در پایان سال t ام
Sales	فروش شرکت	وابسته	از صورت‌تحساب سود و زیان استخراج می‌شود
Δ Sales	تغییرات فروش شرکت	وابسته	$\Delta Sales = S_1 - S_2$
PROD	هزینه‌های تولیدی شرکت	وابسته	بهای تمام شده کالای فروش رفته + تغییرات در موجودی کالا
DISEXP	هزینه‌های اختیاری شرکت	وابسته	هزینه‌های اداری و فروش
δ_{it}	هزینه‌های تولید غیر عادی	وابسته	$\frac{PROD_{it}}{TA_{it-1}} = \alpha_0 \frac{1}{TA_{it-1}} + \alpha_1 \frac{Sales_{it}}{TA_{it-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta Sales_{it}}{TA_{it-1}} + \alpha_3 \frac{\Delta Sales_{it-1}}{TA_{it-1}} + \delta_{it}$ δ_{it} : باقیمانده مدل (ABCOST)
λ_{it}	هزینه‌های اختیاری غیر عادی	وابسته	$\frac{DISEXP_{it}}{TA_{it-1}} = \alpha_0 \frac{1}{TA_{it-1}} + \alpha_1 \frac{Sales_{it}}{TA_{it-1}} + \lambda_{it}$ λ_{it} : باقیمانده مدل (ABEXP)
CREM	معیار ترکیبی مدیریت سود واقعی	وابسته	$CREM = (P_1 \times \varepsilon_{it}) + (P_2 \times \delta_{it}) + (P_3 \times \lambda_{it})$ P = اهمیت نسبی هر یک از روشهای مدیریت سود واقعی
E_j	مقدار شانون	_____	$E_j = -K \sum P_{ij} \times \ln P_{ij} \quad 0 \leq E \leq 1$ E_j : همان اهمیت نسبی هر از یک روشهای مدیریت سود واقعی است $K = \frac{1}{\ln(m)}$ یک عدد ثابت مثبت است

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی و آزمون فرضیه‌های پژوهش

آمار توصیفی شامل مجموعه روش‌هایی است که برای جمع‌آوری، خلاصه کردن، طبقه‌بندی و توصیف حقایق عددی به کار می‌رود؛ پارترهای مرکزی و پراکندگی به همین منظور به کار می‌روند. معروف‌ترین و درعین حال پرکاربردترین شاخص‌های آمار توصیفی عبارتند از: میانگین، میانه، انحراف معیار، حداقل و حداکثر. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در نگاره‌های ۲ و ۳ نمایش داده شده است.

نگاره (۲): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

نام متغیر	اهرم مالی	هزینه بدهی	بازده داری	اندازه شرکت
نماد	LEV	INTEXP	ROAT_1	SIZE
میانگین	۰/۴۱۸۴۰۳	۰/۱۹۰۳۴۹	۰/۱۶۹۶۰۱	۲۶/۸۵۴
میانه	۰/۴۱۴۱۳۸	۰/۱۴۱۴۰۱	۰/۱۲۰۹۳۸	۲۶/۷۷۶
حداکثر	۳/۵۹۶۳۵۳	۴۲/۸۹۹۵۳	۴/۳۷۸۵۹۴	۳۲/۲۴۳۰۹
حداقل	-۳/۸۲۱۴۸۴	۰	-۰/۳۰۹۴۸۹	۲۳/۲۹۳۹۵
انحراف معیار	۰/۲۹۵۰۸۸	۱/۲۵۲۱۲۸	۰/۲۲۱۷۲	۱/۴۷۰۲۶۷

نگاره (۳): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

نام متغیر	جریان نقد غیر عادی عملیاتی	هزینه‌های تولیدی غیر عادی	هزینه‌های اختیاری غیر عادی	فروش / دارایی سال قبل	دلتهای فروش سال قبل / دارایی سال قبل	دلتهای فروش سال قبل / دارایی سال قبل
نماد	ϵ	δ	λ	S	DS	DST
میانگین	-۰/۰۰۲۸۱۶	۵/۷۶E-۰۸	۱/۴۹E-۰۷	۱/۰۵۷۸	۰/۱۸۴۹۴۱	۰/۱۴۰۰۹
میانه	-۰/۰۰۳۱۳۰	-۰/۰۰۴۵۵۹	-۰/۰۰۳۶۰۰	۰/۹۲۰۲۲	۰/۱۳۱۹۷۷	۰/۱۱۱۲۰۷
حداکثر	۱/۵۳۰۰۶۰	۲/۹۱۰۸۴۲	۰/۲۳۹۴۲۰	۱۲/۹۷۹	۵/۶۹۸۱۷۸	۶/۴۴۶۹۳۹
حداقل	-۰/۹۶۵۲۶۰	-۳/۲۹۷۸۳۱	-۰/۱۷۳۱۸۰	۰	-۲/۱۳۱۲۸۳	-۲/۷۱۶۴۷۳
انحراف معیار	۰/۱۵۶۱۲۲	۰/۲۴۰۳۹۰	۰/۰۳۸۰۷۰	۰/۷۸۸۱	۰/۳۷۱۸۶۸	۰/۳۳۰۸۶۷

به عنوان نمونه مقدار میانگین مربوط به اهرم مالی حاکی از آن است که بطور متوسط به ازای ۱۰۰ درصد افزایش در دارایی شرکت‌های مورد بررسی، اهرم مالی به میزان ۴۲ درصد افزایش

می‌یابد. به عبارت دیگر ۴۲ درصد دارایی‌ها از محل اهرم مالی تأمین می‌گردد. میانه یکی دیگر از شاخص‌های مرکزی است که وضعیت جامعه را نشان می‌دهد. همان‌طور که که نتایج نشان می‌دهد میانه اهرم مالی برابر ۰/۴۱۴۱ می‌باشد که بیانگر این است که نیمی از داده‌ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند. انحراف معیار یکی از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی است و معیاری برای میزان پراکندگی مشاهدات از میانگین است؛ مقدار این پارامتر برای اهرم مالی برابر ۰/۲۹۵۱ است.

نتایج آزمون فرضیه‌های اصلی اول و فرعی

نگاره (۴): نمای کلی پذیرش یا رد فرضیه‌ها

فرضیه‌های اصلی و فرعی گروه دوم (شرکت‌های که دارای اهرم مالی پایین می‌باشند)				فرضیه‌های اصلی و فرعی گروه اول (شرکت‌های که دارای اهرم مالی بالایی‌باشند)				فرضیه‌ها
فرضیه فرعی - سوم	فرضیه فرعی - دوم	فرضیه فرعی - اول	فرضیه اصلی	فرضیه فرعی - سوم	فرضیه فرعی - دوم	فرضیه فرعی - اول	فرضیه اصلی	
								رد
								پذیرش

به منظور شناخت بهتر از دلایل پذیرش یا عدم پذیرش فرضیه‌های فوق، نتایج آزمون هر فرضیه به ترتیب در نگاره‌های (۵) الی (۱۳) ارائه شده است. درنگاره (۵) نتایج پذیرش فرضیه اصلی اول به شرح زیر بیان گردیده است:

با توجه به نتایج آزمون درنگاره (۵)، مشخص گردید ضریب اهرم مالی و سطح معناداری آن، در سطح اطمینان ۹۵ درصد فرضیه مورد نظر را تأیید نموده است. در این فرضیه آماره دورین-واتسون و F فیشر که بیانگر اعتبار مدل می‌باشد به ترتیب برابر با ۱/۹۰، ۳/۷۳ می‌باشد.

نگاره (۵): نتایج آزمون فرضیه اصلی اول

Model (۱): $REM = \beta_0 + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 INTEXP_{it} + \beta_3 ROA_{t-1} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 AUDITOR_{it} + \varepsilon_{it}$				
نماد	ضرایب	آماره t	احتمال	VIF
C	-۰/۰۱۲۵	-۰/۷۸۴	۰/۴۳۳۲	NA
LEV	-۰/۰۳۵	-۲/۲۱۶	۰/۰۲۷۵	۱/۱۲۰
شرح	مقدار	آزمون	مقدار	P-Value
R ²	۰/۴۹	F فیشر	۳/۷۳۰	۰/۰۰۰۰
R ² تعدیل شده	۰/۳۶	F لیمر	۱/۹۲	۰/۰۰۰۰
D-W	۱/۹۰	هاسمن	۱۴/۱۹	0/۰۲۷۵

فرضیه فرعی اول از گروه اول

نتایج آزمون فرضیه فرعی اول از گروه اول، که در نگاره (۶) ارائه شده بیانگر آن است که ضریب اهرم مالی و سطح معناداری آن، در سطح اطمینان ۹۵ درصد فرضیه مورد نظر را تأیید نموده است. در این فرضیه آماره دوربین-واتسون و F فیشر که بیانگر اعتبار مدل می‌باشد به ترتیب برابر با ۱/۸۵، ۲/۳۹ می‌باشد.

نگاره (۶): نتایج آزمون فرضیه فرعی اول از گروه اول

Model (۱): $REM = \beta_0 + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 INTEXP_{it} + \beta_3 ROA_{t-1} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 AUDITOR_{it} + \varepsilon_{it}$				
نماد	ضرایب	آماره t	احتمال	VIF
C	-۰/۳۹۴	-۲/۴۱۸	۰/۰۱۵۹	NA
LEV	-۰/۰۳۱	-۲/۳۵۹	۰/۰۱۸۷	۱/۰۹۶
شرح	مقدار	آزمون	مقدار	P-Value
R ²	۰/۰۲	F فیشر	۲/۳۹	۰/۰۳۷
R ² تعدیل شده	۰/۰۱	F لیمر	۱/۹۳	۰/۰۰۰۰
D-W	۱/۸۵	هاسمن	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰۰

فرضیه فرعی دوم از گروه اول

با توجه به نتایج آزمون درنگاره (۷)، مشخص گردید ضریب اهرم مالی و سطح معناداری آن، در سطح اطمینان ۹۹ درصد فرضیه مورد نظر را تأیید نموده است. در این فرضیه ازداده‌های

مقطعی استفاده شده و آماره دوربین - واتسون و F فیشتر که بیانگر اعتبار مدل می‌باشد به ترتیب برابر با ۲/۲۴، ۲۲۹/۱۳ می‌باشد.

تکانه (۷): نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم از گروه اول

Model (۱): $REM = \beta_0 + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 INTEXP_{it} + \beta_3 ROA_{t-1} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 AUDITOR_{it} + \varepsilon_{it}$				
نماد	ضرایب	آماره t	احتمال	VIF
C	۰/۰۴	۴/۵۹۶	۰/۰۰۰۰	NA
<u>LEV</u>	<u>-۰/۰۱۳</u>	<u>-۸/۱۰۴</u>	<u>۰/۰۰۰۰</u>	<u>۱/۱۹۸</u>
شرح	مقدار	آزمون	مقدار	P-Value
R ²	۰/۰۰۵	F فیشتر	۲۲۹/۱۳	۰/۰۰۰۰
R ² تعدیل شده	۰/۰۰۵	F لیمر	۱/۲۰	۰/۱۲۴۲
D-W	۲/۲۴	هاسمن	داده‌های مقطعی نیازی به این آزمون ندارد.	

فرضیه فرعی سوم از گروه اول

نتایج آزمون درنگاره (۸)، بیانگر این مطلب است که، ضریب اهرم مالی وسط معناداری آن، در سطح اطمینان ۹۵ درصد فرضیه مورد نظر را تأیید نموده است. در این فرضیه آماره دوربین - واتسون و F فیشتر که بیانگر اعتبار مدل می‌باشد به ترتیب برابر با ۲/۰۹، ۱۱/۰۴۲ می‌باشد.

تکانه (۸): نتایج آزمون فرضیه فرعی سوم از گروه اول

Model (۱): $REM = \beta_0 + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 INTEXP_{it} + \beta_3 ROA_{t-1} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 AUDITOR_{it} + \varepsilon_{it}$				
نماد	ضرایب	آماره t	احتمال	VIF
C	-۰/۰۶۸	-۱/۴۶۵	۰/۱۴۳۸	NA
<u>LEV</u>	<u>-۰/۰۱۳</u>	<u>-۲/۸۳۷</u>	<u>۰/۰۰۴۸</u>	<u>۱/۲۰۶</u>
شرح	مقدار	آزمون	مقدار	P-Value
R ²	۰/۷۴	F فیشتر	۱۱/۰۴۲	۰/۰۰۰۰
R ² تعدیل شده	۰/۶۷	F لیمر	۳/۸۸	۰/۰۰۰۰
D-W	۲/۰۹	هاسمن	۱۳۱/۵۷	

نتایج آزمون فرضیه اصلی دوم

با توجه به نتایج آزمون درنگاره (۹)، مشخص گردید ضریب اهرم مالی و سطح معناداری آن، در سطح اطمینان ۹۵ درصد فرضیه مورد نظر را تأیید نموده است. در این فرضیه آماره دوربین- واتسون و F فیشر که بیانگر اعتبار مدل می‌باشد به ترتیب برابر با ۲/۳۸، ۳/۲۱ می‌باشد.

نگاره (۹): نتایج آزمون فرضیه اصلی دوم

Model (۱): $REM = \beta_0 + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 INTEX_{it} + \beta_3 ROA_{t-1} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 AUDITOR_{it} + \epsilon_{it}$				
نماد	ضرایب	آماره t	احتمال	VIF
C	-۰/۰۷	-۰/۴۹۵	۰/۶۲۰۵	NA
LEV	-۰/۰۳۵	-۲/۳۲۴	۰/۰۲۶۱	۱/۰۱۵
شرح	مقدار	آزمون	مقدار	P-Value
R ²	۰/۰۴۵	F فیشر	۳/۲۱	۰/۰۰۰۰
R ² تعدیل شده	۰/۰۳۱	F لیمر	۲/۱۱	۰/۰۰۰۰
D-W	۲/۳۸	هاسمن	۱۶۳/۰۱	۰/۰۰۰۰

فرضیه فرعی اول از گروه دوم

نتایج آزمون درنگاره (۱۰)، بیانگر این مطلب است که، فرضیه مزبور از نظر رابطه معکوس تأیید شده ولی از نظر معناداری رد می‌شود. بنابراین در سطح اطمینان ۹۴ درصد این فرضیه پذیرفته نمی‌شود. آماره دوربین- واتسون و F فیشر که بیانگر اعتبار مدل می‌باشد به ترتیب برابر با ۲/۰۶، ۷/۸۶ می‌باشد.

نگاره (۱۱): نتایج آزمون فرضیه فرعی اول از گروه دوم

Model (۱): $REM = \beta_0 + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 INTEX_{it} + \beta_3 ROA_{t-1} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 AUDITOR_{it} + \epsilon_{it}$				
نماد	ضرایب	آماره t	احتمال	VIF
C	-۰/۱۱۹	-۱/۵۲۰	۰/۱۲۹۱	NA
LEV	-۰/۰۰۱	-۰/۰۷۳	۰/۹۴۱۴	۱/۰۱۲
شرح	مقدار	آزمون	مقدار	P-Value
R ²	-۰/۱	F فیشر	۷/۸۶	۰/۰۰۰۰۰۰
R ² تعدیل شده	۰/۰۹	F لیمر	۱/۷۲	۰/۰۰۰۳
D-W	۲/۰۶	هاسمن	۰/۰۰۰۰	۱/۰۰۰۰

فرضیه فرعی دوم از گروه دوم

باتوجه به نتایج آزمون درنگاره (۱۱) مشخص گردید، ضریب اهرم مالی و سطح معناداری آن، در سطح اطمینان ۹۵ درصد فرضیه مورد نظر را تأیید نموده است. در این فرضیه ازداده‌های مقطعی استفاده شده آماره دوربین-واتسون و F فیشر که بیانگر اعتبار مدل می‌باشد به ترتیب برابر با ۲/۲۷، ۲۲۸۰/۱۰۱ می‌باشد.

تکراه (۱۱): نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم از گروه دوم

Model (۱): $REM = \beta_0 + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 INTEXP_{it} + \beta_3 ROA_{t-1} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 AUDITOR_{it} + \varepsilon_{it}$				
نماد	ضرایب	آماره t	احتمال	VIF
C	-۰/۴۷	-۱/۷۷	-۰/۰۷۷۲	NA
LEV	-۰/۰۴۴	۲/۰۴۱	۰/۰۴۱۲	۱/۰۱۲
شرح	مقدار	آزمون	مقدار	P-Value
R ²	۰/۰۵	F فیشر	۲۲۸۰/۱۰۱	۰/۰۰۰۰
R ² تعدیل شده	۰/۰۵	F لیمر	۱/۱۹۶۱	۰/۱۳۱۷
D-W	۲/۲۷	هاسمن	داده‌های مقطعی نیازی به این آزمون ندارد.	

فرضیه فرعی سوم از گروه دوم

نتایج آزمون درنگاره (۱۲)، بیانگر این مطلب است که، ضریب اهرم مالی و سطح معناداری آن، در سطح اطمینان ۹۵ درصد فرضیه مورد نظر را تأیید نموده است. آماره دوربین-واتسون و F فیشر که بیانگر اعتبار مدل می‌باشد به ترتیب برابر با ۱/۸۹، ۳۷/۴۹ می‌باشد.

تکراه (۱۲): نتایج آزمون فرضیه فرعی سوم از گروه دوم

Model (۱): $REM = \beta_0 + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 INTEXP_{it} + \beta_3 ROA_{t-0} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 AUDITOR_{it} + \varepsilon_{it}$				
نماد	ضرایب	آماره t	احتمال	VIF
C	۰/۰۰۰۳	۰/۰۰۸۴	۰/۹۹۳۳	NA
LEV	-۰/۰۱۶	-۲/۱۵۹	۰/۰۳۱۵	۱/۰۱۲
شرح	مقدار	آزمون	مقدار	P-Value
R ²	۰/۳۸	F فیشر	۳۷/۴۹	۰/۰۰۰۰
R ² تعدیل شده	۰/۳۷	F لیمر	۳/۲۷۳	۰/۰۰۰۰
D-W	۱/۸۹	هاسمن	۰/۰۰۰۰	۱/۰۰۰۰

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

بنابراین در مجموع با توجه به نتایج حاصله می‌توان عنوان نمود:

- تأثیر اهرم مالی بر معیارهای مدیریت سود واقعی در کلیه شرکت‌های گروه اول مورد بررسی معکوس و معنادار است.
- تأثیر اهرم مالی بر معیارهای مدیریت سود واقعی (به استثنای معیار جریان‌های نقد عملیاتی غیر عادی) در کلیه شرکت‌های گروه دوم مورد بررسی معکوس و معنادار است.

با توجه به اینکه نتایج عملکرد شرکت‌های با اهرم مالی بالا به دقت توسط اعتباردهندگان مورد بررسی قرار می‌گیرد، لذا این امر سبب خواهد شد تا انگیزه مدیران برای مدیریت سود از طریق دستکاری فعالیت‌های واقعی کاهش یابد. از سوی دیگر افزایش اهرم مالی و به دنبال آن فشار ناشی از قرارداد های بدهی می‌تواند باعث کاهش رفتارهای فرصت طلبانه از طرف مدیران گردد و به عبارت دیگر آن‌ها را محتاط‌تر می‌نماید. (ایزدی‌نیا و ربیعی و حمیدیان، ۵۱: ۱۳۹۲).

از سوی دیگر شرکت‌های دارای اهرم مالی بالا نسبت به شرکت‌های فاقد اهرم مالی یا دارای اهرم مالی پایین احتمال ورشکستگی بیشتری دارند، لذا سرمایه‌گذاران علاقه کمتری برای سرمایه‌گذاری در این قبیل شرکت‌ها دارند. چرا که احتمال ورشکستگی بر ارزش شرکت نیز تأثیر منفی می‌گذارد. (کوهستانی و همکاران، ۱۳۹۰).

پژوهش حاضر بر اساس نظریه نظارت فعال اعتباردهندگان انجام شده و نتایج آن نیز مشابه نتایج پژوهش‌های نورحیاتی و همکاران (۲۰۱۳) و ایزدی‌نیا و همکاران (۱۳۹۲) می‌باشد، همچنین با نتایج پژوهش جی و کیم (۲۰۱۰) بطور غیر مستقیم هم‌خوانی دارد.

با توجه به نتایج فرضیه‌های گروه اول و دوم و همچنین موارد مطروحه در بخش جمع‌بندی و تفسیر نتایج پیشنهاد می‌گردد:

۱. با توجه به اینکه یکی از عوامل مهم مدیریت سود واقعی، رفتارهای فرصت طلبانه مدیران در زمینه سرمایه‌گذاری کم بازده و زیان‌آور است که بعضاً ممکن است به ورشکستگی شرکت نیز منجر شود، لذا افزایش منطقی و مفید، عوامل باز دارنده‌ای همانند اهرم مالی می‌تواند

ضمن جلوگیری از بروز چنین رفتارهایی، مانع از در خطر قرار گرفتن شرکت در مسیر ورشکستگی گردد.

۲. با توجه به اینکه دستکاری در اطلاعات حسابداری ریسک حسابرسی را افزایش می‌دهد، لذا به حسابرسان توصیه می‌شود نسبت به طراحی آزمون‌های محتوا و حجم نمونه‌گیری بیشتری در هنگام حسابرسی این قبیل شرکت‌هایی اقدام نمایند.

پیشنادهایی برای پژوهش‌های آتی

با توجه به اینکه در حوزه مدیریت سود واقعی و مقوله‌های وابسته به آن در ایران پژوهش‌های زیادی انجام نشده است، لذا پیشنهاد می‌گردد تا پژوهشگران در صورت تمایل در حوزه‌های زیر به پژوهش بپردازند:

۱. مدیریت سود واقعی، ساختار سرمایه با تأکید بر انگیزه نمایندگی مدیران
۲. کیفیت حسابرسی، مدیریت سود واقعی و ساختار سرمایه.
۳. ناهمگونی مالکیت، مدیریت سود واقعی و ساختار سرمایه.

محدودیت‌های تحقیق

هزینه‌های اختیاری شامل هزینه‌های اداری و فروش و نیز هزینه‌های تحقیق توسعه می‌باشد. ولی به دلیل محدودیت در استخراج هزینه‌های تحقیق و توسعه از صورت‌های مالی شرکت‌ها به ناچار از هزینه‌های اداری و فروش به عنوان هزینه‌های اختیاری استفاده شده است.

پی‌نوشت

۱ Cash flow operating

۲ Monitoring Theory

منابع

- ایزدی نیا، ربیعی و حمیدیان. (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین اهرم مالی و مدیریت سود واقعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه پیشرفت های حسابداری*، ۱: ۳۳-۵۴.
- جهانگیریان، امین؛ رضوان خواه، سعید؛ کوهستانی، آتنا و ماطاوس، تلمنا. (۱۳۹۰). *مبانی ورشکستگی*. رهنمای رودپشتی، فریدون؛ صالحی، الله کرم. (۱۳۸۹). *مکاتب و تئوری های مالی و حسابداری*، تهران: دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی.
- فروغی، داریوش؛ محمدی، هاجر. (۱۳۹۰). چگونگی ارتباط تامین مالی از طریق بدهی و کیفیت سود. *فصلنامه پژوهش حسابداری*، شماره ۱.
- مجته‌زاده، ویدا؛ ولی‌زاده لاریجانی اعظم. (۱۳۸۹). رابطه مدیریت سود و بازدهی آتی دارایی‌ها و جریان‌های نقد عملیاتی آتی. *فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، شماره ۶.
- مرادزاده فرد، مهدی و عدیلی، مجتبی. (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین دستکاری فعالیت‌های واقعی و هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه عملی-پژوهشی در بورس اوراق بهادار*، ۷: ۳۵-۵۴.
- مشایخی، بیتا و حسین پور، امیر حسین. (۱۳۹۵). بررسی رابطه مدیریت سود واقعی مدیریت سود تعهدی در شرکت‌های مشکوک به تقلب بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۲: ۲۹-۵۲.
- هاشمی، سیدعباس؛ کمالی، احسان. (۱۳۸۹). تأثیر افزایش اهرم مالی، میزان جریان نقد آزاد در شرکت بر مدیریت سود. *فصلنامه دانش حسابداری*، ۲: ۹۵-۱۱۵.
- Cohen, D. A. & Zarowin, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 50, 2-19.
- Ge, W. & Kim, J. (2010). Real Earnings Management and Cost of Debt. *CAAA Annual Conference* .
- Kim, H. , Lei, L. & Pevzner, M. (2010). Debt covenant slack and real earnings management. Working Paper .
- Norhayati, Z. , Rahayu, A. R. & Noor Saatila, M. I. (2013). The Impact of Leverage on Real Earnings Management. *Procedia Economics and Finance*, 7, 86-95 .
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42 (3) , 335-370 .
- Zagers, I. (2009). The effect of leverage increases on real earnings management. Working Paper .

Zhang, R. (2006). Cash flow management, incentives, and market pricing.
Working Paper, Guanghai School of Management

Financial Leverage Levels and Firms' Real Earnings Management

Farzin Rezaei¹, Omid saberfard²

Received : 2015/11/18

Approved: 2016/02/23

Abstract

This study is aimed to investigate the effect of different levels of financial leverage on real earnings management. In this study 125 firms in 2 different groups of high financial leverage and low financial leverage have been studied during 2004-2013. The real earnings management criteria include Abnormal operating cash flow, abnormal production costs and abnormal discretionary expenses. To investigate the effect of financial leverage on the real earnings management criteria, multivariate regression analysis using the panel data has been applied. The results show that in firms with high levels of financial leverage, the financial leverage has significant negative effect on each real earnings management criteria and also on sum of the real earnings management criteria. On the other hand, in firms with low levels of financial leverage, except when the real earnings management criteria is abnormal operating cash flow, financial leverage has significant negative effect on each real earnings management criteria and also on sum of the real earnings management criteria.

Keywords: Financial leverage, Abnormal operational cash flow, Real Earnings Management, Abnormal discretionary expenses, Abnormal production costs

Jel clacification: M41, G32

¹ Associate Professor of accounting, Azad university of Ghazvin, corresponding author, (Farzin.rezaei@ yahoo.com)

² MSc. of accounting, Higher education institute of takestan, (omidsaberfard@ yahoo.com)

A Comprehensive Pattern of Fraudulent Financial Reporting in Iran, Grounded Theory

Seyed Hosein Sajadi¹, Tohid Kazemi²

Received : 2016/04/23

Approved: 2016/07/31

Abstract

This paper attempts to provide a comprehensive pattern of financial reporting fraud in cultural, economic and legal areas in Iran by combined qualitative research methods using Grounded Theory and Documents Analyses approaches. Statistical population consisting of all experts in fraud area is determined by snowball sampling. Furthermore 5 available fraud cases have been analyzed and 1000 independent auditor's reports have been reviewed. In addition to interviews, existing documents and evidence in respect of fraudulent financial reporting of firms listed in Tehran Stock Exchange have been reviewed and analyzed. Results show that pressure as the main casual factor along with asset misappropriation, political costs, tax purposes and acquisition motivations are effective on fraudulent financial reporting. Schemes of fraudulent financial reporting are appeared in accounting standards, legal system and common cultures considered as the contextual conditions and in corporate governance, internal controls and auditing quality considered as intervening conditions. 25 fraud schemes and their consequences are introduced in this study. In addition, this study classifies and interprets fraudulent financial reporting consequences in two areas of financial statements and capital market.

Keywords: Forensic accounting, Fraud scheme, Fraudulent financial reporting, Grounded theory

Jel clacification: K13, K42, M42

¹ Prof. of accounting, Shahid Chamran university, (sajadi@scu.ac.ir)

² Phd. Student of accounting, Shahid Chamran university, corresponding author, (t-kazemi@phdstu.scu.ac.ir)

The Effect of Abnormal Real Operations and Accrual Based Earnings Management on Future Stock Price Crashes

Mohammad Ramezan Ahmadi¹, Seyed Saber Dorseh²

Received : 2015/06/23

Approved: 2015/10/03

Abstract

This study is aimed to investigate the effect of abnormal real operations (real earnings management) measures and accrual based earnings management on future stock price crashes of firms listed in Tehran Stock Exchange. Three dimension of abnormal real operations in our tests are abnormal discretionary expenses, abnormal production cost and abnormal cash flows from operations. Four hypotheses are developed and data from the 99 firms listed in Tehran Stock Exchange for the period of 2005 to 2013 are analyzed. The research regression model is investigated and tested using panel data with fixed effects approach. The results showed that among the measures of real earning management, abnormal discretionary expenses and abnormal operating cash flows have significant positive effect on future stock price crashes. Moreover, Accrual based earnings management has significant positive effect on future stock price crashes. Also, the results show that abnormal production cost has no significant influence on future stock price crashes.

Keywords: Future stock price crashes, Abnormal real operations and Accrual based earnings management

Jel clacification: M41, G10

¹ Assistant Prof. of accounting, Shahid Chamran university, corresponding author, (Ahmadi_m@scu.ac.ir)

² MSc. Student of accounting, Shahid Chamran university, (ss.dorseh@gmail.com)

The Effect of Cash Distributions to Shareholders on Operational and Free Cash Flow Predictability

Vida Mojtahedzadeh¹, Seyed Hossein Alavi Tabari², Shohreh Hadidifard³

Received : 2016/02/26

Approved: 2016/06/20

Abstract

This paper examines the effectiveness of cash distributions to shareholders on operational and free cash flow predictability. The Wilcoxon rank sum test has been used to compare the prediction errors and data from 123 firms listed in Tehran Stock Exchange (TSE) for the period from 2002 to 2011 has been examined. Results show that operational and free cash flow prediction errors are different among firms with least and most net cash distributions to shareholders, and also with least and most size. Also, results indicate that, after controlling firm size effect, net cash distributions to shareholders have effect on operational cash flow prediction error, however, after controlling firm size effect, net cash distributions to shareholders have no effect on free cash flow prediction error. Actually this study suggests that net cash distribution to shareholders is a sign of future condition of operational cash flow.

Keywords: Cash distributions to shareholders, Operational cash flow, Free cash flow, Prediction error

Jel clacification: M49, G19

¹ Professor of accounting, Alzahra university, (vida.mojtahed@gmail.com)

² Associate professor of accounting, Alzahra university, (shalavitabari@gmail.com)

³ MSc. of accounting, Alzahra university, Corresponding author (sh.hadidifard@gmail.com)

The Relation between Corporate Governance Quality and Stock Return Volatility

Safiye Deylami¹, Mehdi Safari Grayeli²

Received : 2015/12/10

Approved: 2016/04/09

Abstract

The present study aims to investigate the relation between corporate governance quality and stock return volatility using a comprehensive index consisting three general sub-indices including board composition, shareholder rights and information transparency. Our sample includes 96 firms listed in Tehran Stock Exchange during 2010-2014. The research method is multivariate regression model based on panel data, and the results indicate that stock return volatility has a significant negative relation with board composition and information transparency. However, no significant relation has been found between stock return volatility and shareholder rights. The results of this study not only fill the void of research in this area, but pave the way for directors, policy makers and other stakeholders to make better decisions.

Keywords: Board composition, Shareholder rights, Information transparency, Stock return volatility.

Jel clacification: G32, M41

¹ MSc. student of accounting, Azad university of Gorgan, (safadey54@yahoo.com)

² Assistant prof. of accounting, Azad university of Bandargaz, corresponding author, (Mehdi.safari83@yahoo.com)

Quantization and Empirical Evaluation of New Measure of Accounting Quality

Reza Hesarzadeh¹, Javad Rajabalizadeh², Fereshteh Arefi³, Neda Alizadeh⁴, Samira Alikhani⁵

Received : 2016/03/12

Approved: 2016/06/21

Abstract

Recent studies (e.g., Hribar et al 2014) suggest that audit fees have information about numerous factors such as the range and extent of audit verification, audit risk, employer dignity and overall accounting quality. Thus, by controlling the multiple factors, the residual part of audit fees can be considered as a new measure of accounting quality. The purpose of this study in the first place is quantization and in the second place is empirical evaluation of the measure. After controlling a series of factors affecting the audit fee, the absolute residual of audit fee model gives one proxy for new measure of accounting quality. For empirical evaluation, the relation between the new measure and other traditional measures (such as Jones model, modified Jones model, Dichev & dichaw model, variability of profits and income smoothing) is used. Statistical population includes all of the firms listed in Tehran stock exchange in the period from 2007 to 2014. The findings indicate a significant relation between the new measure of accounting quality and Jones and modified Jones models. However, evidence indicates no significant relation between new measure of accounting quality and other traditional measures. In sum, the evidence suggests that the new measure of accounting quality cannot capture the different dimensions of accounting quality in Iran.

Keywords: Accounting quality, Unexplained audit fees, Accruals quality, Audit fees model, New measure of accounting quality .

Jel clacification: M41

¹ Assistant prof. of accounting, Ferdosi University of Mashhad, (Hesarzadeh@um.ac.ir)

² MSc. Student of accounting, Ferdosi University of Mashhad, corresponding author, (rajabalizadeh@stu.um.ac.ir)

³ MSc. Student of accounting, Ferdosi University of Mashhad, (arefi.fereshteh@stu.um.ac.ir)

⁴ MSc. Student of accounting, Ferdosi University of Mashhad, (neda.alizadeh@stu.um.ac.ir)

⁵ MSc. Student of accounting, Ferdosi University of Mashhad, (samira.alikhani92@gmail.com)

Managerial Ability, Investment Efficiency and Financial Reporting Quality

Daryoush Foroughi¹, Hadi Amiri², Amin Sakiyani³

Received : 2015/10/04

Approved: 2016/01/13

Abstract

This study is aimed to investigate the effects of managerial ability on the investment efficiency and also examine the effect of financial reporting quality on the extent of managerial ability effectiveness on the investment efficiency of firms listed in Tehran Stock Exchange (TSE). Investment efficiency in a conceptual framework means the acceptance of the investment projects with positive NPV, and investment inefficiency means rejecting these investments opportunities (underinvestment) or investing in projects with negative NPV (overinvestment). Overinvestment and underinvestment are signs of investment inefficiency. Chen(2011) modeling, Demerjian et al(2011) modeling and Kothari(2005)accruals quality modeling have been used for evaluating the investment efficiency, managerial ability and financial reporting quality respectively. The systematic elimination method was used for sampling 119 firms listed in Tehran Stock Exchange during the years 2008 to 2014, and the model of panel data was applied to test hypotheses. The results indicate that managers with more ability are more willing to do overinvestment. Also, the results show that the financial reporting quality decreases the managerial ability effectiveness on overinvestment.

Keywords: Managerial Ability, Investment efficiency, Overinvestment, Underinvestment, Financial Reporting Quality

Jel clacification: M41, G17, G11

¹ Associate prof. of accounting, Esfahan University, corresponding author, (foroghi@ase.ui.ac.ir)

² Assistant prof. of accounting, Esfahan University, (h.amiri@ase.ui.ac.ir)

³ MSc. student of accounting, Esfahan univesity, (amin.sakiyani25@gmail.com)

The Relation between Complex Ownership Structure in Subsidiary Firms and Related Party Transactions

Seyyed Ali Hoseini¹, Hamideh AsnaAshari², Elham Lak³

Received : 2016/04/17

Approved: 2016/07/24

Abstract

This research examines the relation between complex ownership structure in subsidiary firms and related party transactions. Control-ownership disparity is used as a proxy for complex ownership structure in business group companies and subsidiary financial statements information in terms of operating and non-operating is applied to measure related party transactions. So, data from 15 group companies listed in Tehran stock exchange and their subsidiaries during 2010 to 2014 are collected and tested (494 firm-years). The research method is archival. Regression analysis (OLS) –pooled data (unbalance panel) is used to examine hypotheses. The results reveal that complex ownership structure in subsidiaries affects operating and non-operating related party transactions, although this effect decreases along the time. In addition, the relationship between complex ownership structure and non- operating related party transactions is affected by group size; it means the larger the size, the more use of the complex ownership structure to deal non-operating related party transactions.

Keywords: Related party transactions, Complex ownership structure, Business group size.

JEL Classification: M41, G34

¹ Assistant Prof. of accounting, Alzahra university, (hosseinira@yahoo.com)

² Assistant Prof. of accounting, Shahid beheshti university, (hamidehasnaashari@gmail.com)

³ MSc. student Of accounting, Alzahra university, corresponding author, (Elham.lak@yahoo.com)

Detecting Earnings Management through Empirical Earnings Distributions

Mehdi Moradi¹, Mohammad Ali BagherPour Valashani², Arash Ghorbani³

Received : 2015/04/05

Approved: 2015/07/20

Abstract

This paper, examines the difference between empirical and expected frequency distribution of a sample consisting 3394 observations of earnings, and investigates whether earnings are managed to avoid earning decreases and losses. Also, it examines the pooled cross-sectional empirical distributions of scaled earnings of the companies listed in Tehran Stock Exchange and finds a significant discontinuities in the form of unusually low frequencies in the interval immediately left of zero earnings and unusually high frequencies in the interval immediately right of zero earnings. It shows that managers manipulate earnings upwards to shift it to the right of zero earnings threshold to avoid losses. The study also reveals that managers of firms with a small pre-managed loss manipulate two components of earnings, operating cash flow and working capital to manage their income. There was no evidence of manipulating earnings to avoid earnings decreases.

Keywords: Earnings management, Earnings discontinuities, Earnings thresholds.

Jel classification: M40, G14

¹ Associate prof. of accounting, Ferdosi university of Mashhad, (mhi_moradi@um.ac.ir)

² Assistant prof. of accounting, Ferdosi university of Mashhad, (Bagherpour@um.ac.ir)

³ Phd, student of accounting, Ferdosi university of Mashhad, corresponding author, (arash.ghorbani.acc@gmail.com)

Ranking the Factors Affecting Financial Fraud Probability, According to Audited Financial Statements

Mohammad Javad Zare Behnamiri¹, Esfandeyar Malekeyan KaleBasti²

Received : 2016/03/07

Approved: 2016/06/14

Abstract

Fraud is one of the key factors in decreasing the reliability of reports and financial statements, which in turn, has increased the risk and cost of business, reduced the investors' confidence, and put the validity and integrity of the accounting profession into question. The purpose of this paper is to rank factors affecting the probability of financial fraud, according to Audited Financial Statements for 181 firms listed in Tehran Stock Exchange for 9 years (2006 to 2014). Finally, the questionnaires prepared by experts were analyzed through analytic hierarchy process (AHP). As a result, we found that paragraphs related to overstated or understated income or assets have the highest priority in the factors affecting the probability of financial fraud, according to Audited Financial Statements.

Keywords: Financial fraud, Independent auditor's report, Analytic Hierarchy Process (AHP)

Jel clacification: M42

¹ Phd. Student of accounting, Mazandaran University, (Mj.zare@umz.ac.ir)

² Associate Prof of Accounting, Mazandaran University, Corresponding author, (E.malekian@umz.ac.ir)

Table of content

Ranking the Factors Affecting Financial Fraud Probability, According to Audited Financial Statements.....	1
Mohammad Javad Zare Behnamiri, Esfandeyar Malekeyan KaleBasti	
Detecting Earnings Management through Empirical Earnings Distributions.....	19
Mehdi Moradi, Mohammad Ali BagherPour Valashani, Arash Ghorbani	
The Relation between Complex Ownership Structure in Subsidiary Firms and Related Party Transactions.....	41
Seyyed Ali Hoseini, Hamideh AsnaAshari, Elham Lak	
Managerial Ability, Investment Efficiency and Financial Reporting Quality.....	63
Daryoush Foroughi, Hadi Amiri, Amin Sakiyani	
Quantization and Empirical Evaluation of New Measure of Accounting Quality.....	91
Reza Hesarzadeh, Javad Rajabalizadeh, Fereshteh Arefi, Neda Alizadeh, Samira Alikhani	
The Relation between Corporate Governance Quality and Stock Return Volatility.....	115
Safiye Deylami, Mehdi Safari Grayeli	
The Effect of Cash Distributions to Shareholders on Operational and Free Cash Flow Predictability.....	137
Vida Mojtahedzadeh, Seyed Hossein Alavi Tabari, Shohreh Hadidifard	
The Effect of Abnormal Real Operations and Accrual Based Earnings Management on Future Stock Price Crashes.....	153
Mohammad Ramezan Ahmadi, Seyed Saber Dorseh	
A Comprehensive Pattern of Fraudulent Financial Reporting in Iran, Grounded Theory.....	185
Seyed Hosein Sajadi, Tohid Kazemi	
Financial Leverage Levels and Firms' Real Earnings Management	205
Farzin Rezaei, Omid saberfard	

Licence Holder: Alzahra University

Director: Hoseini, Seyed Ali (Assist. Prof. Alzahra University)

Editor in Chief: Rahmani, Ali (Asso. Prof. Alzahra University)

Executive Manager: Valizadeh Larijani, Azam (Assist. Prof. Alzahra University)

Scientific Editor: Valizadeh Larijani, Azam (Assist. Prof. Alzahra University)

Literally Editor: Valizadeh Larijani, Azam (Assist. Prof. Alzahra University)

English Editor: Ebrahimi, Elaheh

Cover Designer: Teymourian, Hedyeh

Lay out Editor: Esfandi, Khadijeh

Journal Expert: Pakkhesal, Azam

Print and Binding: Alzahra University Publishing

Editorial Board

Ahmadpour, Ahmad, Prof. of Mazandaran University

Pourheidari, Omid, Professor of Baahonar University

Hejazi, Rezvan, Prof. of Alzahra University

Khalifesoltani, seyed ahmad, Asso. Prof. of Alzahra University

Rahmani, Ali, Asso. Prof. Alzahra University

Sajadi, Hosein, Professor of Chamraan University

Soleimani Amiri, Gholamreza, Associate Prof. of Alzahra University

Mashayekh, Shahnaz, Asso. Prof. Alzahra University

Mashayekhi, Bitah, Asso. Prof. Tehran University

Mehrani, Sasan, Asso. Prof. of Tehran University

Address: Alzahra University, Vanak, Tehran-Iran. P. O. Box 1993891176

Tel & Fax: (+9821) 88212578

Website: <http://journals.alzahra.ac.ir/jera>

Email: jera@alzahra.ac.ir

In the Name of God



Alzahra university

Quarterly Journal of

Empirical Research in Accounting

Autumn 2016, Vol 6, Number 21