مجله‌ی پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز
دوره‌ی سوم، شماره‌ی دوم، پاییز و زمستان ۱۳۹۰، پیاپی ۶۱/۳، صفحه‌های ۱-۳۵
(مجله‌ی علوم اجتماعی و انسانی پیشین)

نوع مدیریت سود و تأثیر اندازه‌ی شرکت، ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی بر آن

دکتر احمد احمدپور * هادی منتظری**
دانشگاه مازندران

چکیده

موضوعی که در این پژوهش به آن پرداخته می‌شود انگیزه‌ی مدیران از مدیریت سود است که می‌توان آن را به دو گروه مدیریت سود کارا و فرصت‌طلبانه‌ی تقسیم‌بندی نمود. علاوه بر این، تأثیر اندازه‌ی شرکت، ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی بر گرایش مدیران در انتخاب نوع مدیریت سود نیز مورد بررسی قرار می‌گیرد. نمونه، شامل ۱۱۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۷ را در برمی‌گیرد. فرضیات با استفاده از دو رگرسیون و روش آماری داده‌های ترکیبی مورد آزمون قرار گرفته‌اند. نتایج به‌دست آمده حکایت از به‌کارگیری مدیریت سود کارا دارد. اندازه‌ی شرکت و مالکان خانوادگی دو عاملی هستند که بر گرایش مدیران در انتخاب نوع مدیریت سود، تأثیر گذارند. در مقابل بین مدیران غیر موظف، سهام‌داران نهادی و کیفیت حسابرس مستقل با گرایش مدیران در انتخاب نوع مدیریت سود رابطه‌ی معناداری مشاهده نگردید. هم‌چنین بررسی‌ها نشان می‌دهد که وجه نقد عملیاتی آتی، کاراتر از تغییرات در سود خالص، برای ارائه‌ی تصویری از قدرت سودآوری آتی است.

واژه‌های کلیدی: نوع مدیریت سود، اندازه‌ی شرکت، حاکمیت شرکتی، ساختار مالکیت.

۱. مقدمه

* دانشیار گروه حسابداری (نویسنده مسئول: ahmadpour@umz.ac.ir)
** کارشناس ارشد حسابداری

دریافت مقاله: ۱۳۸۹/۱۱/۲۷ پذیرش مقاله: ۱۳۹۰/۱۰/۳

در بیانیه‌ی‌مفاهیم شماره‌ی یک هیأت استانداردهای حسابداری مالی هدف از گزارش‌گری مالی، تهیه‌ی اطلاعات مفید برای تصمیم‌گیران اقتصادی و تجاری عنوان شده است. یکی از ابزارهای ارائه‌ی اطلاعات مفید توسط مدیران، برای استفاده کنندگانی که نمی‌توانند مستقیما بر رویدادهای شرکت نظارت کنند، صورت‌های مالی حسابداری است. به عبارت دیگر برای این اشخاص، اطلاعات حسابداری منتشر شده، چیزی جز جانشین برای پدیده‌های واقعی نیست. هم‌چنین در تحقیقات بسیاری، نقش صورت‌های مالی حسابداری به‌عنوان یکی از ابزارهای مهمی که تأثیر زیادی بر تصمیمات استفاده کنندگان دارد، به اثبات رسیده است. یکی از اجزای صورت‌های مالی، سود حسابداری است که مهم‌ترین معیار از عملکرد شرکت‌ها و مبنایی است برای تصمیمات سرمایه‌گذاری، اعتبار دهی و سنجش عملکرد مدیران و در سطح کلان معیاری از عملکرد بخش اقتصادی جامعه است که بر سیاست‌گذاری‌های خرد و کلان دولت‌ها تأثیر زیادی می‌گذارد و در نهایت می‌تواند موجب هدایت منابع محدود اقتصادی به سرمایه‌گذاریهای سودآور و با ارزش افزوده‌ی بالا گردد و یا این منابع با ارزش را تباه سازد.

در متون مدیریت مالی مهم‌ترین وظیفه مدیران، حداکثر نمودن ثروت مالکان ذکر شده است که این مهم از طریق افزایش سود خالص، افزایش قیمت سهام و کاهش ریسک شرکت صورت می‌گیرد. اما الگوی به حداکثر رساندن ثروت مالکان توسط الگوی به حداکثر رساندن ثروت مدیران به چالش کشیده می‌شود. این تضاد که توسط تئوری نمایندگی شرح داده میشود، بیان می‌دارد که مدیران سعی در حداکثر نمودن منافع خود دارند که لزوما همسو و همسان با منافع مالکان نیست. منافع مدیران را می‌توان در افزایش حقوق، پاداش، امنیت شغلی، خوش نامی و غیره دانست که البته تحقق آنها نیز در گرو رضایت مالکان از مدیران می‌باشد. از طرفی صاحبان سرمایه تمایل دارند سود با نرخ ثابتی رشد یابد تا اینکه مبلغ افزایش آن ثابت باشد. زیرا این امر سبب می‌شود نوسان‌های غیر عادی سود خنثی شده و انتظارات ذهنی سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه در ارتباط با سود تقسیمی و قدرت سود آوری شرکت بهبود یابد، که این مسأله خود باعث کاهش ریسک شرکت، افزایش رضایت مالکان و اعتبار دهندگان و در نتیجه افزایش منافع مدیران می‌گردد. این احتمال می‌رود که مدیران برای کسب رضایت مالکان و در نتیجه‌ی افزایش منافع خود از طرق مختلفی اقدام به مدیریت سود نمایند. اما همواره این نگرانی وجود

داشته و دارد که مدیران فقط به فکر افزایش منافع خود باشند و در این میان توجهی به منافع مالکان و سایر صاحبان سود ننمایند. به عبارت دیگر مدیران سود را به‌گونه‌ای مدیریت نمایند که منافع خود را افزایش و منافع دیگران را تباه سازند.

۲. مبانی نظری تحقیق

۲-۱. مدیریت سود

پس از مطالعه مباحث بالا، این سؤال در ذهن متبادر می‌شود که مدیریت سود مفید است یا مضر؟ در مدیریت سود دو دیدگاه وجود دارد. دیدگاه اول از مطالعات دانشگاهی ناشی می‌شود، بیان می‌دارد که مدیریت سود مفید بوده و به‌طور بالقوه می‌تواند محتوای اطلاعاتی سود را افزایش دهد (سوبرامانیام: [۱] ۱۹۹۶ و کریشنان: [۲] ۲۰۰۳). طرف‌داران این دیدگاه عقیده دارند که مدیران با استفاده از اختیاراتی که در قوانین و استانداردهای حسابداری در قالب مدیریت سالم به آن‌ها داده شده، قادرند تا توانایی سود را برای انعکاس هر چه بهتر قدرت سودآوری و ارزش واقعی شرکت، بهبود بخشند. در مقابل، عده‌ای از پژوهش‌گران عقیده دارند که این اختیارات، فرصتی را برای مدیران ایجاد می‌کند تا سود را برای فریب سرمایه‌گذاران دستکاری نمایند (بورگستالر و دکو: [۳] ۱۹۹۷ و بالسام: [۴] ۲۰۰۲). بر همین اساس می‌توان انگیزه‌ی مدیران از مدیریت سود را به دو طبقه‌ی مجزا و متضاد تقسیم نمود:

۱- مدیریت سود کارا: که هدف از آن افزایش کیفیت تهیه‌ی اطلاعات برای کمک به استفاده کنندگان برای درک بهتر قدرت سودآوری و وضعیت مالی شرکت است.

۲- مدیریت سود فرصت‌طلبانه: که مدیران این اعمال را فقط برای حداکثرسازی منافع خود و نه سرمایه‌گذاران، انجام می‌دهند.

۲-۲. اندازه‌ی شرکت

پژوهش‌گران حسابداری بر مبنای حدس و گمان اقتصاددانان فرض می‌کنند شرکت‌های بزرگ‌تر نسبت به شرکت‌های کوچک‌تر حساسیت سیاسی بالاتری دارند و بنابراین با انگیزه‌های متفاوتی در انتخاب روش‌های حسابداری روبه‌رو هستند. همان‌گونه که «واتز» و «زیمرمن» در فرضیه‌ی تئوری‌های اثباتی خود بیان نمودند، اغلب اندازه یا بزرگی شرکت منجر به هزینه‌های سیاسی می‌شود. به‌ویژه اگر شرکت‌های بزرگ از

سودآوری بالایی برخوردار باشند، این هزینه‌ها به‌شدت افزایش می‌یابد. در این مواقع مدیران روش‌هایی از حسابداری را به‌کار خواهند گرفت تا سودها را به تعویق اندازند (اسکات: ۱۳۸۶).

از طرف دیگر اندازه‌ی شرکت به‌عنوان فاکتوری از میزان در دسترس بودن اطلاعات مورد استفاده قرار می‌گیرد. به این معنا که اطلاعات شرکت‌های بزرگ بیش از شرکت‌های کوچک در دسترس همگان قرار دارد. این موضوع سبب کاهش مسأله‌ی اطلاعات نامتقارن در شرکت‌های بزرگ شده و می‌تواند بر انتخاب نوع مدیریت سود توسط مدیران اثر گذار باشد. بررسی‌ها نشان می‌دهند که شرکت‌های بزرگ با انگیزه‌ی کاهش هزینه‌های سیاسی و شرکت‌های کوچک با انگیزه‌ی اجتناب از گزارش زیان اقدام به مدیریت سود می‌کنند (سیرگار: ۲۰۰۸)[5].

۳-۲. حاکمیت شرکتی

امروزه حفظ منافع عمومی، رعایت حقوق سهامداران، ارتقای شفافیت اطلاعات و الزام شرکت‌ها به ایفای مسئولیت‌های اجتماعی از مهم‌ترین آرمان‌هایی است که بیش از یک دهه گذشته توسط مراجع مختلف نظارتی و اجرایی مورد توجه قرار گرفته است. تحقق این آرمان‌ها مستلزم وجود ضوابط استوار و ساز و کارهای اجرایی مناسب است که مهم‌ترین آن‌ها نظام حاکمیت شرکتی است. نظام حاکمیت شرکتی بیش از هر چیز، حیات شرکت را در بلند مدت هدف قرار داده و در این راستا سعی دارد تا از منافع سهامداران در مقابل مدیران شرکت‌ها پشتیبانی و از انتقال ناخواسته ثروت میان گروه‌های مختلف و تضییع حقوق عموم و سهامداران جزء، جلوگیری کند. حاکمیت شرکتی شامل معیارهایی است که باعث افزایش عدم تمرکز در کنترل شرکت‌ها شده، از قدرت مدیران اجرایی کاسته و عملکرد شرکت‌ها را بهبود می‌بخشد. نظام مطلوب حاکمیت شرکتی سبب می‌شود که شرکت‌ها از سرمایه‌ی خود به نحو موثری استفاده کنند، منافع صاحبان سود و جامعه‌ای که در آن فعالیت دارند، در نظر بگیرند، در برابر شرکت‌ها و سهامداران پاسخ‌گو باشند و سبب جلب اعتماد سرمایه‌گذاران و جذب سرمایه‌های بلند مدت شوند. باید در نظر داشت که حاکمیت خوب به تنهایی باعث به وجود آمدن شرکت‌های خوب نمی‌شود. زیرا این مسأله به ماهیت رهبری و استراتژی‌های شرکت نیز بستگی دارد. ولی حاکمیت بد حتما باعث نابودی شرکت می‌گردد. سازمان همکاری و توسعه‌ی اقتصادی[6] اصولی را برای

حاکمیت شرکتی به شرح زیر بر می‌شمارد (رییسی: ۱۳۸۸)[۷]:

۱- چارچوب حاکمیت شرکتی باید شفافیت و کارایی بازار را افزایش دهد، مطابق بر قواعد و قوانین باشد و مسئولیت‌ها را به وضوح در بین واحدهای نظارتی، قانون‌گذاری و افراد مجاز تقسیم نماید.

۲- چارچوب حاکمیت شرکتی باید از حقوق سهام‌داران محافظت نموده و اعمال آن توسط سهام‌داران را تسهیل نماید.

۳- چارچوب حاکمیت شرکتی باید از برخورد منصفانه با سهام‌داران شامل سهام‌داران اقلیت و برون سازمانی‌ها اطمینان دهد. به تمام سهام‌داران باید فرصت دریافت خسارت خود از کسانی‌که حقوق ایشان را ضایع نموده‌اند، داده شود.

۴- چارچوب حاکمیت شرکتی باید حقوق صاحبان سود که به‌وسیله قانون یا توافقات دو جانبه ایجاد شده است را محترم بشمارد و همکاری بین شرکت و آن‌ها در ایجاد ثروت، شغل و تداوم مالی شرکت را تشویق نماید.

۵- چارچوب حاکمیت شرکتی باید اطمینان دهد که موارد با اهمیت در خصوص وضعیت مالی، عملکرد، مالکیت و حاکمیت شرکت به صورت صحیح و مستمر افشا شود.

۶- چارچوب حاکمیت شرکتی باید در خصوص هدایت راهبری شرکت، کنترل موثر مدیریت توسط هیأت مدیره و پاسخ‌گویی هیأت مدیره به سهام‌داران اطمینان دهد.

در این پژوهش دو فاکتور از معیارهای حاکمیت شرکتی مورد بررسی قرار می‌گیرد: مدیران غیرموظف در هیأت مدیره و کیفیت حسابرسی مستقل.

۱-۳-۲. مدیران غیرموظف

طرفداران تئوری نمایندگی برای افزایش استقلال هیأت مدیره از مدیریت، از این پدیده پشتیبانی می‌کنند که هیأت مدیره می‌بایست در اختیار مدیران غیر موظف باشد و معتقدند که رفتار فرصت‌طلبانه مدیر می‌بایست توسط مدیران غیر اجرایی تحت نظارت و کنترل قرار گیرد. وجود مدیران غیر اجرایی در هیأت مدیره می‌تواند کیفیت تصمیمات مدیران اجرایی را تحت تأثیر قرار داده، مسیری راهبردی فراهم آورد، عملکرد را بهبود بخشد، مدیران را در مسیر پاسخ‌گویی سوق دهد و رفتار فرصت‌طلبانه مدیران اجرایی را نظارت و کنترل نماید. تحقیقات صورت گرفته نشان می‌دهد وجود اعضای غیر موظف در هیأت مدیره تا حد زیادی فعالیت‌های مدیریت سود را متوقف می‌کند.

مدیر غیر موظف، عضو پاره وقت هیأت مدیره است که فاقد مسئولیت اجرایی در شرکت بوده و می‌بایست شرایط زیر را دارا باشد: ۱- سهام‌دار شرکت و یا شرکت‌های وابسته و فرعی آن نباشد. ۲- هیچ‌گونه مشارکتی در مدیریت شرکت و شرکت‌های وابسته و فرعی آن نداشته باشد. ۳- در استخدام شرکت و یا مشاور شرکت نباشد. ۴- هیچ‌گونه منافع مستقیم و غیر مستقیم مالی و مدیریت در شرکت و شرکت‌های وابسته و فرعی آن نداشته باشد. ۵- وابستگی و یا رابطه‌ی خویشاوندی نزدیک با هیچ‌یک از مدیران و سهام‌داران نداشته باشد.

تحقیقات صورت گرفته نشان می‌دهد وجود اعضای غیر موظف در هیأت مدیره تا حد زیادی فعالیتهای مدیریت سود را متوقف می‌کند (ماراکچی: ۲۰۰۱)[۸].

۲-۳-۲. کیفیت حسابرسی مستقل

در مفاهیم حاکمیت شرکتی بر استقرار نظام حسابرسی داخلی، کمیته‌ی حسابرسی و اجرای حسابرسی مستقل تأکید ویژه‌ای گردیده و هم‌چنین بیان شده که رابطه‌ی بین مدیران و حسابرسان مستقل از طریق کمیته‌ی حسابرسی و مدیران غیر موظف شکل گیرد. وجود یک سیستم حاکمیت شرکتی قوی، علاوه‌بر تقویت و افزایش اثر بخشی کنترل‌های داخلی، سبب افزایش استقلال حسابرسان مستقل و در نتیجه افزایش کیفیت حسابرسی می‌شود. بهبود کیفیت حسابرسی مستقل نیز به نوبه‌ی خود سبب تقویت و افزایش اثر بخشی کنترل‌های داخلی، افشای به موقع اطلاعات و اجتناب از رفتار فرصت‌طلبانه‌ی مدیران می‌گردد. بررسی‌ها نشان می‌دهد در شرکت‌هایی که کیفیت حسابرسی مستقل از سطح مطلوبی برخوردار است، میزان استفاده از مدیریت سود در حد پایین‌تری نسبت به دیگر شرکت‌ها قرار دارد (فرانسیس: ۱۹۹۹)[۹]. بنابراین انتظار می‌رود حسابرسی مستقل به‌عنوان یکی از فاکتورهای حاکمیت شرکتی نقش مهمی را در متوقف نمودن مدیریت سود فرصت‌طلبانه داشته باشد.

۲-۴. ساختار مالکیت

یکی از مهم‌ترین عوامل اثرگذار بر کنترل و اداره‌ی شرکت‌ها ترکیب مالکیت و به خصوص تمرکز مالکیت سهام شرکت‌ها در دست سهام‌داران عمده است. چنین سهام‌دارانی، درصد قابل توجهی از سهام شرکت را در اختیار دارند که به نوبه‌ی خود می‌توانند اداره‌ی شرکت را در دست گیرند. در مقابل، سهام‌داران خرد تمایل چندانی به

کنترل و نظارت بر مدیران ندارند. زیرا در این صورت مجبور می‌شوند تا هزینه‌های کنترل را به تنهایی تقبل نمایند، در حالی‌که سهم اندکی در سود شرکت دارند. وقتی تمرکز بالای مالکیت وجود دارد، امکان نظارت و کنترل بهتر بر عملکرد مدیریت شرکت فراهم می‌گردد.

از طرف دیگر سهام‌داران عمده ممکن است در جهت منافع خویش و به زیان سهام‌داران اقلیت و دیگر سهام‌داران حرکت نمایند. به عبارتی دیگر بالا بودن تمرکز مالکیت، سبب فراهم شدن امکان کنترل و اداره‌ی شرکت توسط معدودی سهام‌دار عمده می‌شود. نتیجه‌ی آن از یک طرف پیدایش مشکل نمایندگی بین تعداد معدودی سهام‌دار عمده و تعداد کثیری سهام‌دار جزء است. با این حال منطقی است که فرض کنیم، هم‌پوشانی بیش‌تر بین مالکیت و کنترل منجر به کاهش تضاد منافع و در نتیجه افزایش ارزش شرکت می‌گردد.

عموما بیان می‌شود که بین میزان تمرکز مالکیت و سودآوری شرکت‌ها، یک رابطه‌ی یو شکل معکوس(∩) وجود دارد. به عبارتی وقتی تمرکز مالکیت از یک سطح خیلی پایین، شروع به افزایش می‌کند، به علت بالا رفتن نظارت از طرف سهام‌داران عمده، هزینه‌های نمایندگی کاهش یافته و در نتیجه سودآوری شرکت افزایش می‌یابد. اما زمانی که تمرکز مالکیت تا حدود معینی افزایش یافت، هزینه‌های ناشی از آن، از منافع حاصله پیشی گرفته و سودآوری را کاهش می‌یابد.

در این پژوهش تأثیر دو نوع سهام‌دار عمده بر گرایش مدیران در انتخاب نوع مدیریت سود، مورد بررسی قرار می‌گیرد: نخست سهام‌داران نهادی و سپس مالکان خانوادگی.

۱-۴-۲. سهام‌داران نهادی

سهام‌داران نهادی شامل شرکت‌های بیمه، بانک‌ها، صندوق‌های بازنشستگی، صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری و شرکت‌های سرمایه‌گذاری هستند (کوه: ۲۰۰۳).[۱۰] در کشورهایی که ساختارهای مالکیت گسترده است مانند انگلیس و آمریکا، سهام‌داران نهادی نقش بیش‌تری را در کنترل فعالیت‌های شرکت بازی می‌کنند. سهام‌داران نهادی که سرمایه‌گذارانی ماهر هستند و ثروت و منابع مالی زیادی در اختیار دارند، گرایش بیش‌تری در به‌دست آوردن و استفاده از اطلاعات گران‌بها، با ارزش، به موقع و مربوط‌تر، برای

پیش‌بینی قدرت سودآوری آتی شرکت‌ها و کشف مدیریت سود، نسبت به دیگر سرمایه‌گذاران دارند. بنابراین این توانایی را دارند تا مانع از سیاست‌ها و فعالیت‌های مدیران در استفاده از مدیریت سود فرصت‌طلبانه شوند. سهام‌داران نهادی یک نقش کنترلی دارند که به مدیران فشار می‌آورند تا در بلند مدت به‌گونه‌ای عمل نمایند که به شرکت صدمه‌ای وارد نشود (بوشی: ۱۹۹۸)[۱۱].

از دیدگاه نظری نیز سهام‌داران نهادی جایگاه ویژه‌ای در حاکمیت شرکتی دارند. زیرا آن‌ها هم می‌توانند بر مدیران شرکت نظارت داشته و هم منافع مدیران و سهام‌داران را هم‌سو کنند. اما از طرفی دیگر این تمرکز می‌تواند به دلیل دسترسی به اطلاعات محرمانه سبب پیدایش اطلاعات نامتقارن بین آنان و سهام‌داران خرد گردد. هم‌چنین سهام‌داران نهادی کوتاه مدت برخلاف سهام‌داران نهادی بلند مدت، آشکارا و بی پرده به افزایش سود کوتاه مدت علاقه‌مند هستند. بنابراین به شرکت‌ها فشار می‌آورند که بیش‌تر بر سودهای کوتاه مدت تأکید نمایند تا بر سودهای بلند مدت و این امر می‌تواند برای حیات بلند مدت و آینده‌ی سرمایه‌گذاران زیان‌آور باشد (حساس یگانه و پوریا نسب: ۱۳۸۴[۱۲] و باقرآبادی: ۱۳۸۹[۱۳]).

با این حال انتظار می‌رود که سهام‌داران نهادی با استفاده از قدرت و ابزارهایی که در اختیار دارند نقش مهمی را در کنترل مدیران در استفاده از مدیریت سود فرصت طلبانه داشته باشند و این اطمینان حاصل شود که مدیران در جهت حداکثر نمودن منافع سهام‌داران عمل نمایند و این کنترل‌ها خود را در ارزش بالاتر شرکت در بازار نمایان می‌کند (کلاسنس: ۱۹۹۹)[۱۴].

۲-۴-۲. مالکان خانوادگی

مالکان خانوادگی به افراد یک یا چند خانواده گفته می‌شود که کنترل شرکتی (تملک حداقل ۵۰٪ از سهام) را در اختیار دارند (آریفین: ۲۰۰۳)[۱۵]. در بسیاری از کشورهای توسعه یافته و یا در حال توسعه، شرکت‌ها معمولا خانوادگی هستند. در شرکت‌های خانوادگی نسبت به شرکت‌های سهامی عام، مسائل نمایندگی کم‌تری به چشم می‌خورد. زیرا تضاد منافع کم‌تری بین مالک و مدیر وجود دارد. از این‌رو هزینه‌های کنترل در آن‌ها کم‌تر است و این امر سبب می‌شود که این شرکت‌ها مؤثر و کارآمدتر بوده و ارزش بازار بیش‌تری داشته باشند. اگر مالکیت خانوادگی بیان‌گر یک ساختار سازمانی کارا باشد، آن‌گاه مدیریت

سود فرصت‌طلبانه محدود خواهد شد (فاما: ۱۹۸۳)[۱۶]. اما اگر این‌گونه شرکت‌ها متعلق به یک گروه تجاری باشند، ممکن است این الگو حفظ نشود. در این شرکت‌ها انگیزه‌ی زیادی برای سلب مالکیت از سهام‌داران اقلیت و مدیریت سود فرصت‌طلبانه وجود دارد. شرکت‌های خانوادگی از طریق ساختار مالکیت هرمی و گروه‌های تجاری خود، می‌توانند از سهام‌داران اقلیت، سلب مالکیت کنند. این رخدادها به این دلیل است که این‌گونه شرکت‌ها توسط مالکانی استثمار شده‌اند که از آن‌ها برای جمع‌آوری وجوه از عموم و انتقال به شرکت‌های دیگر در گروه تجاری استفاده می‌کنند (سیرگار:[۱۷]۲۰۰۸. کیم و یی: ۲۰۰۵)[۱۸] شواهدی یافتند که مدیریت سود فرصت‌طلبانه در شرکت‌های با گروه تجاری در مقایسه با شرکت‌های بدون گروه تجاری، بسیار بیش‌تر است. بنابراین در این پژوهش نیز انتظار می‌رود شرکت‌های دارای مالکیت عمده‌ی خانوادگی و فاقد گروه تجاری بیش‌تر تمایل به استفاده از مدیریت سود کارا داشته باشند.

۳. تحقیقات پیشین

۱-۳. تحقیقات داخلی

مهسا رهبری خرازی (۱۳۸۸): این مطالعه شناخت وضعیت حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران و مقایسه‌ی آن با دیگر کشورها را مورد بررسی قرار داده است. هدف وی در این مقاله، بررسی رعایت حقوق اساسی سهام‌داران در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران است. نتیجه‌ی آزمون، عدم رعایت حقوق سهام‌داران در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران است.

زهره رئیسی (۱۳۸۸): به بررسی رابطه‌ی بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت پرداخته است. هدف این تحقیق رتبه‌بندی شرکت‌ها از نظر کیفیت حاکمیت شرکتی و بررسی اثر آن بر عملکرد شرکت می‌باشد. این معیارها برگرفته از مفاد آیین نامه‌ی نظام راهبری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و در سه طبقه‌ی شفافیت اطلاعاتی، ساختار هیأت مدیره و ساختار مالکیت است. نتایج حاکی از آن است که هیچ‌گونه رابطه‌ی معناداری بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت وجود ندارد.

محمد باقر آبادی (۱۳۸۹): به بررسی تأثیر سهام‌داران نهادی کوتاه مدت و بلند مدت بر مدیریت فزاینده‌ی سود پرداخته است. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که سهام‌داران نهادی

کوتاه مدت گرایش به مدیریت فزاینده سود دارند. در مقابل سهام‌داران نهادی بلند مدت مانع از مدیریت فزاینده‌ی سود شده و به ارزش ذاتی سهام در مقابل سودهای جاری توجه دارند.

محمد محمدی (۱۳۸۹): هدف اصلی این پژوهش، بررسی کیفیت سود در شرکت‌های خانوادگی و غیر خانوادگی، در بورس اوراق بهادار تهران است. در این پژوهش سه سؤال اصلی مطرح می‌شود: ۱. آیا کیفیت سود شرکت‌های خانوادگی با شرکت‌های غیر خانوادگی، در بورس اوراق بهادار تهران متفاوت است؟ ۲. آیا بین درصد مالکیت، با کیفیت سودآوری، رابطه‌ای وجود دارد؟ ۳. آیا میانگین بازده سهام شرکت‌های خانوادگی با شرکت‌های غیرخانوادگی متفاوت است؟ نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین کیفیت سود در شرکت‌های خانوادگی و شرکت‌های غیر خانوادگی، تفاوت معناداری وجود ندارد. با بررسی کیفیت سود در شرکت‌های خانوادگی و رابطه‌ی آن با درصد مالکیت خانوادگی، مشخص گردید که بین کیفیت سود با میزان مالکیت خانوادگی رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد. افزون بر این، بین میانگین بازده سهام شرکت‌های خانوادگی با میانگین بازده سهام شرکت‌های غیر خانوادگی، تفاوت معنی‌داری وجود ندارد.

محمدرضا شجاعی (۱۳۹۰): این مقاله به‌طور تجربی و پژوهشی به تأثیر حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابرسی بر هزینه‌ی اعتبارگیری شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران اشاره دارد. انتظار می‌رود یک رابطه‌ی معکوس بین هزینه‌ی تامین بدهی و کیفیت حاکمیت شرکتی که از طریق نظارت کارای هیأت مدیره و سهام‌داران نهادی عمده، حاصل می‌شود و کیفیت حسابرسی شرکت‌ها وجود داشته باشد. یافته‌های تجربی نشان می‌دهد که وجود سهام‌داران نهادی عمده در ترکیب سهام‌داران و نظارت کارای آن‌ها تأثیر کاهشی معنادار بر هزینه‌ی بدهی شرکت‌های عضو نمونه دارد درحالی‌که کیفیت حسابرسی این تأثیر را ندارد.

انور بایزیدی (۱۳۹۰): این پژوهش به بررسی رابطه‌ی بین کیفیت حسابرسی و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. جهت تعیین کیفیت حسابرسی از دو معیار اندازه‌ی حسابرس و دوره تصدی حسابرس استفاده شده است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که بین مدیریت سود و اندازه حسابرس، یک رابطه‌ی مثبت ولی غیر معنی‌دار و هم‌چنین بین مدیریت سود و دوره‌ی تصدی حسابرس رابطه‌ی مثبت و معنی‌دار وجود دارد.

قیطاسی (۱۳۹۰): موضوع اصلی این تحقیق بررسی و تجزیه و تحلیل رابطه‌ی سودآوری و بازده سهام با توجه به چرخه‌ی عمر و اندازه شرکت، در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. نتایج به‌دست آمده حاکی از آن است که متغیرهای چرخه‌ی عمر و اندازه‌ی شرکت عوامل تأثیر گذار در رابطه با سودآوری و بازده هستند و باعث افزایش ضریب تعیین تعدیل شده می‌شوند.

۲-۳. تحقیقات خارجی

دکو و همکاران (۱۹۹۶)[۱۹]: این گروه به بررسی ساختارهای حاکمیت شرکتی و انحرافات اظهار شده از اصول پذیرفته شده‌ی حسابداری و گزارش بیش از واقع سود پرداخته‌اند. آن‌ها پی بردند در شرکت‌هایی که انحراف از اصول پذیرفته شده حسابداری دارند و سود را بیش از واقع گزارش می‌کنند، احتمال این‌که مدیران داخلی بر هیأت مدیره مسلط بوده و مدیر عامل و رییس هیأت مدیره یک نفر باشد، بیش‌تر و احتمال وجود کمیته‌ی حسابرسی و سهام‌داران عمده‌ی برون سازمانی کم‌تر است.

رون کازنیک (۱۹۹۹)[۲۰]: به بررسی رابطه‌ی بین افشای اختیاری و اختیار مدیران در انتخاب روشهای حسابداری و به‌طور ویژه نقش مدیریت سود در کاهش هزینه‌های مربوط به اشتباهات پیش‌بینی مدیریت سود می‌پردازد. او عنوان می‌کند که مدیران به دلیل ترس از گزاف بودن اعمال قانونی و یا از دست دادن شهرت نزد اعتبار دهندگان از اقلام تعهدی اختیاری جهت کاهش اشتباهات پیش‌بینی خود استفاده می‌کنند.

سوندا ماراکچی (۲۰۰۱)[۲۱]: به بررسی حاکمیت شرکتی و اثر آن بر مدیریت سود و کیفیت اطلاعات منتشر شده برای عموم می‌پردازد. کمیته‌ی حسابرسی و هیأت مدیره را به‌عنوان فاکتورهایی برای حاکمیت شرکتی و اقلام تعهدی مثبت و منفی را به‌عنوان فاکتورهای مدیریت سود در نظر گرفته است. او بیان می‌دارد که اعضای غیر موظف در هیأت مدیره و کمیته‌ی حسابرسی تا حد زیادی فعالیت‌های مدیریت سود را متوقف می‌کند.

لی و چویی (۲۰۰۲)[۲۲]: این دو نفر به بررسی اندازه‌ی شرکت، نوع حسابرس و مدیریت سود پرداخته‌اند. نتایج پژوهش‌های آن‌ها نشان می‌دهد که احتمال زیادی وجود دارد که شرکت‌های کوچک‌تر برای پرهیز از گزارش زیان، اقدام به مدیریت سود نمایند. در مقابل، نوع حسابرس تأثیری بر شرکت‌هایی که اقدام به مدیریت سود می‌کنند ندارد.

کریشنان (۲۰۰۳)[۲۳]: به بررسی کیفیت حسابرسی و قیمت‌گذاری اقلام تعهدی می‌پردازد. او بیان می‌دارد که رابطه‌ی بازده‌ی سهام و اقلام تعهدی اختیاری در شرکت‌هایی که توسط شش مؤسسه‌ی بزرگ حسابرسی، حسابرسی شده‌اند نسبت به دیگر شرکت‌ها بیش‌تر است و اقلام تعهدی اختیاری، ارتباط با اهمیت‌تری با قدرت سودآوری در آینده دارد.

رونالد اندرسون (۲۰۰۳)[۲۴]: به بررسی رابطه‌ی ساختار مالکیت خانوادگی و هزینه بدهی پرداخته است. او بیان می‌دارد که این‌گونه ساختار بیش‌تر در شرکت‌های بازرگانی – تجاری دیده می‌شود و هزینه‌ی تأمین مالی در آن‌ها چه از نظر آماری و چه از نظر اقتصادی کم‌تر از سایر شرکت‌ها است. البته این رابطه یکنواخت نیست. هزینه‌ی بدهی در ابتدا با افزایش مالکیت خانوادگی کاهش و سپس با افزایش آن افزایش می‌یابد. هم‌چنین او می‌گوید که اگر یکی از اعضای مالک، به‌عنوان مدیر ارشد یا مدیر عامل برگزیده شود، هزینه‌ی تامین مالی بیش‌تر از زمانی است که یک نفر از خارج به‌عنوان مدیر عامل برگزیده می‌شود.

سیرگار (۲۰۰۸)[۲۵]: در پژوهشی همانند این پژوهش نشان داد که در بورس جاکارتا مدیران گرایش به استفاده از مدیریت سود کارا دارند. هم‌چنین در شرکت‌هایی که مالکیت خانوادگی وجود دارد و به یک گروه تجاری تعلق ندارند، مدیران بیش‌تر گرایش به مدیریت سود کارا دارند. در مقابل، اندازه‌ی شرکت، حاکمیت شرکتی و سهام‌داران نهادی تأثیری در گرایش مدیران در انتخاب نوع مدیریت سود ندارند.

۴. نمونه‌ی تحقیق و نحوه‌ی گردآوری داده‌ها

نمونه‌ی تحقیق، شامل کلیه‌ی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۸ است، به‌جز چند شرکت:

۱- شرکت‌های فعال در زمینه‌ی صنایع مالی و املاک.[۲۶]

۲- شرکت‌هایی که از سال ۱۳۸۰ تا پایان سال ۱۳۸۸ فعالیت مستمری در بورس نداشته‌اند.[۲۷]

۳- شرکت‌هایی که سال مالی آن‌ها ۲۹ اسفند ماه نبوده است.

۴- شرکت‌هایی که اطلاعات آن‌ها طی زمان مورد بررسی ناقص بوده است.

۵- شرکت‌هایی که در زمان بررسی، تغییر سال مالی داشته‌اند.

بنابراین نمونه‌ی تحقیق ۱۱۹ شرکت را در برمی‌گیرد. اطلاعات مورد نیاز به‌وسیله‌ی دی‌وی‌دی(**DVD**)های اطلاعات مالی شرکت‌ها، متعلق به سازمان بورس اوراق بهادار تهران، نرم افزار تدبیر پرداز و رهاورد نوین و هم‌چنین درگاه اینترنتی مدیریت پژوهش و مطالعات اسلامی[۲۸] وابسته به سازمان بورس اوراق بهادار تهران گردآوری شده است. داده‌های به‌دست آمده از منابع فوق، در نرم افزار **Excel** محاسبه و سپس از نرم افزارهای**Eviews** و **Spss** برای آزمون فرضیه‌ها استفاده شده است.

۵. فرضیات تحقیق

همان‌طور که پیش‌تر نیز گفته شده دو نوع مدیریت سود وجود دارد. در صورتی‌که مدیران از اختیارات خود در جهت افزایش کیفیت و انتقال بهتر اطلاعات به عموم، برای درک بهتر قدرت سودآوری استفاده نمایند، مدیریت سود کارا خواهد بود و اگر اختیارات خود را فقط در راستای حداکثر سازی منافع خویش به‌کار برند مدیریت سود فرصت‌طلبانه خواهد بود. برای بررسی این موضوع، از اقلام تعهدی اختیاری استفاده شده است. اگر بین سودآوری آتی و اقلام تعهدی اختیاری یک رابطه‌ی مثبت و مهم وجود داشته باشد مدیریت سود کارا و اگر ارتباط با اهمیتی وجود نداشته باشد و یا رابطه، منفی باشد، مدیریت سود فرصت‌طلبانه خواهد بود.

فرضیه ۱- بین اقلام تعهدی اختیاری و سودآوری آتی یک رابطه وجود دارد.

در شرکت‌های خانوادگی به دلیل این‌که هزینه‌های کنترل کم‌تر است و مسائل نمایندگی کم‌تری به چشم می‌خورد، بنابراین انتظار می‌رود کاراتر از دیگر شرکت‌ها باشند. هم‌چنین نتایج مطالعات بیان‌گر این موضوع است که سهام‌داران اقلیت در این شرکت‌ها، از وجود مالکان خانوادگی بیش‌تر سود می‌برند (فاما: ۱۹۹۸)[۲۹]. پس انتظار می‌رود که در این‌گونه شرکت‌ها مدیریت سود فرصت‌طلبانه متوقف گردد. اما این ساختار کارا زمانی‌که شرکت متعلق به یک گروه تجاری (مجموعه‌ای از شرکت‌ها) باشد کم‌تر به چشم می‌خورد. نتایج نشان می‌دهد که در این دسته از شرکت‌ها به‌ویژه زمانی‌که سهام شرکت‌های زیر مجموعه به عموم عرضه شده باشد، احتمال زیادی وجود دارد که مالکان خانوادگی از سهام‌داران اقلیت سلب مالکیت نموده و اقدام به مدیریت سود فرصت طلبانه‌نمایند

(سیرگار: ۲۰۰۸)[۳۰].

فرضیه ۲- اثر اقلام تعهدی اختیاری بر سودآوری آتی برای شرکت‌هایی با مالکیت خانوادگی بالا و بدون گروه‌های تجاری نسبت به دیگر شرکت‌ها بیش‌تر است.

سهام‌داران نهادی، در بیش‌تر موارد سرمایه‌گذاران ماهری هستند که قادرند با استفاده از اطلاعات جاری، قدرت سودآوری شرکت‌ها را بهتر از دیگر سرمایه‌گذاران پیش‌بینی کنند. هم‌چنین این سرمایه‌گذاران به دلیل این‌که با هزینه‌ی کم‌تر، دسترسی بیش‌تر و به‌موقع‌تری به اطلاعات دارند، آسان‌تر و با سرعت بیش‌تری می‌توانند رفتار مدیران در مدیریت سود را تشخیص دهند. از طرفی وجود سهام‌داران نهادی، سبب به‌وجود آمدن یک نقش کنترلی می‌شود که می‌تواند از رفتار فرصت‌طلبانه مدیران جلوگیری نماید.

فرضیه ۳- هر چه سهم مؤسسات سرمایه‌گذاری در مالکیت بیش‌تر باشد اثر اقلام تعهدی اختیاری بر سودآوری آتی بیش‌تر است.

اندازه‌ی شرکت، فاکتوری است از عدم تقارن اطلاعاتی در محیط گزارش‌گری. در شرکت‌های کوچک مدیران توانایی بیش‌تری در نگه‌داری اطلاعات و عدم ارائه‌ی آن به عموم، نسبت به شرکت‌های بزرگ‌تر دارند و با افزایش اندازه‌ی شرکت اطلاعات بیش‌تری در دسترس عموم قرار می‌گیرد. از طرفی سرمایه‌گذاران با دقت بالاتری شرکت‌های بزرگ را نسبت به شرکت‌های کوچک زیر ذره‌بین خود قرار می‌دهند. از این‌رو مدیران شرکت‌های بزرگ در استفاده از مدیریت سود، به‌ویژه، فرصت طلبانه، با مشکلات و موانع بیش‌تری نسبت به مدیران شرکت‌های کوچک روبه‌رو هستند.

فرضیه ۴- تأثیر اقلام تعهدی اختیاری بر سودآوری آتی برای شرکت‌هایی که ارزش بازار سرمایه‌ی بیش‌تری دارند نسبت به شرکت‌های کوچک با ارزش بازار سرمایه‌ی کم‌تر، بیش‌تر است.

همان‌گونه که پیش‌تر بیان شد وجود حاکمیت شرکتی سبب محدود شدن رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران می‌شود. در این مطالعه کیفیت حسابرس مستقل و اعضای غیر موظف در هیأت مدیره، به‌عنوان فاکتورهای حاکمیت شرکتی درنظر گرفته شده‌اند. حسابرسی مستقل سبب کشف نقاط ضعف در سیستم حسابداری صاحب‌کار می‌شود. بنابراین انتظار می‌رود که انجام یک حسابرسی مستقل با کیفیت، از مدیریت سود فرصت‌طلبانه در شرکت جلوگیری نماید. این مسأله، زمانی‌که انتخاب حسابرسان مستقل به‌وسیله‌ی اعضای غیر

موظف هیأت مدیره انجام می‌گیرد، تأثیر بیش‌تری خواهد داشت. از طرفی وجود اعضای غیر موظف در هیأت مدیره، می‌تواند مانعی بر سر راه رفتارهای فرصت‌طلبانه‌ی مدیران اجرایی، کاهش مسائل نمایندگی و در نهایت حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران باشد.

فرضیه ۵- اثر اقلام تعهدی اختیاری بر سودآوری آتی در شرکت‌های حسابرسی شده، به‌وسیله‌ی مؤسسات حسابرسی بزرگ، نسبت به شرکت‌هایی که به‌سیله‌ی دیگر حسابرسان، حسابرسی می‌شوند بیش‌تر است.

فرضیه ۶- سهم بالاتر اعضای مستقل هیأت مدیره باعث تأثیر بیش‌تر اقلام تعهدی بر سودآوری آتی می‌شود.

۶. مدل‌های تحقیق

۶-۱. تعریف متغیرها

برای آزمون فرضیات تحقیق از دو مدل رگرسیون و روش آماری داده‌های ترکیبی استفاده شده است. این مدل‌ها به‌وسیله‌ی (سوبرامانیام: ۱۹۹۶[۳۱] و سیرگار: ۲۰۰۸)[۳۲] استفاده شده‌اند:

مدل (۱):

$$X_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{it} + \beta_2 DFAM_{it} + \beta_3 INST_{it} + \beta_4 BOD_{it} + \beta_5 DSIZE_{it} + \beta_6 AUDIT_{it} + \beta_7 NDAC_{it} + \beta_8 DAC_{it} + e_{it}$$

مدل (۲):

$$X_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{it} + \beta_2 DFAM_{it} + \beta_3 INST_{it} + \beta_4 BOD_{it} + \beta_5 DSIZE_{it} + \beta_6 AUDIT_{it} + \beta_7 NDAC_{it} + \beta_8 DAC_{it} + \beta_9 DAC_{it} \times DFAM_{it} + \beta_{10} DAC_{it} \times INST_{it} + \beta_{11} DAC_{it} \times BOD_{it} + \beta_{12} DAC_{it} \times DSIZE_{it} + \beta_{13} DAC_{it} \times AUDIT_{it} + e_{it}$$

در دو مدل بالا، به‌جز متغیرهای سودآوری، دیگر متغیرها، کنترلی هستند. تعریف متغیرها:

۶-۱-۱. متغیرهای وابسته

$\mathbf{X_{it+1}}$: سودآوری آتی که با جریان وجه نقد عملیاتی سال آتی $\mathbf{CFO_{it+1}}$ یا تغییرات در سود خالص $\mathbf{\Delta EARN_{it+1}}$، ($\mathbf{EARN_{it+1} - EARN_{it}}$) اندازه گیری می‌شود.

۶-۱-۲. متغیرهای مستقل

۱- متغیرهای سودآوری

$\mathbf{CFO_{it}}$: جریان وجه نقد ناشی از عملیات.

$\mathbf{NDAC_{it}}$: اقلام تعهدی غیر اختیاری سود خالص.

$\mathbf{DAC_{it}}$: اقلام تعهدی اختیاری سود خالص.

۲- متغیرهای ساختار مالکیت

$\mathbf{DFAM_{it}}$: اگر درصد مالکیت خانوادگی در شرکتی بیش از ۵۰٪ و شرکت فاقد گروه تجاری باشد برابر یک در غیر اینصورت برابر صفر می‌باشد.

$\mathbf{INST_{it}}$: درصد مالکیت سهام‌داران نهادی.

۳- متغیرهای اندازه‌ی شرکت

$\mathbf{DSIZE_{it}}$: اگر ارزش بازار سرمایه‌ی شرکتی بیش از میانگین ارزش بازار سرمایه‌ی کلیه شرکت‌ها باشد برابر یک، در غیر این‌صورت برابر صفر است.

۴- متغیرهای حاکمیت شرکتی

$\mathbf{AUDIT_{it}}$: اگر شرکت توسط مؤسسات بزرگ، حسابرسی شده باشد برابر یک، در غیر این‌صورت برابر صفر است.

$\mathbf{BOD_{it}}$: نسبت اعضای غیر موظف هیأت مدیره به کل هیأت مدیره.

برای اندازه‌گیری سودآوری آتی، از دو متغیر وجه نقد عملیاتی سال آتی ($\mathbf{CFO_{it+1}}$) و تغییرات در سود خالص ($\mathbf{\Delta EARN_{it+1}}$) استفاده شده است. سود خالص بر خلاف وجه نقد عملیاتی، در درون خود اقلام تعهدی اختیاری دارد. بنابراین اگر بین سود خالص سال آتی ($\mathbf{EARN_{t+1}}$) و اقلام تعهدی اختیاری سال جاری یک ارتباط مثبت و با اهمیت وجود داشته باشد، یکی از دلایل آن می‌تواند ایجاد اقلام تعهدی اختیاری جدید در سال بعد به‌سیله‌ی مدیران باشد و این بر خلاف مدیریت سود کارا است (سیرگار: ۲۰۰۸)[۳۳]. همان‌گونه که جدول شماره ۱ نشان می‌دهد هم‌بستگی مثبت و با اهمیتی بین $\mathbf{DAC_t}$ با $\mathbf{DAC_{t+1}}$ و $\mathbf{EARN_{t+1}}$ وجود دارد که دیدگاه‌های بیان‌شده را تأیید می‌نماید. بنابراین، جریان وجه نقد عملیاتی آتی شاخص مطمئن‌تری برای نمایش قدرت سودآوری آتی شرکت‌ها است.

جدول ۱: هم‌بستگی اقلام تعهدی اختیاری سال جاری با اقلام تعهدی اختیاری سال آتی و سود

خالص آتی

$EARN_{t+1}$	DAC_{t+1}	
0.090 **0.0274**	**0.446** **0.0000**	DAC_t

متغیرهای مربوط به ساختار سرمایه، از یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی و گزارش هیأت مدیره به مجمع عمومی عادی سهام‌داران برگرفته شده است. اگر در شرکتی، مالکیت خانوادگی (**DFAM**) بالای ۵۰٪ باشد و شرکت متعلق به گروه تجاری نباشد، مقدار متغیر مربوطه یک و در غیر این‌صورت صفر خواهد بود (جدول ۲). بر این اساس، درصد مالکیت سهام‌داران نهادی (**INST**) نیز محاسبه شده است. در این پژوهش سهام‌داران نهادی شامل شرکت‌های بیمه، بانک‌ها، صندوق‌های بازنشستگی، صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری و شرکت‌های سرمایه‌گذاری هستند.

جدول ۲: اطلاعات مربوط به مالکیت خانوادگی فاقد گروه تجاری

سال	۱۳۸۲	۱۳۸۳	۱۳۸۴	۱۳۸۵	۱۳۸۶	۱۳۸۷
DFAM=1	۱۲	۱۲	۱۱	۱۲	۱۳	۱۳
DFAM=0	۱۰۷	۱۰۷	۱۰۸	۱۰۷	۱۰۶	۱۰۶

برای تعیین اندازه‌ی شرکت (**DSIZE**) از لگاریتم طبیعی ارزش بازار استفاده شده است. سپس ۵۰٪ شرکت‌های بالای نمونه به‌عنوان شرکت‌های بزرگ و ۵۰٪ پایین نمونه به‌عنوان شرکت‌های کوچک انتخاب شدند.

با استفاده از منابع در دسترس، مؤسسات حسابرسی (**AUDIT**) تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۷ گردآوری شده‌است. از میان ۹۱ مؤسسه حسابرسی در این دوره، ۱۰ مؤسسه‌ای که در حدود ۶۲٪ از کل شرکت‌های بورس تهران را حسابرسی کرده بودند، به‌عنوان مؤسسات حسابرسی بزرگ (با کیفیت بالا) برگزیده شدند (جدول ۳).

جدول ۳: اطلاعات مربوط به موسسات حسابرسی

	تعداد	تعداد شرکت‌های حسابرسی شده از ۱۳۸۲ الی ۱۳۸۷
مؤسسات حسابرسی بزرگ	۱۰	۱/۵۹۴
سایر مؤسسات حسابرسی	۸۱	۹۹۱
	۹۱	۲/۵۸۵

برای تفکیک اقلام تعهدی اختیاری (**DAC**) و اقلام تعهدی غیر اختیـاری (**NDAC**) از چهار مدل استفاده شده است:

۱- مدل جونز (۱۹۹۱)[۳۴]:

$$\frac{ACCR_{it}}{TA_{it-1}} = \beta_0 \frac{1}{TA_{it-1}} + \beta_1 \frac{\Delta REV_{it}}{TA_{it-1}} + \beta_2 \frac{PPE_{it}}{TA_{it-1}} + \varepsilon_{it}$$

۲- مدل دکو و سولان (۱۹۹۵)[۳۵]:

$$\frac{ACCR_{it}}{TA_{it-1}} = \beta_0 \frac{1}{TA_{it-1}} + \beta_1 \frac{(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})}{TA_{it-1}} + \beta_2 \frac{PPE_{it}}{TA_{it-1}} + \varepsilon_{it}$$

۳- مدل کازنیک (۱۹۹۹)[۳۶]:

$$\frac{ACCR_{it}}{TA_{it-1}} = \beta_0 \frac{1}{TA_{it-1}} + \beta_1 \frac{(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})}{TA_{it-1}} + \beta_2 \frac{PPE_{it}}{TA_{it-1}} + \beta_3 \frac{\Delta CFO_{it}}{TA_{it-1}} + \varepsilon_{it}$$

۴- مدل دکو و ریچاردسون (۲۰۰۲)[۳۷]:

$$[ACCR]_{it}/[TA]_{(it-1)} = [\beta]_0 \ 1/[TA]_{(it-1)} + [\beta]_1 ((\Delta[REV]_{it} - (1 - K$$

متغیرها در این مدل‌ها به این‌گونه تعریف می‌شوند:

ACCR: جمع کل اقلام تعهدی این‌گونه محاسبه می‌شود:

$$\mathbf{ACCR_t = EARN_t - CFO_t}$$

$\mathbf{CFO_t}$: جریان وجه نقد ناشی از عملیات سال جاری

$\mathbf{EARN_t}$: سود خالص سال جاری

ΔREV: تغییر در فروش خالص سال جاری نسبت به سال قبل: $\mathbf{REV_t - REV_{t-1}}$

$\mathbf{PPE_t}$: ناخالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات در سال جاری

ΔREC: تغییر در خالص حساب‌های دریافتنی سال جاری نسبت به سال قبل:

$$REC_t - REC_{t-1}$$

ΔCFO: تغییر در جریان وجه نقد عملیاتی سال جاری نسبت به سال قبل:

$$CFO_t - CFO_{t-1}$$

TA_{t-1}: جمع دارایی‌ها در پایان سال قبل

TA_{t-2}: جمع دارایی‌ها در پایان دو سال قبل

K: برابر است با شیب خط رگرسیون **ΔREC** بر مبنای **ΔREV**

برای محاسبه‌ی اقلام تعهدی اختیاری و غیراختیاری یکی از این چهار مدل بر مبنای ضریب تعیین تعدیل شده برگزیده می‌شود. همان‌گونه که در آخرین ستون جدول ۴ دیده می‌شود، میانگین ضریب تعیین تعدیل شده‌ی مدل کازنیک نسبت به سه مدل دیگر بیش‌تر است. بنابراین برای محاسبه‌ی متغیرهای **DAC** و **NDAC** از مدل کازنیک استفاده خواهد شد. نتایج پژوهش انجام شد به‌وسیله‌ی (سیرگار: ۲۰۰۸)[۳۸] همانند یافته‌های این پژوهش است.

جدول ۴: نتایج آزمون مدل‌های مربوط به محاسبه‌ی اقلام تعهدی اختیاری و غیراختیاری

	R^2 تعدیل شده						
سال	۱۳۸۲	۱۳۸۳	۱۳۸۴	۱۳۸۵	۱۳۸۶	۱۳۸۷	میانگین
مدل جونز	۰.۰۷۴	۰.۱۸۹	۰.۱۲	۰.۰۸۵	۰.۱۴۳	۰.۰۶۱	۰.۱۱۲
مدل دکو و سولان	۰.۰۴۹	۰.۱۱۶	۰.۰۰۲	۰	۰.۱۰۳	۰	۰.۰۴۵
مدل کازنیک	۰.۳۰۶	۰.۴۶۶	۰.۲۳۷	۰.۳۰۰	۰.۲۶۵	۰.۱۷۲	۰.۲۹۱
مدل دکو و ریچاردسون	۰.۱۸۶	۰.۲۰۶	۰.۲۲۹	۰.۲۲۳	۰.۱۵۱	۰.۱۱۹	۰.۱۸۶

۷. نحوه‌ی آزمون فرضیات

در ابتدا برای تعیین اقلام تعهدی اختیاری (**DAC**) و غیر اختیاری (**NDAC**) از مدل کازنیک استفاده شده است. سپس برای آزمون فرضیه‌ی اول و تعیین نوع مدیریت سود از رگرسیون مدل (۱) استفاده می‌گردد. ضریب متغیر **DAC** نشان دهنده‌ی نوع مدیریت سود به‌کار گرفته شده توسط مدیران است. اگر $\beta_8 > 0$ باشد مدیریت سود کارا و اگر $\beta_8 \leq 0$ و یا معنادار نباشد مدیریت سود، فرصت‌طلبانه خواهد بود. هم‌چنین برای آزمون فرضیات

دوم تا ششم از رگرسیون مدل (۲) استفاده می‌شود. در مدل (۲) تأثیر اقلام تعهدی اختیاری بر سودآوری آتی توسط هر یک از متغیرهای اندازه‌ی شرکت، ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی متأثر شده است (متغیرهای ۱۳-۹). برای نمونه اگر **AUDIT = 0** باشد اثر اقلام تعهدی اختیاری (**DAC**) بر سودآوری آتی (X_{it+1}) برابر β_8 و اگر **AUDIT = 1** باشد، برابر $\beta_8 + \beta_{13}$ خواهد بود. برای تأیید فرضیه‌های ۶-۲ انتظار می‌رود $0 < \beta_{9-13}$ باشد.

۸. نتایج

آمار توصیفی و ضریب هم‌بستگی بین متغیرها در جدول‌های ۵ تا ۷ ارائه شده‌اند. همان‌گونه که جدول‌های ۶ و ۷ نشان می‌دهد، شرکت‌های نمونه به‌طور میانگین دارای سود خالص و جریان نقدینگی عملیاتی مثبت هستند. عمده‌ی شرکت‌های نمونه به‌وسیله‌ی مؤسسات حسابرسی بزرگ حسابرسی شده‌اند و تنها ۱۰٪ از شرکت‌های نمونه دارای مالکیت خانوادگی بالای ۵۰٪ و فاقد گروه تجاری هستند. به‌طور میانگین سهام‌داران نهادی ۴۴٪ از سهام شرکت‌های نمونه را در مالکیت خود دارند. هم‌چنین مدیران غیر موظف به‌طور میانگین ۲۸٪ از هیأت مدیره‌ی شرکت‌های نمونه را تشکیل می‌دهند.

جدول ۵: هم‌بستگی پیرسون بین متغیرها

	AUDIT	BOD	CFO	CFO_{T+1}	DAC	DFAM	DSIZE	$EARN_{T+1}$	INST	NDAC
AUDIT	۱.۰۰۰۰۰									
Prob	----									
BOD	۰.۱۴۹۰	۱.۰۰۰۰								
Prob	۰.۰۰۰۱*	----								
CFO	۰.۰۳۸۵	۰.۰۸۶۴	۱.۰۰۰۰							

	AUDIT	BOD	CFO	CFO_{T+1}	DAC	DFAM	DSIZE	$EARN_{T+1}$	INST	NDAC
Prob	۰.۳۰۴۰	*۰.۰۲۰۹	----							
CFO_{T+1}	۰.۰۲۱۷	۰.۱۱۱۰	۰.۵۶۵۴	۱.۰۰۰۰						
Prob	۰.۵۶۱۹	۰.۰۰۳۰*	۰.۰۰۰۰*	----						
DAC	−۰.۰۱۳۰	۰.۰۷۴۴	۰.۰۳۱۳	۰.۲۰۲۶	۱.۰۰۰۰					
Prob	۰.۷۲۸۷	۰.۰۴۶۹*	۰.۴۰۳۵	۰.۰۰۰۰*	----					
DFAM	-۰.۱۳۳۱	−۰.۲۱۲۶	−۰.۰۵۱۱	−۰.۰۳۵۸	−۰.۱۳۱۷	۱.۰۰۰۰				
Prob	۰.۰۰۰۴*	۰.۰۰۰۰*	۰.۱۷۲۹	۰.۳۳۹۱	۰.۰۰۰۳*	----				
DSIZE	۰.۱۱۹۵	۰.۰۹۴۳	۰.۲۸۴۶	۰.۲۶۰۰	۰.۲۲۱۸	−۰.۲۱۰۹	۱.۰۰۰۰			
Prob	۰.۰۰۱۴*	۰.۰۱۱۷*	۰.۰۰۰۰*	۰.۰۰۰۰*	۰.۰۰۰۰*	۰.۰۰۰۰*	----			
$\Delta EARN_{T+1}$	۰.۰۰۱۶	۰.۰۳۵۶	۰.۱۴۴۷	۰.۲۷۳۷	−۰.۲۰۴۰	−۰.۰۲۵۳	۰.۰۷۴۶	۱.۰۰۰۰		
Prob	۰.۹۶۶۴	۰.۳۴۲۳	۰.۰۰۰۱*	۰.۰۰۰۰*	۰.۰۰۰۰*	۰.۴۹۸۹	۰.۰۴۶۳*	----		
INST	۰.۰۶۱۷	۰.۰۱۴۷۳	۰.۰۸۳۹	۰.۱۰۱۰	۰.۰۴۵۵	−۰.۳۱۹۳	۰.۲۸۶۰	−۰.۰۰۰۳	۱.۰۰۰۰	

	AUDIT	BOD	CFO	CFO_{T+1}	DAC	DFAM	DSIZE	$EARN_{T+1}$	INST	NDAC
Prob	۰.۰۹۹۷	۰.۰۰۰۰۱*	۰.۰۲۵۱*	۰.۰۰۶۹*	۰.۲۲۴۵	۰.۰۰۰۰*	۰.۰۰۰۰*	۰.۹۴۴۱	----	
NDAC	-۰.۰۲۵۵	-۰.۰۲۷۹	-۰.۴۹۵۸	-۰.۰۹۷۲	-۰.۰۳۸۱	۰.۰۳۲۷	-۰.۱۰۴۰	-۰.۰۹۸۱	-۰.۰۱۷۴	۱.۰۰۰۰
Prob	۰.۴۹۵۸	۰.۴۵۷۱	۰.۰۰۰۰*	۰.۰۰۹۲*	۰.۳۰۸۹	۰.۳۸۳۴	۰.۰۰۵۴*	۰.۰۰۸۷*	۰.۶۴۲۷	----

(* هم‌بستگی بین متغیرها در سطح اطمینان ۹۵٪)

جدول ۶: آمار توصیفی

متغیر	میانگین	میانه	انحراف معیار	کشیدگی	چولگی	تعداد مشاهدات
CFO_{T+1}	۰.۱۷۹۷۲۳	۰.۱۴۵۸۳۳	۰.۲۲۸۶۰۸	۱.۷۵۲۱۵۱	۱۷.۱۳۴۰۳	۷۱۴
$\Delta EARN_{T+1}$	۰.۰۲۶۹۵	۰.۰۱۱۹۹۴	۰.۱۸۲۳۳	۱.۵۴۹۴۸۹	۳۱۲۴۶۲۸	۷۱۴
CFO	۰.۱۵۵۵۹	۰.۱۲۹۷۴۶	۰.۱۸۹۷۶۸	۰.۸۹۴۲۹۲	۶.۴۷۴۸۶۳	۷۱۴
DAC	۰.۰۱۶۴۷۳	۰.۰۰۵۱۶۴	۰.۱۳۱۳۴	۰.۵۰۰۰۷۲	۱.۱۵۰۹۴۱	۷۱۴
NDAC	۰.۰۲۷۴۳۹	۰.۰۲۳۸۰۳	۰.۰۹۰۳۷۸	۰.۵۸۱۶۶۶	۵.۶۴۱۷۷۸	۷۱۴
INST	۴۴.۱۲۰۷۶	۴۰	۳۵.۶۹۹۲۵	۰.۱۶۷۸۴۷	۱.۴۱۱۳۰۹	۷۱۴
BOD	۲۸.۸۷۵۲۲	۰	۳۲.۷۶۷۹۶	۰.۴۶۰۰۳	۱.۵۱۳۴۳۸	۷۱۴

جدول ۷: آمار توصیفی

	مقدار = ۱	مقدار = ۰
DFAM	٪۱۰	٪۹۰
DSIZE	٪۵۰	٪۵۰
AUDIT	٪۶۲	٪۳۸

بین اندازه‌ی شرکت با وجه نقد عملیاتی آتی و تغییرات در سود خالص و بین سهام‌داران نهادی با وجه نقد عملیاتی آتی یک هم‌بستگی مثبت و با اهمیت وجود دارد، به این معنی که شرکت‌های بزرگ و هم‌چنین شرکت‌هایی که قسمتی از سرمایه‌ی آن‌ها در اختیار سهام‌داران نهادی است، دارای قدرت سودآوری و جریان نقدینگی بالاتری هستند.

بین سهام‌داران نهادی با مدیران غیر موظف و اندازه‌ی شرکت یک هم‌بستگی با اهمیت و مثبت وجود دارد. به عبارت دیگر شرکت‌هایی که قسمتی از سهام آن‌ها در اختیار سهام‌داران نهادی است، در هیأت مدیریت خود بیش‌تر از سایر شرکت‌ها دارای مدیران غیر موظف هستند و هم‌چنین سهام‌داران نهادی بیش‌تر در سهام شرکت‌های بزرگ سرمایه‌گذاری می‌کنند.

بین سهام‌داران نهادی با مالکیت خانوادگی یک هم‌بستگی با اهمیت و منفی وجود دارد که نشان می‌دهد شرکت‌هایی که دارای مالکیت خانوادگی هستند، اجازه‌ی ورود سهام‌داران نهادی را به ساختار مالکیت خود نمی‌دهند.

بین مالکیت خانوادگی با مؤسسات حسابرسی بزرگ و مدیران غیر موظف یک هم‌بستگی منفی و با اهمیت وجود دارد که نشان می‌دهد شرکت‌هایی که عمده‌ی مالکیت آن‌ها خانوادگی است و به گروه تجاری نیز تعلق ندارند، توسط مؤسسات حسابرسی بزرگ (با کیفیت) حسابرسی نمی‌شوند و در هیأت مدیره‌ی آن‌ها کم‌تر، از مدیران غیر موظف استفاده می‌گردد.

بین مؤسسات حسابرسی بزرگ و مدیران غیر موظف یک ارتباط با اهمیت و مثبت وجود دارد. به عبارت دیگر شرکت‌هایی که هیأت مدیره‌ی آن‌ها دارای مدیران غیر موظف هستند، توسط مؤسسات حسابرسی بزرگ، حسابرسی می‌شوند.

بین اندازه‌ی شرکت و مؤسسات حسابرسی بزرگ یک هم‌بستگی مثبت و با اهمیت

وجود دارد. به این معنی که حسابرسی شرکت‌های بزرگ توسط مؤسسات حسابرسی بزرگ انجام می‌گیرد.

بین مالکیت خانوادگی و اندازه شرکت یک هم‌بستگی با اهمیت و منفی وجود دارد که نشان می‌دهد شرکت‌های دارای مالکیت خانوادگی عمده که متعلق به گروه تجاری نیز نیستند، شرکت‌های کوچکی بوده و ارزش بازار آن‌ها در طبقه‌ی ۵۰٪ پایین بازار قرار دارد.

بین مدیران غیر موظف با اندازه‌ی شرکت، یک هم‌بستگی مثبت و با اهمیت وجود دارد و نشان‌دهنده‌ی این مطلب است که شرکت‌های بزرگ بیش‌تر از شرکت‌های کوچک از مدیران غیر موظف در هیأت مدیره‌ی خود استفاده می‌کنند.

بین مدیران غیر موظف با وجه نقد عملیاتی جاری و وجه نقد عملیاتی آتی یک هم‌بستگی مثبت و با اهمیت وجود دارد و نشان‌دهنده‌ی این مطلب است که این دسته از شرکت‌ها دارای جریان نقدینگی و قدرت سودآوری بالاتری هستند.

همان‌گونه که پیش‌تر نیز آمد، در این پژوهش برای اندازه‌گیری قدرت سودآوری آتی (متغیر وابسته) از دو مقدار وجه نقد عملیاتی آتی ($\mathbf{CFO_{T+1}}$) و تغییرات در سود خالص ($\mathbf{\Delta EARN_{T+1}}$) استفاده شده است. بنابراین هر دو مدل (۱) و (۲) با هر دو مقدار متغیر وابسته، مورد آزمون قرار گرفته‌اند (جداول ۸ و ۹). بر اساس نتایج به‌دست آمده، ضریب تعیین تعدیل شده‌ی مدل (۱) با متغیر وابسته $\mathbf{CFO_{T+1}}$ برابر ۴۲٪ و با متغیر وابسته $\mathbf{\Delta EARN_{T+1}}$ برابر ۶٪ است. این مقدار برای مدل (۲) با متغیر وابسته‌ی $\mathbf{CFO_{T+1}}$ برابر ۴۳٪ و با متغیر وابسته‌ی $\mathbf{\Delta EARN_{T+1}}$ برابر ۱۳٪ است. هم‌چنین زمانی‌که متغیر وابسته $\mathbf{CFO_{T+1}}$ باشد، تعداد متغیرهای مستقل معنادار شده نیز بیش‌تر است. پیش‌تر بیان شد که وجه نقد عملیاتی، به دلیل این‌که فاقد اقلام تعهدی اختیاری است، نماینده‌ی مطمئن‌تر و کاراتری برای نمایش قدرت سودآوری است. بنابراین در نتیجه‌گیری نهایی، از نتایج به‌دست آمده بر اساس $\mathbf{CFO_{T+1}}$ استفاده خواهد شد.

جدول ۸: نتایج به‌دست آمده از آزمون مدل (۱)

متغیرها	علامت مورد	$\mathbf{CFO_{T+1}}$	$\mathbf{\Delta EARN_{T+1}}$

	انتظار	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب
C	+	−۰/۰۰۳۷	۰/۸۲۷۳	۰/۰۱۶۸	۰/۳۲۳۵
CFO	+	۰/۸۲۳۸	۰/۰۰۰۰*	۰/۰۷۷۳	۰/۰۶۶۷
DFAM	+	۰/۰۳۷۲	۰/۱۱۳۸	−۰/۰۲۲۷	۰/۳۳۹۰
INST	+	۰/۰۰۰۲	۰/۲۴۳۸	−۰/۰۰۰۲	۰/۲۸۵۴
BOD	+	۰/۰۰۰۳	۰/۱۳۹۱	۰/۰۰۰۲	۰/۳۲۷۸
DSIZE	+	۰/۰۱۷۲	۰/۲۴۴۲	۰/۰۳۶۹	۰/۰۱۳۷*
AUDIT	+	−۰/۰۰۰۹	۰/۹۴۸۸	−۰/۰۰۹۸	۰/۴۸۳۸
NDAC	+	۰/۶۴۴۲	۰/۰۰۰۰*	−۰/۱۱۲۴	۰/۱۸۴۲
DAC	+ / -	۰/۳۹۴۹	۰/۰۰۰۰*	−۰/۳۲۲۳	۰/۰۰۰۰*
R-squared		۰/۴۲۴۴		۰/۰۷۴۳	
Adjusted R-squared		۰/۴۱۷۹		۰/۰۶۳۸	
S.E. of regression		۰/۱۷۴۴		۰/۱۷۶۴	
Sum squared resid		۲۱/۴۴۸۴		۲۱/۹۴۲۹	
Log likelihood		۲۳۸/۲۴۶۱		۲۳۰/۱۰۸۸	
F-statistic		۶۴/۹۷۵۰		۷/۰۶۹۷	
Prob(F-statistic)		۰/۰۰۰۰		۰/۰۰۰۰	
Mean dependent var		۰/۱۷۹۷		۰/۰۲۷۰	
S.D. dependent var		۰/۲۲۸۶		۰/۱۸۲۳	
Akaike info criterion		−۰/۶۴۲۱		۰/۶۱۹۴	
Schwarz criterion		−۰/۵۸۴۵		−۰/۵۶۱۷	
Hannan-Quinn criter		−۰/۶۱۹۹		−۰/۵۹۷۱	
Durbin-Watson stat		۲/۰۵۱۸		۲/۲۶۴۹	

(*متغیرهای معنادار در سطح اطمینان ۹۵٪)

جدول ۹: نتایج به‌دست آمده از آزمون مدل (۲)

متغیرها	علامت مورد انتظار	CFO_{T+1}		$\Delta EARN_{T+1}$	
		ضریب	احتمال	ضریب	احتمال
C	+	−۰/۰۰۵۹۰	۰/۷۲۳۴	۰/۰۱۲۳	۰/۴۵۵۶

متغیرها	علامت مورد انتظار	CFO_{T+1}		$\Delta EARN_{T+1}$	
		ضریب	احتمال	ضریب	احتمال
CFO	+	۰/۸۳۶۵	۰/۰۰۰۰*	۰/۱۰۴۲	۰/۰۱۱۷*
DFAM	+	۰/۰۵۰۷	۰/۰۳۸۰*	-۰/۰۱۶۷	۰/۴۸۹۰
INST	+	۰/۰۰۰۲	۰/۲۷۰۱	-۰/۰۰۰۳	۰/۱۸۳۲
BOD	+	۰/۰۰۰۳	۰/۱۸۱۳	۰/۰۰۰۱	۰/۶۸۵۲
DSIZE	+	۰/۰۱۰۷	۰/۴۶۶۴	۰/۰۲۴۰	۰/۰۹۹۲
AUDIT	+	-۰/۰۰۲۵	۰/۸۵۴۵	-۰/۰۰۷۶	۰/۵۷۹۹
NDAC	+	۰/۶۸۳۰	۰/۰۰۰۰*	-۰/۰۴۷۳	۰/۵۶۷۳
DAC	+ / -	۰/۱۴۵۳	۰/۱۹۳۵	-۰/۶۸۰۸	۰/۰۰۰۰*
DAC*DFAM	+	۰/۵۰۹۰	۰/۰۳۹۱*	۰/۳۹۹۸	۰/۱۰۱۱
DAC*INST	+	-۰/۰۰۱۸	۰/۲۱۵۰	-۰/۰۰۳۵	۰/۰۱۴۷*
DAC*BOD	+	۰/۰۰۰۹	۰/۵۸۸۲	۰/۰۰۴۸	۰/۰۰۲۴*
DAC*DSIZE	+	۰/۳۸۸۲	۰/۰۰۰۲*	۰/۶۱۴۲	۰/۰۰۰۰*
DAC*AUDIT	+	۰/۱۶۶۷	۰/۱۰۴۲	۰/۱۳۱۲	۰/۱۹۵۷
R-squared		۰/۴۴۴۰		۰/۱۴۵۵	
Adjusted R-squared		۰/۴۳۳۷		۰/۱۲۹۷	
S.E. of regression		۰/۱۷۲۰		۰/۱۷۰۱	
Sum squared resid		۲۰/۷۱۶۶		۲۰/۲۵۳۷	
Log likelihood		۲۵۰/۶۳۹۵		۲۵۸/۷۰۷۲	
F-statistic		۴۳/۰۰۵۶		۹/۱۷۱۰	
Prob(F-statistic)		۰/۰۰۰۰		۰/۰۰۰۰	
Mean dependent var		۰/۱۷۷۹		۰/۰۲۷۰	
S.D. dependent var		۰/۲۲۸۶		۰/۱۸۲۳	
Akaike info criterion		۰/۶۶۲۹		-۰/۶۸۵۵	
Schwarz criterion		-۰/۵۷۳۲		-۰/۵۹۵۸	
Hannan-Quinn criter		-۰/۶۲۸۲		-۰/۶۵۰۸	
Durbin-Watson stat		۲/۰۳۲۶		۲/۱۵۷۹	

(*متغیرهای معنادار در سطح اطمینان ۹۵٪)

برای آزمون فرضیه‌ی اول از مدل (۱) و برای آزمون فرضیه‌های دوم تا ششم از مدل (۲) استفاده شده است.

فرضیه ۱- بین اقلام تعهدی اختیاری و سودآوری آتی یک رابطه وجود دارد.

ضریب متغیر **DAC** در مدل (۱) نشان‌دهنده‌ی نوع مدیریت سود استفاده شده است. اگر ضریب مثبت باشد نشان‌دهنده‌ی مدیریت سود کارا و اگر ضریب منفی و یا معنادار نباشد، نشان‌دهنده‌ی مدیریت سود فرصت‌طلبانه است. با توجه به جدول (۸)، زمانی‌که متغیر وابسته $\mathbf{CFO_{T+1}}$ باشد، ضریب متغیر **DAC** مثبت و نشان‌دهنده‌ی مدیریت سود کارا است و در صورتی‌که متغیر وابسته $\mathbf{\Delta EARN_{T+1}}$ باشد، ضریب متغیر **DAC** منفی و نشان‌دهنده‌ی مدیریت سود فرصت‌طلبانه است.

فرضیه ۲- اثر اقلام تعهدی اختیاری بر سودآوری آتی برای شرکت‌هایی با مالکیت خانوادگی بالا و بدون گروه‌های تجاری نسبت به دیگر شرکت‌ها بیش‌تر است.

به عبارت دیگر فرض بر این است که در شرکت‌های با مالکیت خانوادگی بالا (بیش از ۵۰٪) و بدون گروه‌های تجاری، مدیران بیش‌تر تمایل به برگزیدن مدیریت سود کارا دارند. با توجه به جدول ۹، زمانی‌که متغیر وابسته $\mathbf{CFO_{T+1}}$ باشد، متغیر **DAC*DFAM** معنادار و علامت آن مثبت است و بیان‌گر این مطلب است که مدیران در این‌گونه شرکت‌ها، گرایش به استفاده از مدیریت سود کارا دارند. در مقابل زمانی‌که متغیر وابسته $\mathbf{\Delta EARN_{T+1}}$ باشد، متغیر **DAC*DFAM** معنادار نیست.

فرضیه ۳- هر چه سهم مؤسسات سرمایه‌گذاری در مالکیت بیش‌تر باشد اثر اقلام تعهدی اختیاری بر سود آوری آتی بیش‌تر است.

به عبارت دیگر هر چه سهم سهام‌داران نهادی در مالکیت بیش‌تر باشد، آن‌ها توانایی بیش‌تری دارند تا مدیران را به استفاده از مدیریت سود کارا وادار نمایند و یا آن‌ها را از مدیریت سود فرصت‌طلبانه بازدارند. با توجه به جدول ۹، زمانی‌که متغیر وابسته $\mathbf{CFO_{T+1}}$ باشد، عبارت **DAC*INST** معنادار نیست، پس فرضیه‌ی بالا تأیید نمی‌گردد. از طرف دیگر زمانی‌که متغیر وابسته $\mathbf{\Delta EARN_{T+1}}$ باشد، عبارت **DAC*INST** معنادار بوده و ضریب آن منفی است. بنابراین با هر دو مقدار متغیر وابسته، سهام‌داران نهادی تأثیری بر گرایش مدیران در انتخاب نوع مدیریت سود ندارند و این در حالی است که سهام‌داران نهادی به‌طور میانگین سهم بالایی (۴۴٪) در ساختار مالکیت شرکت‌ها دارند (جدول ۶).

فرضیه ۴- تأثیر اقلام تعهدی اختیاری بر سودآوری آتی برای شرکت‌هایی که ارزش بازار سرمایه‌ی بیش‌تری دارند نسبت به شرکت‌های کوچک با ارزش بازار سرمایه‌ی کم‌تر، بیش‌تر است.

به عبارت دیگر شرکت‌های بزرگ‌تر، گرایش بیش‌تری به استفاده از مدیریت سود کارا دارند تا شرکت‌های کوچک‌تر. با توجه به جدول ۹ و با هر دو متغیر وابسته، متغیر **DAC*DSIZE** معنادار بوده و ضریب آن مثبت و نشان‌دهنده‌ی این موضوع است که در شرکت‌های بزرگ نسبت به شرکت‌های کوچک، مدیران گرایش بیش‌تری به استفاده از مدیریت سود کارا دارند. بنابراین فرضیه‌ی بالا تأیید می‌گردد.

فرضیه ۵- اثر اقلام تعهدی اختیاری بر سودآوری آتی در شرکت‌های حسابرسی شده به‌وسیله‌ی مؤسسات حسابرسی بزرگ نسبت به شرکت‌هایی که به‌سیله‌ی دیگر حسابرسان، حسابرسی می‌شوند بیش‌تر است.

به عبارت دیگر، مؤسسات حسابرسی بزرگ مانعی برای مدیران هستند، تا آن‌ها کم‌تر اقدام به مدیریت سود فرصت‌طلبانه نمایند. بر اساس جدول ۹، متغیر **DAC*AUDIT** با هر دو متغیر وابسته معنادار نیست. بنابراین فرضیه‌ی بالا تأیید نمی‌شود. به عبارت دیگر مؤسسات حسابرسی بزرگ نقشی در برگزیدن نوع مدیریت سود به‌وسیله‌ی مدیران ندارند و یا این‌که اندازه‌ی مؤسسات حسابرسی نمی‌تواند معیار مناسبی برای کیفیت حسابرسی باشد. این در حالی است که بر اساس جدول ۷، عمده‌ی شرکت‌های نمونه به‌وسیله‌ی مؤسسات حسابرسی بزرگ، حسابرسی شده‌اند.

فرضیه ۶- سهم بالاتر اعضای مستقل هیأت مدیره باعث تأثیر بیش‌تر اقلام تعهدی بر سودآوری آتی می‌شود.

به عبارت دیگر هر چه سهم اعضای مستقل در هیأت مدیره بیش‌تر باشد، مدیران اجرایی کم‌تر اقدام به مدیریت سود فرصت‌طلبانه می‌کنند. با توجه به جدول ۹، زمانی‌که متغیر وابسته $\mathbf{CFO_{T+1}}$ باشد، متغیر **DAC*BOD** معنادار نیست و نشان می‌دهد که مدیران غیر موظف تأثیری بر گرایش مدیران در انتخاب نوع مدیریت سود توسط مدیران اجرایی ندارند. بنابراین فرضیه‌ی بالا تأیید نمی‌گردد. هم‌چنین بر اساس جدول ۵، به‌طور میانگین ۲۹٪ از اعضای هیأت مدیره در شرکت‌های نمونه را مدیران غیر موظف تشکیل می‌دهند. در مقابل زمانی‌که متغیر وابسته $\mathbf{\Delta EARN_{T+1}}$ باشد، متغیر**DAC*BOD** معنادار

و ضریب آن مثبت خواهد بود.

۹- نتیجه‌گیری نهایی

همان‌گونه که پیش‌تر نشان داده شد جریان وجه نقد عملیاتی آتی شاخص قابل اتکاتر و کاراتری برای نمایش قدرت سودآوری آتی است. در همین راستا، یافته‌ها، نشان‌دهنده‌ی مدیریت سود کارا در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. به این معنی که مدیران از ابزارها و روش‌های گوناگونی که برای مدیریت سود در اختیار دارند، برای افزایش کیفیت اطلاعات ارائه شده در جهت کمک به استفاده کنندگان برای درک بهتر صورت‌های مالی استفاده می‌کنند.

هم‌چنین مشخص شد که در شرکت‌هایی با مالکیت عمده‌ی خانوادگی و فاقد گروه تجاری مدیریت سود کارا بیش‌تر از دیگر شرکت‌ها انجام می‌پذیرد و سهام‌داران اقلیت هم از وجود مالکان خانوادگی سود می‌برند. در شرکت‌های بزرگ مدیریت سود کارا بیش‌تر از شرکت‌های کوچک است. دلیل این امر می‌تواند افزایش هزینه‌های سیاسی و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی باشد.

با توجه به این‌که بیش‌تر شرکت‌های نمونه به‌ویژه شرکت‌های بزرگ، توسط ۱۰ مؤسسه‌ی برتر، حسابرسی شده‌اند، اما مؤسسات حسابرسی بزرگ لزوما مدیریت سود فرصت‌طلبانه را محدود نمی‌کنند. این احتمال وجود دارد که اندازه‌ی مؤسسات حسابرسی معیار مناسبی از کیفیت حسابرسی نباشد.

وجود مدیران غیرموظف نیز تأثیر با اهمیتی بر مدیریت سود کارا نداشته است. این مطلب نشان می‌دهد که مدیران غیر اجرایی نظارت و کنترل کافی بر مدیران اجرایی برای جلوگیری از رفتارهای فرصت‌طلبانه ندارند. یکی از دلایل آن می‌تواند تعداد کم مدیران غیرموظف در هیأت مدیره باشد (جدول ۶).

شاید به جرأت بتوان گفت که دلیل عدم کارکرد درست حسابرسی مستقل و مدیران غیر موظف، نبود قانونی مدون و نظارت برای اجرای درست و دقیق الزامات حاکمیت شرکتی در ایران است.

سهام‌داران نهادی سرمایه‌گذارانی ماهر هستند و این توانایی را دارند تا مانع از رفتار فرصت‌طلبانه مدیران شوند و یا بهتر و سریع‌تر از سایرین، مدیریت سود فرصت‌طلبانه را

کشف نمایند، با این حال مانعی برای رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران به شمار نمی‌آیند. به عبارت دیگر سهام‌داران نهادی به سود کوتاه مدت شرکت‌ها توجه می‌نمایند و این می‌تواند در بلند مدت به زیان سرمایه‌گذاران و صاحبان سود باشد.

به‌طور کلی می‌توان گفت که سرمایه‌گذاران و صاحبان سود، به سود حسابداری گزارش شده در صورت‌های مالی شرکت‌های بزرگ و شرکت‌های دارای مالکیت خانوادگی و فاقد گروه‌های تجاری، بیش‌تر از دیگر شرکت‌ها می‌توانند اعتماد و اتکا نمایند.

۱۰. پیشنهادها

۱- مطالعات آتی می‌توانند شرکت‌ها را بر اساس صنعت، طبقه‌بندی نموده و اقلام تعهدی اختیاری در هر صنعت را مشخص نمایند. هم‌چنین می‌توان الگوهای مدیریت سود را در هر صنعت شناسایی نمود.

۲- تحقیقات آتی برای بررسی بهتر و بیش‌تر تأثیر کیفیت حسابرس مستقل، می‌توانند از معیارهای دیگری مانند حق‌الزحمه‌ی حسابرسی، تعداد پرسنل، ساعات کار مؤسسات مزبور و یا میزان اشتباهات حسابرسان، برای برگزیدن مؤسسات حسابرسی با کیفیت، استفاده نمایند.

۳- در این پژوهش برای محاسبه‌ی سودآوری آتی، از جریان وجه نقد عملیاتی سال آتی و تغییرات در سود خالص سال آتی و سال جاری استفاده شده است. مطالعات آتی می‌توانند از اقلام تعهدی غیر اختیاری سود خالص به‌عنوان معیاری برای سودآوری آتی استفاده نمایند.

۴- در این پژوهش تنها از دو نوع ساختار مالکیت (مالکیت خانوادگی و سهام‌داران نهادی) استفاده شده است. مطالعات آتی می‌توانند سایر ساختارهای مالکیت مانند مالکیت مدیران، مالکیت دولتی و ... را در نظر بگیرند.

۵- در این پژوهش تنها از دو فاکتور حاکمیت شرکتی (کیفیت حسابرسی مستقل و مدیران غیر موظف) استفاده شده است. مطالعات بعدی می‌توانند از فاکتورهای دیگری در این زمینه استفاده نمایند.

۱۱. محدودیت‌های تحقیق

۱- نبود اطلاعات کامل برخی شرکت‌ها و یا ناقص بودن آن‌ها.

۲-عدم وجود معیارهای مشخص برای حاکمیت شرکتی و هم‌چنین نبود اطلاعات کامل برای آن‌ها؛ در این پژوهش تنها از دو فاکتور کیفیت حسابرس مستقل و اعضای مستقل هیأت مدیره به‌عنوان فاکتورهایی برای حاکمیت شرکتی استفاده شده است.

۳-توانایی مدل جونز و مدل‌های تعدیل شده‌ی آن در تفکیک اقلام تعهدی اختیاری و غیر اختیاری هنوز جای شک و تردید است. بدیهی است که طبقه بندی اشتباه اقلام تعهدی، به اختیاری و غیر اختیاری می‌تواند نتایج پژوهش را تغییر دهد.

۴-وجود مالکیت خانوادگی در بسیاری از شرکت‌ها به درستی افشا نشده و یا در صورت افشا، وجود این رابطه دارای ابهام است.

۵-در مورد مؤسسات حسابرسی، اطلاعاتی از قبیل میزان درآمد، تعداد پرسنل و میزان ساعات کارکرد برای عموم افشا نمی‌گردد.

یادداشت‌ها

1. Subramanyam, 1996
2. Krishnan, 2003
3. Dichev & Burgstahler, 1997
4. Balsam, 2002
5. Sylvia Veronica Siregar & Sidharta Utama, 2008
6. Organization for Economic Cooperation Development (OECD)
۷. زهره رییسی، ۱۳۸۸
8. Sonda Marrakchi, 2001
9. Francis & Maydew, & Spark, 1999
10. Koh, 2003
11. Bushee, 1998
۱۲. حساس یگانه و پوریانسب، ۱۳۸۴
۱۳. باقرآبادی، ۱۳۸۹
14. Claessens, 1999
15. Arifin, 2003
16. Fama & Jensen, 1983
17. Sylvia Veronica Siregar & Sidharta Utama, 2008
18. Kim and Yi, 2005
19. Dechow & Sloan, 1996

20. Ron Kasznik, 1999
21. Sonda Marrakchi, 2001
22. Lee and Choi, 2002
23. Krishnan, 2003
24. Ronald C. Anderson, 2003
25. Sylvia Veronica Siregar & Sidharta Utama, 2008

۲۶. با توجه به اینکه طی دوره‌ی تحقیق، قیمت ملک و ساختمان افزایش قابل ملاحظه‌ای داشته، به گونه‌ای که از شرایط عادی خارج شده است، بنابراین شرکت‌های فعال در این صنعت از نمونه‌ی انتخابی حذف شدند.

۲۷. برای استفاده از مدل‌های پژوهش، اطلاعات دو سال قبل و یکسال بعد شرکت‌ها مورد نیاز است.

28. www.Rdis.ir
29. Fama & Jensen, 1983
30. Sylvia Veronica Siregar & Sidharta Utama, 2008
31. Subramanyam, 1996
32. Sylvia Veronica Siregar & Sidharta Utama, 2008
33. Sylvia Veronica Siregar & Sidharta Utama, 2008
34. Jones, 1991
35. Dechow & Sloan, 1995
36. Ron Kasznik, 1999
37. Dechow & Richardson, 2002
38. Sylvia Veronica Siregar & Sidharta Utama, 2008

منابع

الف. فارسی

احمدپور، احمد؛ کاشانی‌پور، محمد و شجاعی، محمدرضا (۱۳۹۰). بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابرسی بر هزینه‌ی تأمین مالی از طریق بدهی. فصل‌نامه *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۶۲: ۱۷-۳۲.

اسکات، ویلیام و پارسائیان، علی (۱۳۸۶). *تئوری حسابداری مالی*. تهران: ترمه.

بت‌شکن، محمدهاشم و رهبری خرازی، مهسا (۱۳۸۸). میزان رعایت حقوق سهام‌داران در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصل‌نامه‌ی بصیرت*، ۴۲: ۱۵۳-۱۳۳

بلکویی، احمد و پارسائیان، علی (۱۳۸۱). *تئوری‌های حسابداری*. تهران: دفتر پژوهش‌های

فرهنگی.

حساس یگانه، یحیی و پوریانسب، امیر (۱۳۸۴). نقش سرمایه‌گذاران نهادی در حاکمیت شرکت‌های سهامی. *ماهنامه‌ی حسابدار*، ۱۶۴: ۲۵-۲۸.

حساس یگانه، یحیی و پوریانسب، امیر (۱۳۸۴). نقش سرمایه‌گذاران نهادی در حاکمیت شرکت‌های سهامی. *ماهنامه‌ی حسابدار*، ۱۶۵: ۳-۵،۴۰-۴۵ و ۶۰.

حساس یگانه، یحیی؛ رییسی، زهره و حسینی، سیدمجتبی (۱۳۸۸). رابطه‌ی بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت. *فصل‌نامه‌ی علوم مدیریت ایران*، ۴: ۱۰۰-۷۵

رحمانی، علی؛ مسجدموسوی، میرسجاد و قیطاسی، روح‌الله (۱۳۹۰). بررسی رابطه‌ی سودآوری و بازده با توجه به چرخه عمر و اندازه‌ی شرکت. *فصل‌نامه تحقیقات حسابداری*، ۹: ۱۰۴-۱۱۵.

کاشانی‌پور، محمد؛ احمدپور، احمد و باقرآبادی، محمد (۱۳۸۹)، بررسی رابطه‌ی بین سهام‌داران نهادی کوتاه مدت و بلند مدت و مدیریت سود فزاینده درآمد شرکت ها. *فصل‌نامه‌ی دانش حسابداری*، ۳: ۷-۲۹.

نمازی، محمد و محمدی، محمد (۱۳۸۹). بررسی کیفیت سود و بازده‌ی شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *دو فصل‌نامه پیشرفت‌های حسابداری*، ۲ (پیاپی ۵۹/۳): ۱۹۴-۱۵۹.

نمازی، محمد؛ بایزیدی، انور و جبارزاده، کنگرلویی (۱۳۹۰). بررسی رابطه‌ی بین کیفیت حسابرسی و مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصل‌نامه‌ی تحقیقات حسابداری*، ۹: ۴-۲۱.

ب. انگلیسی

Anderson, R. C., Mansi, S. A. and Reeb, D. M. (2003). Founding family ownership and the agency cost of debt. *Journal of Financial Economics*, 68(2): 263−285.

Arifin, Z. (2003). *Masalah Agensi dan Mekanisme Kontrol pada Perusahaan dengan Struktur Kepemilikan Terkonsentrasi yang Dikontrol Keluarga: Bukti dari Perusahaan Publik di Indonesia*. Unpublished Dissertation, FEUI Graduate Program in Management.

Balsam, S., Bartov, E. and Marquardt, C. (2002). Accruals management, investor sophistication, and equity valuation:

Evidence from 10-Q filings. *Journal of Accounting Research*, 40(4): 987−1012.

Burgstahler, D. and Dichev, I. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 99−126.

Bushee, B. J. (1998). The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior. *The Accounting Review*, 3: 305−333.

Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P. H. and Lang, L. H. P. (1999). *Expropriation of minority shareholders: Evidence from East Asia*. Unpublished Working Paper

Dechow, P. M. Richardson, S. and Tuna, A. I. (2002). Earnings management and costs to investors from firms meeting or slightly exceeding benchmarks. Unpublished Working Paper.

Dechow, P. M., Sloan, R. G. and Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70: 193-225.

Dechow, P. M., Sloan, R. G. and Sweeney, A. P. (1996). Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by SEC. *Contemporary Accounting Research*, 13(1): 1−36.

F. Fama, Eugene, C. Jensen, Michael (1998). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26: 301-325.

Francis, J. R., Maydew, E. L. and Spark, H. C. (1999). The role of Big 6 auditors in the credible reporting of accruals. Auditing: *A Journal of Practice and Theory*, 18: 7-34.

Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigation. *Journal of Accounting Research*, 29: 193−228.

Kasznik, Ron (1999). On the association between voluntary disclosure and earnings management. Unpublished Working Paper.

Kim, J. and Yi, C. H. (2005). Ownership structure, business group affiliation, listing status, and earningsmanagement: Evidence from Korea. Unpublished Working Paper.

Koh, P. S. (2003). On the association between institutional ownership and aggressive corporate earnings management in Australia. *The British Accounting Review*, 35: 105-128.

Krishnan, G. (2003). Audit quality and the pricing of discretionary accrual. *Auditing*, 22: 109−126.

Lee, B. B. and Choi, B. (2002). Company size, auditor type, and earnings management. *Journal of Forensic Accounting*, III: 27−50.

Lee, B. B. and Choi, B. (2002). Company size, auditor type, and earnings management. *Journal of Forensic Accounting*, III: 27−50.

Marrakchi, Sonda. (2001). *Corporate governance and earning management*. Unpublished Working Paper

Ronald C. Anderson (2003). Founding family ownership and the agency cost of debt. *Journal of Financial Economics*, 68: 263-285

Subramanyam, K. R. (1996). The pricing of discretionary accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 22: 249-281.

Veronica Siregar, Sylvia (2008). Type of earnings management and the effect of ownership structure, firm size, and corporate-governance pactices. *The International Journal of Accounting*, 43: 1-27