



واژه های کلیدی:

مدیریت سود ، آستانه ها ، حاکمیت شرکتی ، اعضای غیر موظف هیأت مدیره ، سرمایه گذاران نهادی

مقدمه

بال و براون<sup>۱</sup> (۱۹۶۸) نشان دادند که سود حسابداری گزارش شده ، اطلاعات مفید و مربوطی برای سرمایه گذاران و سایر تصمیم گیران ، فراهم می آورد. به نظر لو<sup>۲</sup> (۱۹۸۹) طی چندین دهه گذشته ، مطالعات تجربی حسابداری ، کاهش مداومی در محتوی اطلاعاتی سود حسابداری ( که با استفاده از ارتباط بین سود و بازده بازار سنجیده می شود) گزارش نموده است. [۲۲]

به علت قابلیت انعطاف پذیری ذاتی که در برخی از استانداردهای حسابداری وجود دارد و تفسیر ویکارگیری این رویه ها ، در بسیاری از موارد تابع قضاوت و اعمال نظر مدیران است. این فرصت برای آن ها فراهم شده تا با استفاده از تکنیک های متنوع از جمله ارقام تعهدی حسابداری ، سود گزارش شده را مدیریت نمایند. بنابراین سود حسابداری ممکن است عملکرد واقعی حسابداری شرکت را منعکس ننماید. از آن جایی که این رفتار مداخله گرایانه (مدیریت سود) ممکن است بر کیفیت اطلاعات افشاء شده و مفید بودن آن ها برای تصمیمات سرمایه گذاری اثر داشته باشد ، احتمال دارد اعتماد سرمایه گذاران به فرآیند گزارشگری مالی را تقلیل داده و گذشته از این ممکن است موجب تخصیص نادرست منابع کمیاب اقتصادی به سمت سرمایه گذاری ها با کارایی اندک گردد. با توجه به فروپاشی شرکت های بزرگ از قبیل انرون و ولدکام در آمریکا و تل وان در استرالیا و ... بعلاوه پاره ای از تخلفات حسابداری متعدد ، نگرانی های جدی در مورد مدیریت سود بوجود آمد. [۷]

چنین سرنوشتی برای آن دسته از بازیگران عرصه بازار سرمایه اتفاق می افتد که مکانیزم های با کیفیتی برای حمایت از منافع سرمایه گذاران و کنترل رفتار فرصت طلبانه مدیران ندارند. یکی از این مکانیزم ها ، به منظور کاهش مسئله نمایندگی نظام حاکمیت شرکتی است. بنابر این می توان انتظار داشت که مکانیزم های حاکمیت شرکتی می توانند فرصت های مدیریت سود را کاهش داده و در نتیجه کیفیت سود و اطلاعات ارائه شده را افزایش دهند. برای اجرای عناصر حاکمیت شرکتی مکانیزم های داخلی حاکمیت ، از جنبه های بسیار با اهمیت در رفتار و عملکرد هر شرکت هستند. برای این که این مکانیزم ها موثر واقع شوند لازم است عوامل و مکانیزمهای خارجی حاکمیتی نیز از آن ها حمایت کنند. لذا در این تحقیق تأثیر مدیران

## بررسی تأثیر مدیران غیر موظف و

## سرمایه گذاران نهادی در رفتار مدیریت سود

### (مدیریت سود مبتنی بر مدل آستانه)

دکتر احمد احمد پور<sup>۳</sup> ، دکتر اسفندیار ملکیان<sup>۲</sup> ، حسین کردتبار<sup>۱</sup>

۱- دانشیار ، دانشکده علوم اقتصادی و اداری ، دانشگاه مازندران

۲- استادیار ، دانشکده علوم اقتصادی و اداری ، دانشگاه مازندران

۳- کارشناسی ارشد ، دانشگاه مازندران

چکیده

در این پژوهش رفتار مدیریت سود و رابطه آن با ابزارهای نظارتی حاکمیت شرکتی ، مدیران غیرموظف (ابزار نظارتی درون سازمانی حاکمیت شرکتی) و سرمایه گذاران نهادی عمده (ابزار نظارتی بیرون سازمانی حاکمیت شرکتی) ، بررسی شده است. نحوه رفتار مدیریت سود که در این تحقیق بر اساس مدل آستانه و از طریق رساندن سود گزارش شده به آستانه های مطلوب سودآوری ( سطح سود صفر و سود گزارش شده سال قبل ) تبیین می شود عبارت است از مدیریت سود افزایشی و مدیریت سود کاهشی و نماینده مدیریت سود ، ارقام تعهدی غیرعادی سرمایه در گردش است. آزمون فرضیه های تحقیق به کمک تجزیه و تحلیل رگرسیون با استفاده از اطلاعات ۱۸۵ شرکت پذیرفته شده در بورس و اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۲-۱۳۸۵ و از طریق ترکیب داده های سری زمانی و مقطعی انجام شده است.

نتایج بررسی رفتار فرصت طلبانه مدیریت سود نشان داد که ارقام تعهدی غیرعادی نمی تواند تغییرات سودآوری آتی را توجیه نماید و به عنوان علامتی برای سودآوری در سال های آتی باشد. همچنین نتایج آزمون نقش ابزارهای نظارتی حاکمیت شرکتی در رفتار مدیریت سود ، بیانگر این موضوع است که وقتی انگیزه برای دستکاری سود بالاست مدیران غیر موظف و سرمایه گذاران نهادی عمده ، نقش ضعیفی در کاهش ناهنجاری ارقام تعهدی غیر عادی دارند.



Ahmadpour@umz.ac.ir

\* نویسنده مسئول



غیر موظف (مکانیزم نظارتی درون سازمانی) و سرمایه گذاران نهادی (مکانیزم نظارتی برون سازمانی) در رفتار مدیریت سود بررسی شده است.

در پژوهش حاضر از ارقام تعهدی غیرعادی سرمایه در گردش به عنوان نماینده مدیریت سود استفاده گردید و تأثیر مدیران غیر موظف و سرمایه گذاران نهادی را بر آن مورد تأکید قرار دادیم.

### ادبیات و چارچوب نظری

#### حاکمیت شرکتی و مدیریت سود:

اسکیپر<sup>۱</sup> (۱۹۸۹) مدیریت سود را به عنوان مداخله با اراده در فرآیند گزارشگری مالی به منظور کسب منفعت شخصی برای سهامداران و مدیران تعریف کرد. [۲۸] وقتی که مدیریت سود اطلاعات محرمانه را به سهامداران علامت می دهد [۱۸]، یا وقتی که برای پرهیز از قراردادهای مجدد و پرهزینه استقراض و در نتیجه کاهش هزینه های سیاسی استفاده می شود، سهامداران منتفع می گردند.

مدیران نیز از مدیریت سود می توانند برای گرفتن امتیازاتی از سهامداران استفاده کنند. مثل افزایش پاداش [۱۹] و [۲۰]، کاهش احتمال برکناری هنگام عملکرد ضعیف مدیر [۳۰] و ... در این تحقیق نقش حاکمیت شرکتی در محدود کردن دامنه مدیریت سود بررسی می شود.

از جمله معیارهای نظارت حاکمیت شرکتی که به طور گسترده در ادبیات مورد استفاده قرار می گیرند عبارتند از: نسبت اعضای غیر موظف هیأت مدیره و سرمایه گذاران نهادی. از دیدگاه تئوری نمایندگی، حضور مدیران غیرموظف (غیراجرایی) مستقل در هیأت مدیره شرکتها و عملکرد نظارتی آنان به عنوان افرادی مستقل، به کاهش تضاد منافع موجود میان سهامداران و مدیران شرکت کمک شایانی می کند. در ادبیات حاکمیت شرکتی بر نقش مدیران غیر موظف در رفع مشکل نمایندگی از طریق ایجاد قراردادهای استخدامی مناسب و به دنبال آن نظارت بر رفتار مدیران تأکید زیادی شده است [۱۶]. فاما و جنسن<sup>۲</sup> (۱۹۸۳) نشان دادند که مدیران غیر موظف این انگیزه را دارند تا به منظور حفظ و نگهداری سرمایه اعتباری شان، ناظران موثری باشند و به دلیل استقلال آنها از اثرات مدیریت شرکت، به نظر می رسد آنان نسبت به مدیران اجرایی شرکت برای حفاظت از منافع سهامداران در مقابل فرصت طلبی مدیریت در موقعیت بهتری قرار دارند [۱۷]. تحقیقات انجام شده بیانگر این مطلب است که تأثیر بخشی هیأت مدیره در حمایت از منافع سهامداران تابع مثبتی از نسبت مدیران غیر موظف در هیأت مدیره است [۳۰] و [۲۷] و [۱۱] و [۹] و [۲۳].

.....\*

1- Schipper

2- Fama, E.F. and M.C. Jensen



سرمایه گذاران نهادی یکی دیگر از ساز و کارهای حاکمیت شرکتی است که می توانند بر مدیریت شرکت نظارت داشته باشند. زیرا آنان هم می توانند بر مدیریت شرکت نفوذی چشم گیر داشته باشند و هم می توانند منافع گروه سهامداران را همسو کنند. راه هایی که بدان وسیله سهامداران می توانند بر مدیریت نظارت کنند عموماً در چارچوب نظریه نمایندگی معرفی می شود. البته، اگرچه در نوشته های حاکمیت شرکتی از تمرکز مالکیت به عنوان ساز و کاری مهم یاد می شود که مشکلات نمایندگی را کنترل می کند و حمایت از منافع سرمایه گذاران را بهبود می بخشد. با این وجود، چنین تمرکزی می تواند اثرات منفی هم داشته باشد، مانند دسترسی به اطلاعات محرمانه، که عدم تقارن اطلاعاتی را بین آنان و سهامداران کوچکتر ایجاد می کند. یعنی تضاد منافع بین مدیران و سهامداران به تضاد منافع بین سهامداران اکثریت و اقلیت تغییر می یابد. [۱]

دو مکتب فکری در مورد نقش سرمایه گذاران نهادی در شرکت وجود دارد. یک مکتب فکری بیان می کند که سهامداران نهادی ذاتاً کوتاه مدت گرا هستند. این سرمایه گذاران نهادی، سرمایه گذاران موقتی هستند که عمدتاً در تعیین قیمت سهام به سود جاری توجه دارند نه سودهای بلندمدت [۱۰].

اما مکتب فکری دیگر بیان می کند که هنگامی که مالکیت سهام شرکت در بین عده کمی سرمایه گذار (به ویژه سرمایه گذاران نهادی) متمرکز باشد، مشکلات جدایی مالکیت و کنترل کاهش می یابد. لذا در این دیدگاه فرض می شود که سرمایه گذاران نهادی یک نقش نظارتی دارند و حضور آنها احتمال مدیریت سود را کاهش می دهد و انگیزه های مدیریت را برای این کار کاهش می دهد. [۱۰]

به نظر بوشی<sup>۱</sup> (۱۹۹۸) سرمایه گذاران نهادی هم می توانند موقتی و هم بلندمدت باشند. لازم به ذکر است که هر دو دیدگاه در مورد سرمایه گذاران نهادی به وجود رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و مدیریت سود اعتقاد دارند. دیدگاهی که آن ها را موقت می داند بیان می کند که موقتی بودن سرمایه گذاران نهادی باعث می شود مدیران شرکت های موجود در پرتفوی انگیزه پیدا کنند که سود را بیش از واقع نشان دهند. از طرف دیگر، سرمایه گذاران نهادی بلندمدت انگیزه های مدیریت سود کوتاه مدت را کاهش می دهند و ارقام تعهدی اختیاری را محدود می کنند. [۱۰]

بحث های قبلی متضمن این دیدگاه بود که مدیریت سود به علت اینکه برای سهامداران پرهزینه می باشد، نامطلوب است. اما در این میان به علامت هایی که مبتنی بر انگیزه مدیریت سود می باشد باید توجه کرد. اگر مدیران از اختیار عمل برای نشان دادن اطلاعات محرمانه راجع به عملکرد آتی استفاده کنند، مدیریت سود به نفع سهامداران خواهد بود. سابرامانیام<sup>۲</sup> (۱۹۹۶) نشان داد در ایالات متحده، ارقام تعهدی

.....\*

1-Bushee

2-Subramanyam



غیرعادی، سودآوری آتی و تغییرات سود نقدی سهام را پیش بینی می کند یعنی مدیران از اختیار عمل خود برای بهبود محتوی اطلاعاتی سود استفاده می کنند، در چنین موقعیت هایی سهامداران از هیأت مدیره انتظار نخواهد داشت که مدیریت سود را محدود کنند. [۲۹] بنابراین قبل از بررسی تأثیر مکانیزم های نظارتی بر رفتار مدیریت سود توان تبیین تئوری علامت دهی در ارقام تعهدی غیر عادی را مورد آزمون قرار می دهیم.

#### مدیریت سود نسبت به آستانه ها:

رفتار مدیریت سود که در این تحقیق بر آن تأکید شده عبارتست از دستکاری سود از طریق نزدیک کردن سود گزارش شده به سطح سود هدف (آستانه). اجتناب از گزارش زیان، گزارش وضعیت مطلوب موسسه از نقطه نظر سودآوری در سال های آتی و همسو نمودن گزارش سود موسسه با پیش بینی تحلیل گران از جمله دلایل، جهت رسیدن به سود هدف می باشد. در این تحقیق دو سطح از سود هدف، سطح سود صفر (اجتناب از گزارش زیان) و سود گزارش شده سال قبل (گزارش وضعیت مطلوب موسسه از نقطه نظر سودآوری در سال های آتی)، مورد مطالعه قرار می گیرد.

برای رفتار مدیریت سود مبتنی بر آستانه، می توان به دلایل زیر اشاره کرد:

قراردادهای نا آشکار بین شرکت کنندگان بازار سرمایه و مدیران بر اساس این حدود ساده تعریف می گردد، وقتی زیان یا کاهش در سودها گزارش شود، فعالیتهای نظارتی سهامداران بر مدیران افزایش می یابد. دلیل دیگر ممکن است ترس از ناتوانی در رسیدن به آستانه های مطلوب سودآوری باشد که منجر به کاهش شدید در قیمت سهام می گردد. دیچو و غیره<sup>۱</sup> (۲۰۰۰) نشان دادند که تلاش شرکت های آمریکایی برای پرهیز از گزارش زیان یا کاهش سود ناشی از تمایل فرصت طلبانه مدیران برای به تأخیر انداختن گزارش عملکرد ضعیف می باشد. [۱۳]

البته تحت شرایط خاص، مدیران درگیر مدیریت سود مبتنی بر کاهش سود نیز خواهند شد، برای مثال دی فوندو همکاران<sup>۲</sup> (۱۹۹۹) فهمیدند که وقتی سود قبل از اعمال مدیریت فراتر از سطوح مطلوب سودآوری باشد، به طور سیستماتیک سودهای گزارش شده را به میزان قابل توجهی کاهش می دهند. دلیل این امر شاید این موضوع باشد که مدیران ترجیح می دهند تا سود غیرعادی مثبت را به زمانهای بعدی هدایت نمایند تا در آینده راحت تر به آستانه ها یا سودهای مورد نظر دست پیدا نمایند. [۱۴]



1-Dechow, P., S.A. Richardson and A.I. Tuna  
2-Defond and K.R. Subramanyam



به هر حال انتظار داریم که مدیران غیر موظف و سرمایه گذاران نهادی عمده ارتباط نزدیکی با مدیریت سود نسبت به آستانه ها داشته باشد.

#### پیشینه تحقیق

پیسنل، پاپ و یانگ<sup>۱</sup> (۲۰۰۰) به بررسی مدیریت سود در کشور انگلستان پرداختند. در این تحقیق، در بحث هیئت مدیره بر نقش مدیران غیرموظف و کمیته حسابرسی تمرکز گردید. نتایج تحقیق نشان داد که تعداد مدیران غیرموظف با احتمال مدیریت ارقام تعهدی غیرعادی به منظور اجتناب از گزارشگری زیان یا کاهش سود، رابطه معکوس دارد. آزمون های بیشتر، نشان داد این رابطه به شرکت هایی که دارای مالکیت حاکمیتی جداگانه و کنترل تصمیمات بیشتری هستند، محدود می شود. همچنین شواهد نشان داد وقتی مدیریت سود بالاست، شواهدی مبنی بر اینکه مدیران غیرموظف، ارقام تعهدی غیرعادی را کاهش می دهند، پیدا نگردید. در بخش دیگر تحقیق، شواهدی مبنی بر اینکه کمیته حسابرسی بطور مستقیم مدیریت سود را تحت تأثیر قرار می دهد، یافت نگردید. پیسنل و همکاران (۲۰۰۰)، رابطه معکوس معناداری بین ارقام تعهدی افزایشده سود و نسبت مدیران غیرموظف هیأت مدیره در دوره بعد از ارائه گزارش کادبری شناسایی کردند اما آن ها به شواهدی در مورد رابطه میزان مدیریت ارقام تعهدی و ترکیب هیأت مدیره در دوره قبل از گزارش کدبری دست نیافتند. [۲۶]

پارک و شین<sup>۲</sup> (۲۰۰۴) اثر ترکیب هیئت مدیره را بر روی مدیریت سود در کانادا مورد بررسی قرار دادند و نتایج زیر حاصل شد:

- ۱- مدیریت ارقام تعهدی برای رسیدن به اهداف مدیریت سود طی تحقیق آنها اثبات شد.
- ۲- شواهدی مبنی بر رابطه بین میزان دستکاری ارقام تعهدی و نسبت اعضای غیرموظف در هیأت مدیره پیدا نشد، لذا از دیدگاه آن ها بنظر می رسد که مدیران غیرموظف در نشان دادن مدیریت سود در شرکت ها، خیلی مفید فایده نیستند.

- ۳- نمایندگان سرمایه گذاران نهادی فعال، مدیریت سود را به میزان بیشتری کاهش می دهند. [۲۴]
- کو<sup>۳</sup> (۲۰۰۳) رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و مدیریت سود در شرکت های استرالیایی را بررسی کرد. نتایج تحقیق وی نشان داد که رابطه سرمایه گذاران نهادی و مدیریت سود بصورت غیر خطی و مقعر است یعنی در ابتدا با افزایش درصد مالکیت سرمایه گذاران نهادی، مدیریت سود افزایش می یابد (منطقه مالکیت

1 Peasnell, K.V., Pope, P.F. and Young, S.  
2 Park, Y. Shin, H  
3 Koh



موقت سرمایه گذار نهادی) تا به حداکثر خود می رسد و پس از نقطه ماکزیمم (این نقطه در این تحقیق ۳/۵۴٪ است) رابطه بین دو متغیر معکوس می شود (منطقه مالکیت بلندمدت سرمایه گذار نهادی). لذا این تحقیق نشان داد که سرمایه گذاران نهادی با مدیریت سود هم رابطه مستقیم دارند و هم رابطه معکوس. از میان متغیرهای کنترلی کیفیت حسابرس (حسابرسی توسط یکی از ۶ مؤسسه بزرگ حسابرسی) با افزایش ارقام تعهدی غیرعادی رابطه معکوس داشت. [۲۱]

چانگ و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۰۲) دریافتند سهامداران نهادی عمده، مدیریت را از استفاده ی ارقام تعهدی غیرعادی افزایش سود (در هنگامی که مدیریت برای بالاتر نشان دادن سود انگیزه دارد) و کاهش سود (هنگامی که مدیریت برای کمتر نشان دادن سود انگیزه داشته باشد) باز می دارند. همچنین نتایج تحقیق نشان داد که اگر مدیر انگیزه ای برای افزایش یا کاهش سود نداشته باشد، سرمایه گذاران نهادی رابطه ای با مدیریت سود ندارند. از میان متغیرهای کنترلی، متغیرهای جریانات نقدی و اهرم مالی با مدیریت سود رابطه معکوس معنادار و اندازه شرکت با مدیریت سود رابطه مستقیم معنادار داشت. [۱۲]

مشایخ و اسماعیلی (۱۳۸۵) نشان دادند تعداد مدیران غیرموظف و درصد مالکیت اعضای هیأت مدیره که از مکانیزم های اصول راهبری شرکت محسوب می شوند، در ارتقای کیفیت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس نقش بااهمیتی ندارند. [۶]

با توجه به تئوری های موجود و پیشینه تحقیق فرضیاتی به شرح زیر تدوین گردیده است:

**فرضیه اول:** رابطه معناداری بین ارقام تعهدی غیر عادی دوره جاری و تغییرات سودآوری دوره آتی وجود دارد.

**فرضیه دوم:** اعضای غیر موظف هیأت مدیره و سرمایه گذاران نهادی عمده، هنگامی که انگیزه برای دستکاری سود بالاست، باعث کاهش وقوع رفتار مدیریت سود در شرکت ها می شوند.

#### روش تحقیق

این تحقیق از نوع همبستگی و روش شناسی تحقیق از نوع پس رویدادی است و چون می تواند در فرآیند استفاده از اطلاعات کاربرد داشته باشد، لذا نوعی تحقیق کاربردی است.

جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. و نمونه آماری از بین شرکت های عضو جامعه آماری که دارای شرایط زیر بوده اند انتخاب گردید:

۱- به منظور همگن شدن نمونه آماری در سال های مورد بررسی، قبل از سال ۱۳۸۲ در بورس اوراق بهادار

.....\*

1 Chung



تهران پذیرفته شده باشند.

۲- به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی آن ها منتهی به اسفند ماه باشد.

۳- طی سال های مالی مذکور تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداده باشند.

۴- داده های موردنظر آنها در دسترس باشد.

برخی شرکت های پذیرفته شده در بورس شامل بانک ها و مؤسسات مالی، که افشاهای مالی و ساختارهای حاکمیت شرکتی در آن ها متفاوت هستند، از نمونه حذف شد. با توجه به معیارهای فوق، تعداد ۱۸۵ شرکت در گستره زمانی سال ۱۳۸۲ تا سال ۱۳۸۵ به عنوان نمونه انتخاب گردید.

اطلاعات مربوط به مدیران غیرموظف و سرمایه گذاران نهادی از گزارشات مربوط به خلاصه تصمیمات مجمع عمومی عادی که توسط سازمان بورس منتشر می شود و همچنین گزارش فعالیت سالیانه هیأت مدیره که به مجمع عمومی عادی صاحبان سهام ارائه می شود، استخراج می گردد. برای سایر اطلاعات مربوط به ارقام تعهدی و متغیرهای کنترلی، از نرم افزار تدبیر پرداز استفاده می گردد. تجزیه و تحلیل نهایی به منظور واکاوی داده ها و بدست آوردن نتایج از روش رگرسیون تابلویی به کمک نرم افزارهای آماری Eviews و SPSS انجام شد.

#### اندازه گیری متغیرهای تحقیق

ارقام تعهدی عملیاتی، مهمترین ابزار در دستکاری فرصت طلبانه سود می باشد، زیرا عموماً هیچ گونه پیامدهای نقدی مستقیم ندارند و از طرف دیگر کشف چنین دستکاری هایی مشکل است، لذا همان طور که قبلاً به آن اشاره شد از ارقام تعهدی غیر عادی به عنوان نماینده مدیریت سود استفاده می شود.

ارقام تعهدی عادی (غیر اختیاری) + ارقام تعهدی غیر عادی (اختیاری) = ارقام تعهدی عملیاتی

چندین روش در ادبیات حسابداری و مالی برای تفکیک ارقام تعهدی عملیاتی به مولفه های عادی و غیر عادی وجود دارد. پرکاربردترین این مدلها، مدل جونز (۱۹۹۱) و مدل جونز تعدیل شده (دیچو و غیره، ۱۹۹۵) می باشد. در این تحقیق، ارقام تعهدی غیر عادی را از طریق مدل جونز تعدیل شده محاسبه می کنیم. دیچو و همکاران در سال ۱۹۹۵ شواهدی ارائه نمودند که مدل در کشف دستکاریهای مبتنی بر فروش قویتر از مدل جونز (۱۹۹۱) اصلی است. بهمین خاطر مدل جونز تعدیل شده را با استفاده از داده های مقطعی، به منظور حداکثر سازی نمونه و پرهیز از ایجاد مشکل تورش که ذاتاً در استفاده از رویکرد سری زمانی شرکت های خاص بوجود می آید، برآورد می نماییم. [۷ و ۱۴]



برعکس مطالعات قبلی که کل ارقام تعهدی عملیاتی را مدلسازی می کردند، در این مطالعه صرفاً روی مؤلفه سرمایه در گردش تمرکز می نماییم.

ارقام تعهدی بلند مدت (مثل استهلاک و...) + ارقام تعهدی سرمایه در گردش = ارقام تعهدی عملیاتی

همان طور که بنیش (۱۹۹۸) و تئو و همکاران (۱۹۹۹) بدان اشاره نمودند، از جزء بلند مدت ارقام تعهدی به دلایلی صرف نظر می شود؛ به عنوان مثال استهلاک پتانسیل محدودی به عنوان ابزاری برای مدیریت سود سیستماتیک ارائه می دهد. زیرا تغییر در سیاستهای استهلاک نمی تواند بدون جلب توجه حسابرس و یا سرمایه گذاران به طور فراوان مورد استفاده قرار گیرد. هر چند چنین موضوعی برای برخی دیگر از ارقام تعهدی بلند مدت، مصداق ندارد، مثل مزایای تعریف شده تعهدات بازنشستگی و یا بدهیهای قطعی زیست محیطی که مبالغشان به خیلی از مفروضات حساس است. ولی به علت فقدان مدلی که علت ایجاد اینگونه ارقام تعهدی بلند مدت را تبیین نماید، خیلی سخت است تا بین ارقام تعهدی بلند مدت عادی و غیر عادی، تمایز قائل شویم. لذا همچنانکه تحقیقات و رویه های قبلی، ارقام تعهدی بلند مدت غیر از استهلاک را مد نظر قرار نداده بودند، ما نیز در این تحقیق، بخاطر قابلیت مقایسه نتایج، این ارقام را مستثنی می کنیم. [۸]

پارامترهای مدل جونز تعدیل شده بوسیله رگرسیون حداقل مربعات معمولی (OLS) مقطعی زیر برآورد می شود.

$$\frac{WC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \omega_0 \left( \frac{1}{TA_{i,t-1}} \right) + \omega_1 \left( \frac{\Delta REV_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + u_{i,t}$$

متغیرهای مستقل معادله رگرسیون فوق عبارتند از:  $DREV_{i,t}$  تغییر در آمد شرکت  $i$  در سال  $t$  ام می باشد و  $TA_{i,t-1}$  جمع داراییهای ابتدای سال و  $V_1$  جمله اخلاص و  $\omega_1$  ضرایب رگرسیون هستند. متغیر وابسته معادله  $WC_{i,t}$  ارقام تعهدی سرمایه در گردش می باشد. که به طریقه زیر محاسبه می گردد:

تغییر در بدهی های جاری - تغییر در داراییهای جاری غیر نقدی = ارقام تعهدی سرمایه در گردش  
به منظور حذف اثر اندازه شرکت ها در برآورد پارامترها، متغیرها را بر کل دارایی های ابتدای دوره ( $TA_{i,t-1}$ ) تقسیم می کنیم. و از سوی دیگر عرض از مبدأ را نیز در نظر نگرفتیم.



ارقام تعهدی غیر عادی را بر اساس مدل دیچو و غیره (۱۹۹۵)، بصورت زیر تعریف می شود.

ارقام تعهدی غیر عادی سرمایه در گردش + ارقام تعهدی عادی سرمایه در گردش - ارقام تعهدی سرمایه در گردش

$$WC_{i,t} = NA_{i,t} + AA_{i,t}$$

$$NA_i = \hat{\omega}_0 \left( \frac{1}{TA_{i,t-1}} \right) + \hat{\omega}_1 \left( \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right)$$

که  $\omega_1$  و  $\omega_0$  برآوردهای رگرسیونی OLS از  $\omega_1$  و  $\omega_0$  هستند که از معادله ۱ حاصل شده اند.  $\Delta REC_{i,t}$  تغییر در دریافتنی ها طی سال مورد بحث است و بدین ترتیب ارقام تعهدی عادی بدست می آید. بنابراین با کم کردن ارقام تعهدی عادی از کل ارقام تعهدی سرمایه در گردش، به صورت زیر مؤلفه ارقام تعهدی غیر عادی که بیانگر مدیریت سود می باشد بدست می آید:

$$AA_{i,t} = WC_{i,t} - NA_{i,t}$$

$$AA_i = \frac{WC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} - \left[ \hat{\omega}_0 \left( \frac{1}{TA_{i,t-1}} \right) + \hat{\omega}_1 \left( \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) \right]$$

تعدیل  $\Delta REV_{i,t}$  بوسیله  $\Delta REC_{i,t}$  به این علت است تا بتواند دستکاری فروش های نسبه را با در نظر گرفتن به عنوان مؤلفه ارقام تعهدی غیر نرمال نمایان سازد (دیچو و غیره، ۱۹۹۵).

همانطور که در قسمت قبل تشریح شد، ما دو آستانه برای سود دوره جاری در نظر گرفتیم: (۱) آستانه صفر (۲) آستانه سود گزارش شده سال قبل ( $EARN_t$ ) پیش بینی ما در این تحقیق اینست که وقتی سود قبل از اعمال مدیریت پایین تر از آستانه های مورد نظر باشد ( $PME_t < 0$  یا  $PME_t < EARN_t$ ) مدیران به دنبال دستکاری سود به سمت بالا هستند. و زمانی که سود قبل از اعمال مدیریت با حاشیه زیادی بالاتر از آستانه های تعریف شده باشد، سعی در مدیریت سود کاهشی دارند. بنابراین نکته مهم اینست که تعریف مطلوبی از متغیر  $PME_t$  داشته باشیم. در این تحقیق از جریان نقدی حاصل از فعالیتهای عملیاتی (CFOt) به عنوان نماینده یا ابزار سود قبل از اعمال مدیریت ( $PME_t$ ) استفاده می کنیم.



لذا متغیرهای مورد استفاده، عبارتند از: BELOW، متغیر کیفی دو ارزشی است که اگر سود قبل از اعمال مدیریت کمتر از صفر (سود گزارش شده سال قبل) باشد عدد یک در غیر اینصورت ارزش صفر می گیرد. HIGH، متغیر کیفی است، زمانی که سود قبل از اعمال مدیریت با سطح سود صفر سنجیده میشود، اگر PME بالاتر از صدک ۷۵ توزیع PME مثبت باشد، عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر میگیرد و در شرایطی که سود قبل از اعمال مدیریت با سطح سود سال قبل سنجیده میشود، اگر PME-EARN<sub>t-1</sub> بالاتر از صدک ۷۵ توزیع PME-EARN<sub>t-1</sub> باشد، عدد یک در غیر اینصورت عدد صفر می گیرد. OUT، نسبت (درصد) اعضای غیرموظف هیأت مدیره به کل اعضای هیأت مدیره و INSTOWN، نسبت (درصد) سهام شرکت که توسط نهادهای سرمایه گذاری عمده نگهداری می شود به کل سهام منتشره و در دست سهامداران است. در این تحقیق چند متغیر کنترلی که می تواند بر رفتار مدیریت سود موثر باشند نیز در نظر گرفته شده است. این متغیرها عبارتند از:

حسابرس شرکت (AUD): تحقیقات قبلی نشان می دهد که اگر شرکت توسط یکی از موسسات بزرگ، حسابرسی شده باشد، کیفیت اطلاعات آن بهتر است. بنابراین در این تحقیق مدیریت سود شرکتهایی که توسط سازمان حسابرسی حسابرسی شده اند در مقایسه با سایر شرکتهای مورد توجه قرار گرفته است. نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام عادی در ابتدای سال مالی (MTB): در این تحقیق بررسی می شود که آیا نسبت بازار به ارزش دفتری سهام عادی در ابتدای سال مالی که به عنوان نماینده رشد شرکت در نظر گرفته شده، با رفتار مدیریت سود رابطه دارد یا خیر. جریان نقدی حاصل از عملیات (CFO): یک متغیر کنترلی هم برای خطاها در اندازه گیری ارقام تعهدی غیر عادی و هم برای کارکرد مدیریت سود خارج از حوزه بحرانی پیش بینی شده است. وجه نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی بر حسب مجموع دارایی های ابتدای دوره شرکت، سنجیده می شود. نسبت بدهی (LEV): به صورت مجموع بدهی ها (کوتاه مدت و بلندمدت) تقسیم بر مجموع دارایی ها محاسبه خواهد شد و این متغیر برای کنترل انگیزه قراردادی استقراض در مدیریت سود مورد استفاده قرار می گیرد.

سود شرکت نسبت به صنعت (REL): سود قبل از اعمال مدیریت شرکت نسبت به میانگین سود صنعت را اندازه گیری می کند تا هموار سازی سود را کنترل نماید.

### آزمون فرضیه های تحقیق

**فرضیه اول:** اگر تئوری علامت دهی بتواند ناهنجاری ارقام تعهدی را توجیه نماید، آنگاه باید انتظار داشته باشیم که وابستگی مثبتی بین ارقام تعهدی غیر عادی دوره جاری و تغییرات سودآوری آتی مشاهده کنیم، این پیش بینی با استفاده از رگرسیون لجستیک زیر و زیر مجموعه های مربوطه ارزیابی می گردد.



$$\log \left[ \frac{\text{prob}(PME_{t+1} > EARN_t)}{\text{prob}(PME_{t+1} \leq EARN_t)} \right] = \beta_0 + \beta_1 * CFO_t + \beta_2 * NA_t + \beta_3 * AA_t$$

نتایج تخمین پارامترهای رگرسیون لجستیک فوق در نگاره شماره ۱ ذکر شده است.

آماره کای دو ( $X^2$ ) که شبیه آماره F در رگرسیون معمولی است نشان می دهد، تنها زمانی که سود قبل از اعمال مدیریت بالاتر از سود گزارش شده دوره قبل باشد، کای دو مدل برابر ۶.۷۲۹۷ است که در سطح خطای ۱۰٪ معنی دار و نشان دهنده برازش ضعیف مدل است. در سایر موارد (زمانی که سود قبل از اعمال مدیریت بالاتر یا پایین تر از صفر و همچنین کمتر از سود گزارش شده دوره قبل باشد) این آماره بیانگر عدم تأثیر متغیرهای مستقل بر تغییرات سودآوری دوره آتی می باشد.

### نگاره شماره ۱: آزمون تئوری علامت دهی به وسیله ارقام تعهدی

مدلهای رگرسیون لجستیک مرتبط با تغییرات سود قبل از اعمال مدیریت با ارقام تعهدی و جریان نقدی عملیاتی									
درصد زوج های جور	زمان تخمین مدل	p-value	آماره کای دو	N	intercept	AA	NA	CFO	
سود مدیریت نشده کمتر از آستانه									
برآورد ضرایب			2.1972	132	-0.028	-0.553	-3.765	-1.392	55.3030
p-value	0.0220	0.5325			0.912	0.580	0.237	0.215	
سود مدیریت نشده بیشتر از آستانه									
برآورد ضرایب			4.8571	423	0.195	-1.447	-0.529	-0.704	57.2100
p-value	0.0152	0.1826			0.201	0.033	0.780	0.254	
سود مدیریت نشده کمتر از آستانه									
برآورد ضرایب			1.4079	276	-0.130	-0.375	-0.833	-0.827	54.7101
p-value	0.0068	0.7037			0.377	0.636	0.764	0.242	
سود مدیریت نشده بیشتر از آستانه									
برآورد ضرایب			6.7297	279	0.584	-1.234	-1.707	-1.522	56.2724
p-value	0.0320	0.0810			0.001	0.141	0.398	0.017	

شاخص توان تبیین مدل Nagelkerk R Square (مترادف آماره  $R^2$  در حداقل مربعات معمولی)، در این حالت، معادل ۰.۰۳۲ است یعنی تنها ۳.۲٪ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط ارقام تعهدی و جریان نقدی عملیاتی تبیین می شود و نشان دهنده برازش بسیار ضعیف مدل است. از طرف دیگر درصدهای زوج های جور percentage correct، وقتی سود قبل از اعمال مدیریت بالاتر از سود گزارش شده دوره قبل باشد، مشخص می کند، حساسیت مدل در تعیین پیش بینی درست افزایش ۱۶.۲۵٪ و در تعیین پیش بینی درست کاهش ۱۵.۹۶٪ بوده و به طور کلی ۵۶.۲۷٪ شرکت ها را به درستی طبقه بندی کرده است.



متغیرهای وارد شده در مدل و نتایج آزمون والد، هنگامی که سود قبل از اعمال مدیریت بالاتر از سود گزارش شده دوره قبل باشد، نشان می دهد، تنها جریان نقدی عملیاتی در سطح ۵ درصد خطا معنی دار است، در حالی که متغیر ارقام تعهدی غیر عادی و عادی معنی دار نیستند. ضمناً ضریب آن ها نیز مخالف پیش بینی تحقیق حاضر است. ضریب منفی جریان نقدی عملیاتی بیانگر رابطه منفی آن با تغییرات سودآوری آتی است. فرضیه دوم: همان طور که قبلاً گفته شده، به منظور بررسی و درک نقش ابزارهای نظارتی حاکمیت شرکتی در رفتار مدیریت سود بنگاه ها و برای آزمون فرضیه فوق، مدل رگرسیون خطی زیر که برای تخمین پارامترهای آن از روش حداقل مربعات معمولی با داده های ترکیبی استفاده می شود، برازش گردید:

$$AA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BELOW_{i,t} + \beta_2 HIGH_{i,t} + \beta_3 OUT_{i,t} + \beta_4 (OUT_{i,t} * BELOW_{i,t}) + \beta_5 (OUT_{i,t} * HIGH_{i,t}) + \beta_6 INSTOWN_{i,t} + \beta_7 (INSTOWN_{i,t} * BELOW_{i,t}) + \beta_8 (INSTOWN_{i,t} * HIGH_{i,t}) + \sum_{k=9}^{13} \beta_k controls_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

از مفروضات مدل رگرسیون خطی، نرمال بودن داده هاست، بدین منظور از آزمون کلموگروف-اسمیرنوف استفاده گردید. با توجه به اینکه ضریب Significant بدست آمده معادل ۰.۰۶ می باشد و بیشتر از سطح معنی داری موردنظر (۰.۰۵) می باشد، بنابراین فرضیه تایید شده و با ۹۵٪ اطمینان می توان گفت که متغیر وابسته تحقیق نرمال هست.

نگاره شماره ۲: نتایج بدست آمده حاصل از آزمون کلموگروف-اسمیرنوف برای AA

aa	
N	740
Normal Parameters(a,b)	Mean: .03855020780790 Std. Deviation: .17699989459368
Most Extreme Differences	Absolute: .049 Positive: .049 Negative: -.045
Kolmogorov-Smirnov Z	1.324
Asymp. Sig. (2-tailed)	.060

a Test distribution is Normal.  
b Calculated from data.

حالت اول: سطح مطلوب سودآوری صفر

نتایج برازش مدل در حالت آستانه صفر: نتایج آزمون رگرسیون چند متغیره برای آزمون فرضیه دوم و معناداری متغیرهای مربوطه هنگامی که سود مدیریت نشده با آستانه صفر سنجیده می شود در نگاره شماره ۴) ارائه شده است. با استناد به جدول (p-value) هر دو مدل معادل ۰.۰۰۰۰ است که کمتر از سطح خطای ۰.۰۵ می باشد. بنابراین فرض صفر رد شده یعنی با استناد به نمونه استخراجی فرض معنی داری کلی

مدلهای رگرسیون پذیرفته می شود.  $(H_1: \beta_1 \neq \beta_2 \neq \dots \neq \beta_i)$

نگاره شماره ۳: نتایج حاصل از برازش مدل رگرسیون چند متغیره تأثیر مدیران غیر موظف و سرمایه گذاران نهادی در مدیریت سود (آستانه صفر)

متغیر وابسته: ارقام تعهدی غیر عادی سرمایه گذاران			متغیر وابسته: ارقام تعهدی غیر عادی سرمایه گذاران			متغیر
تعداد مشاهدات: 740			تعداد مشاهدات: 740			
بدون متغیرهای کنترلی (M2)			با متغیرهای کنترلی (M1)			
Prob.	آماره t	ضریب	Prob.	آماره t	ضریب	
0.34550	-0.94408	-0.64458	0.00000	5.71501	0.10750	عوض از مبدأ
0.00190	3.12374	0.20389	0.41110	0.82237	0.02393	BELOW
0.04029	-2.05661	-0.07800	0.08210	-1.74105	-0.04113	HIGH
0.94350	0.07087	0.00454	0.43900	0.77432	0.01521	OUT
0.95180	0.06043	0.00630	0.39150	0.85734	0.03880	OUT_BELOW
0.03640	-2.09715	-0.05112	0.25500	1.13922	0.02071	OUT_HIGH
0.00400	2.89097	0.15884	0.37570	-0.88643	-0.00948	INS_TOWN
0.26130	-1.12443	-0.06594	0.13290	-1.50428	-0.04076	INS_BELOW
0.58130	-0.55179	-0.04019	0.11100	1.59556	0.05757	INS_HIGH
			0.00000	5.31129	0.03710	AUD
			0.00000	-7.43741	-0.11652	LEV
			0.00000	9.03357	0.05747	REL
			0.05640	1.91114	0.00100	MTB
			0.00000	8.40517	-0.33778	CFO
	0.39213			0.39552		ضریب تشخیص (R <sup>2</sup> )
	0.17424			0.38470		ضریب تشخیص تعدیل شده R <sup>2</sup>
	2.17688			2.01470		آماره آوریون واتسن
	1.79966			36.54096		آماره F
	0.00000			0.00000		F آماره prob

از طرف دیگر ضریب تعیین تعدیل شده مدل  $M_1$  (adjusted-R<sup>2</sup>) برابر ۰.۳۸۴۷۰ است که نشان می دهد ۳۸.۴۷٪ از تغییرات متغیر مستقل (ارقام تعهدی غیر عادی سرمایه در گردش) با متغیرهای مستقل مدل قابل تبیین است اما این ضریب در مدل  $M_2$  برابر ۰.۱۷۴۴ است که نشان میدهد مدل بدون متغیرهای کنترلی برازش کمتری نسبت به مدل دیگری دارد. نگاره های شماره ۴ و ۵ خلاصه نتایج آزمون معناداری متغیرها حاصل از برازش مدلها را ارائه نموده است:

نگاره شماره ۴: نتایج آزمون معناداری متغیرها (آستانه صفر، با متغیرهای کنترلی)

نتیجه آماری	فرض آماری	رابطه	نتیجه	
			سطح معناداری	تفسیر
BELOW	$\beta_1 \leq 0$	+	بدون معنی	توجهی در برابری سود قبل از اصلاح منویت پایین تر از صفر باشد به سمت بالا صورت می گیرد. و باعث شد
HIGH	$\beta_2 \geq 0$	-	0.95	وقتی سود قبل از اصلاح منویت با حقیقه زبانی بالاتر از صفر باشد به سمت پایین منویت می گردد.
OUT	$\beta_3 \geq 0$	+	بدون معنی	برآورد احتمالی جو بولت های منوره و ارقام تعهدی غیر عادی رابطه معناداری وجود ندارد.
OUT*BELOW	$\beta_4 \geq 0$	+	بدون معنی	زمانی که سود قبل از اصلاح منویت پایین تر از صفر باشد بین درصد منویت غیر موافق و ارقام تعهدی غیر عادی رابطه معناداری و معناداری وجود ندارد.
OUT*HIGH	$\beta_5 \leq 0$	+	بدون معنی	زمانی که سود قبل از اصلاح منویت با حقیقه زبانی بالاتر از صفر باشد بین درصد منویت غیر موافق و ارقام تعهدی غیر عادی رابطه معناداری وجود ندارد.
INS	$\beta_6 \geq 0$	-	بدون معنی	بین سرمایه گذاران نهادی صده و ارقام تعهدی غیر عادی رابطه معناداری وجود ندارد.
INS*BELOW	$\beta_7 \geq 0$	-	0.9	زمانی که سود قبل از اصلاح منویت با حقیقه زبانی بالاتر از صفر باشد بین درصد سرمایه گذاران نهادی صده و ارقام تعهدی غیر عادی رابطه معناداری ضعیفی وجود دارد.
INS*HIGH	$\beta_8 \leq 0$	+	0.9	زمانی که سود قبل از اصلاح منویت پایین تر از صفر باشد بین درصد سرمایه گذاران نهادی صده و ارقام تعهدی غیر عادی رابطه معناداری ضعیفی وجود دارد.

نتایج حاصل از برآورد پارمترهای مدل رگرسیونی فوق به حضور یا عدم حضور متغیرهای کنترلی نسبتاً حساس است، این موضوع شاید به دلیل توان توضیحی بیشتر متغیرهای کنترلی نسبت به سایر متغیرهای مستقل باشد. ضریب مثبت و معنادار متغیر کنترلی کیفیت حسابرس مبین این موضوع است که هر چقدر کیفیت حسابرس بالا باشد، ناهنجاری ارقام تعهدی کاهش می یابد. علاوه بر این ضریب مثبت و معنی دار متغیر هموارسازی سود نسبت به صنعت (REL) نشان می دهد شرکتها از شاخص صنعت نیز به عنوان معیاری برای مدیریت سود استفاده می نمایند. همچنین ضرایب معنی دار (LEV) که بیانگر رابطه مثبت هزینه نمایندگی و مدیریت سود است و (CFO) مبین تأثیر معنادار متغیرهای فوق بر ارقام تعهدی غیر عادی سرمایه در گردش است.

نگاره شماره ۵: نتایج آزمون معناداری متغیرها (آستانه صفر، بدون متغیرهای کنترلی)

متغیر توضیحی	فرض آماری	نتیجه		نتیجه آماری
		رابطه	سطح معناداری	
BELOW	$\beta_1 \leq 0$	+	0.99	زمینی که سود قبل از اصل منویت پایین تر از صفر باشد به سمت بالا منویت می شود.
HIGH	$\beta_2 \geq 0$	-	0.95	وقتی سود قبل از اصل منویت با حاشیه زیاده بالاتر از صفر باشد به سمت پایین منویت می گزیند.
OUT	$\beta_3 \geq 0$	+	بدون معنی	بین درصد انحصاری غیر موظف جهت منوره و ارقام تعهدی غیر عادی رابطه معناداری وجود ندارد.
OUT*BELOW	$\beta_4 \geq 0$	+	بدون معنی	زمینی که سود قبل از اصل منویت پایین تر از صفر باشد بین درصد منیران غیر موظف و ارقام تعهدی غیر عادی رابطه معکوس و معناداری وجود دارد.
OUT*HIGH	$\beta_5 \leq 0$	-	بدون معنی	زمینی که سود قبل از اصل منویت با حاشیه زیاده بالاتر از صفر باشد بین درصد منیران غیر موظف و ارقام تعهدی غیر عادی رابطه معکوس و معناداری وجود ندارد.
INS	$\beta_6 \geq 0$	+	بدون معنی	بین سرمایه گذاران نهادی عمده و ارقام تعهدی غیر عادی رابطه معکوس و معناداری وجود ندارد.
INS*BELOW	$\beta_7 \geq 0$	-	بدون معنی	زمینی که سود قبل از اصل منویت با حاشیه زیاده بالاتر از صفر باشد بین درصد سرمایه گذاران نهادی عمده و ارقام تعهدی غیر عادی رابطه معناداری وجود ندارد.
INS*HIGH	$\beta_8 \leq 0$	-	بدون معنی	زمینی که سود قبل از اصل منویت پایین تر از صفر باشد بین درصد سرمایه گذاران نهادی عمده و ارقام تعهدی غیر عادی رابطه معناداری وجود ندارد.

حالت دوم: سطح مطلوب سودآوری سود گزارش شده سال قبل است

نتایج برازش مدل در حالت آستانه سود گزارش شده سال قبل: آماره F که در مدل  $M_1$  برابر با ۴۵.۶۹۱۴۳۳ و در مدل  $M_2$  مساوی ۴۶.۱۵۸۱۲ است نشان می دهد که آزمون توأم معناداری برای ضرایب شیب ها در الگوهای رگرسیونی فوق معنادار است. همچنین میزان تغییر پذیری در متغیر وابسته که می توان به وسیله رگرسیون آن را توضیح داد در مدل  $M_1$  مساوی ۰.۴۴۰۱۵ و در مدل  $M_2$  برابر ۰.۳۲۸۳۴ است و نشان دهنده برازش نسبتاً مناسب مدل های فوق می باشد. آماره DW در دو مدل بیانگر عدم خود همبستگی بین متغیرهای رگرسیون است.

نگاره شماره ۶: نتایج حاصل از برازش مدل رگرسیونی چند متغیره تأثیر مدیران غیر موظف و سرمایه گذاران نهادی در مدیریت سود (آستانه سود گزارش شده سال قبل)

مدیران وابسته: ارقام تعهدی غیر عادی سرمایه در گردش			سرمایه گذاران نهادی: ارقام تعهدی غیر عادی سرمایه در گردش		
تعداد مشاهدات: 740			تعداد مشاهدات: 740		
با متغیرهای کنترلی (M1)			بدون متغیرهای کنترلی (M2)		
متغیر	ضریب	آماره t	Prob.	ضریب	آماره t
عرض از منویت	0.06168	3.40089	0.00070	0.00889	0.62037
BELOW	0.08460	5.07549	0.00000	0.15052	10.77495
HIGH	-0.09321	-3.48382	0.00050	-0.14658	-7.06538
OUT	0.02814	1.47550	0.14050	0.00565	0.27440
OUT_BELOW	-0.03976	-2.21317	0.02720	-0.05918	-4.45848
OUT_HIGH	0.00594	0.27858	0.78060	-0.00485	-0.37801
INSTOWN	-0.01319	-1.09356	0.27450	0.00365	0.25951
INS_BELOW	-0.02795	-1.45384	0.14640	-0.06075	-2.85720
INS_HIGH	0.06725	1.44127	0.14990	0.05299	1.13938
AUD	0.03299	4.56410	0.00000		
LEV	-0.07858	-5.50809	0.00000		
REL	0.05396	8.77077	0.00000		
MTB	0.00018	0.36135	0.71790		
CFO	-0.24368	-7.06339	0.00000		
ضریب تکلیف (R <sup>2</sup> )		0.45000		0.33562	
ضریب تکلیف تعدیل شده		0.44015		0.32834	
نمره فواید و نقصان		2.03060		2.05144	
نمره F		45.69143		46.15812	
F آماره prob		0.00000		0.00000	

نگاره های شماره ۴ و ۵ خلاصه نتایج آزمون معناداری متغیرها حاصل از برازش مدل های فوق را ارائه نموده است:

نگاره شماره ۷: نتایج آزمون معناداری متغیرها (آستانه سود دوره قبل، با متغیرهای کنترلی)

متغیر توضیحی	فرض آماری	نتیجه		نتیجه آماری
		رابطه	سطح معناداری	
BELOW	$\beta_1 \leq 0$	+	0.99	زمینی که سود قبل از اصل منویت پایین تر از صفر گزارش شده سال قبل باشد به سمت بالا منویت می شود.
HIGH	$\beta_2 \geq 0$	-	0.99	وقتی سود قبل از اصل منویت با حاشیه زیاده بالاتر از صفر گزارش شده سال قبل باشد منیران سرمایه گذاران نهادی عمده به سمت پایین منویت معینند.
OUT	$\beta_3 \geq 0$	+	بدون معنی	بین درصد انحصاری غیر موظف جهت منوره و ارقام تعهدی غیر عادی رابطه معناداری وجود ندارد.
OUT*BELOW	$\beta_4 \geq 0$	-	0.95	زمینی که سود قبل از اصل منویت پایین تر از صفر باشد بین درصد منیران غیر موظف و ارقام تعهدی غیر عادی رابطه معکوس و معناداری وجود دارد.
OUT*HIGH	$\beta_5 \leq 0$	+	بدون معنی	زمینی که سود قبل از اصل منویت با حاشیه زیاده بالاتر از صفر گزارش شده سال قبل بین درصد منیران غیر موظف و ارقام تعهدی غیر عادی رابطه معکوس و معناداری وجود ندارد.
INS	$\beta_6 \geq 0$	-	بدون معنی	سرمایه گذاران نهادی عمده و ارقام تعهدی غیر عادی رابطه معناداری وجود ندارد.
INS*BELOW	$\beta_7 \geq 0$	-	0.90	سرمایه گذاران نهادی عمده و وقتی سود قبل از اصل منویت پایین تر از صفر گزارش شده سال قبل باشد بین درصد سرمایه گذاران نهادی عمده و ارقام تعهدی غیر عادی رابطه معناداری وجود دارد.
INS*HIGH	$\beta_8 \leq 0$	+	0.90	سرمایه گذاران نهادی عمده و وقتی سود قبل از اصل منویت پایین تر از صفر گزارش شده سال قبل باشد بین درصد سرمایه گذاران نهادی عمده و ارقام تعهدی غیر عادی رابطه معناداری وجود دارد.





نتایج فوق به شمول یا عدم شمول متغیرهای کنترلی تقریباً غیر حساس است و صرفاً متغیرهای کیفیت حسابرسی (AUD)، متغیر نسبت هموارسازی سود به صنعت (REL)، نسبت بدهی (LEV) و جریان نقدی عملیاتی (CFO) به طور معناداری متفاوت از صفر هستند ضریب منفی AUD بیانگر این موضوع است که رابطه منفی و معناداری بین کیفیت حسابرسی و مدیریت سود وجود دارد. ضریب مثبت REL بیانگر دیدگاه مثبت شرکتها نسبت به شاخص سود صنعت است. ضریب مثبت LEV نشان می دهد که هر چه قدر نسبت بدهی در شرکتها بیشتر باشد به خاطر هزینه های سیاسی مدیران دست به عمل دستکاری سود می زنند. ضریب CFO نیز مطابق تحقیقات دیچو و غیره (۱۹۹۵) و گوای و همکاران (۱۹۹۶) رابطه ای معکوس و معنی دار با ارقام تعهدی غیر عادی دارد.

نگاره شماره ۸: نتایج آزمون معناداری متغیرها (آستانه سود دوره قبل، بدون متغیرهای کنترلی)

نتیجه گیری	نتایج		فرض آسری	متغیر فرضیه
	رابطه	سطح معناداری		
زمانی که سود قبل از اعمال مدیریت پایین تر از سود گزارش شده سال قبل باشد به سمت بالا توانایی تری در این مورد که وقتی سود قبل از اعمال مدیریت با حاشیه زیادی بالاتر از سود گزارش شده سال قبل باشد همین ان سعی دارند تا سود را به سمت پایین مدیریت می کنند، یافت شد.	+	0.99	$\beta_1 \leq 0$	BELOW
بین درصد انحصاری غیر موظف هیات متیره و اقلام تعهدی غیر عادی رابطه معناداری وجود ندارد.	-	0.99	$\beta_2 \geq 0$	HIGH
زمانی که سود قبل از اعمال مدیریت پایین تر از سود گزارش شده سال قبل باشد بین درصد مدیران غیر موظف و اقلام تعهدی غیر عادی رابطه معکوس و معناداری وجود دارد.	+	0.99	$\beta_3 = 0$	OUT
زمانی که سود قبل از اعمال مدیریت با حاشیه زیادی بالاتر از صفر باشد بین درصد مدیران غیر موظف و اقلام تعهدی غیر عادی رابطه معناداری وجود ندارد.	-	0.99	$\beta_4 \geq 0$	OUT*BELOW
زمانی که سود قبل از اعمال مدیریت پایین تر از صفر باشد بین درصد مدیران گزارش شده و اقلام تعهدی غیر عادی رابطه معناداری وجود ندارد.	-	0.99	$\beta_5 \leq 0$	OUT*HIGH
بین سرمایه گذاران نهادی عمده و اقلام تعهدی غیر عادی رابطه معناداری وجود ندارد.	+	0.99	$\beta_6 = 0$	INS
زمانی که سود قبل از اعمال مدیریت پایین تر از صفر باشد بین درصد سرمایه گذاران نهادی عمده و اقلام تعهدی غیر عادی رابطه معناداری وجود ندارد.	-	0.99	$\beta_7 \geq 0$	INS*BELOW
زمانی که سود قبل از اعمال مدیریت پایین تر از صفر باشد بین درصد سرمایه گذاران نهادی عمده و اقلام تعهدی غیر عادی رابطه معناداری وجود ندارد.	+	0.99	$\beta_8 \leq 0$	INS*HIGH

نتیجه گیری

در این تحقیق با برآورد مدل رگرسیون لجستیک و مدل رگرسیون داده های تابلویی و بررسی روابط بین متغیرهای مدل، به آزمون فرضیه های تحیق پرداخته شد. به طور کلی آزمون فرضیه های بیانگر این مطلب است که در بورس اوراق بهادار تهران، مدیران از علامت ارقام تعهدی غیر عادی برای ارائه کیفیت اوراق بهادار بنگاه های خود استفاده نمی کنند. ثانیاً مدیران، سود گزارش شده سال قبل را به عنوان آستانه مهم تری نسبت به سطح سود صفر در نظر می گیرند و انگیزه ها برای دستکاری سود در چنین مواقعی بیشتر



می شود. مدیران غیر موظف و سرمایه گذاران نهادی عمده نیز وقتی انگیزه برای دستکاری سود بالاست، نقش ضعیفی در اعمال محدودیتها برای چنین رفتاری دارند. از سوی دیگر با تأمل و مقایسه نقش مدیران غیر موظف و سرمایه گذاران نهادی عمده هنگامی که سود مدیریت نشده کمتر و بالاتر از آستانه هاست، می توان دریافت، نظارت مدیران غیر موظف نامتقارن است و در شکل ضعیف تأکید اصلی آن ها بر محدود کردن مدیریت سود افزایشی است. ولی نظارت سرمایه گذاران نهادی عمده در شکل ضعیف تر نسبت به مدیران غیر موظف متقارن تر است.

نتیجه حاصل از آزمون فرضیه اول با نتیجه تحقیق پیزنل، پاپ و یونگ (۲۰۰۵) مطابقت دارد. ولی با نتایج حاصل با تحقیقات ساپرامانیام (۱۹۹۶) در ایالات متحده متفاوت است، زیرا وی نشان داد که ارقام تعهدی احتیاطی، سودآوری آتی و تغییرات سود نقدی سهام را پیش بینی می کند یعنی مدیران از اختیارات خود برای بهبود محتوی اطلاعاتی سود استفاده می کنند. [۲۹]

نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم با نتیجه تحقیقات پیسنل و همکاران (۲۰۰۰) و پارک و شین (۲۰۰۴) مطابقت دارد ولی با نتایج تحقیق کو (۲۰۰۳) و چانگ و همکاران (۲۰۰۲) متفاوت است. [۲۴]، [۲۶]، [۲۱]

و [۱۲]

باید توجه داشت که نتایج بدست آمده، در سطح کل صنایع اخذ شده است و ممکن است در خصوص هر یک از صنایع به صورت تکی، نتایج متفاوتی استخراج گردد.

پیشنهادهایی برای تحقیقات آتی

با توجه به نتایج حاصل از تحقیق، پیشنهادهای زیر برای انجام مطالعات بعدی ارائه می شود:

- ۱- بررسی تأثیر سایر ابزارهای حاکمیت شرکتی در رفتار مدیریت سود نسبت به آستانه ها
  - ۲- انجام تحقیق مشابه با استفاده از سایر معیارهای اندازه گیری مدیریت سود به منظور تطبیق نتایج با یکدیگر
  - ۳- بررسی رابطه متغیرهای حاکمیت شرکتی با ارزش شرکت
  - ۴- بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و جریان نقدی آزاد
- در نظر گرفتن سایر عوامل تأثیرگذار بر بعد نظارتی مدیران غیر موظف (تحصیلات، عضویت همزمان در چند هیأت مدیره، تخصص های مرتبط و...) در تحقیق مشا



- ۱- ابراهیمی کردلر، علی (۱۳۸۶) "نظام راهبری شرکت و نقش سهامداران نهادی در آن" دانش و پژوهش حسابداری، شماره ۸، سال سوم، ص ۲۰-۲۵
- ۲- حساس یگانه، یحیی؛ پوریانسنب، امیر (۱۳۸۴) "نقش سرمایه گذاران نهادی در حاکمیت شرکت های

- 1-33.
- 16- Fama, E.F. (1980), 'Agency Problems and the Theory of the Firm', *Journal of Political Economy*, Vol. 88, No. 2 (April), pp. 288-307.
- 17- Fama, E.F. and M.C. Jensen (1983), 'Separation of Ownership and Control', *Journal of Law and Economics*, Vol. 26 (June), pp. 301-25.
- 18- Healy and K. Palepu (1995), 'The Challenges of Investor Communication: The Case of CUC International, Inc.', *Journal of Financial Economics*, Vol. 38, No. 2 (June), pp. 111-40.
- 19- Healy, P. (1985), 'The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions', *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 7, Nos. 1-3 (April), pp. 85-107.
- 20- Holthausen, R.W., D. Larcker and R. Sloan (1995), 'Annual Bonus Schemes and the Manipulation of Earnings', *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 19, No. 1 (February), pp. 29-74.
- 21- Koh, P. (2003), 'On the association between institutional ownership and aggressive corporate earnings management in Australia', *The British Accounting Review* No.35:105-128
- 22- Lev, B., 1989, on the usefulness of earnings and earnings research: lesson and directions from two decades of empirical research', *Journal of Accounting Research*, vol. 27, supplement.
- 23- McWilliams, V. and N. Sen (1997), 'Board Monitoring and Antitakeover Amendments', *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 32, No. 4 (December), pp. 491-505.
- 24- Park, Y. Shin, H. (2004), 'Board composition and earnings management in Canada', *Journal of Corporate Governance*(10):431-457
- 25- Peasnell, K.V., P.F. Pope and S. Young (2000), 'Detecting Earnings Management Using Cross-Sectional Abnormal Accruals Models', *Accounting and Business Research*, Vol. 30, No. 4 (Autumn), pp. 313-26.
- 26- Peasnell, K.V., Pope, P.F. and Young, S. (2000), 'Accruals Management to Meet Earnings Targets: UK Evidence Pre and Post-Cadbury', *British Accounting Review*, No.32:415-445
- 27- Rosenstein, S. and J.G. Wyatt (1990), 'Outside Directors, Board Independence and Stockholder Wealth', *Journal of Financial Economics*, Vol. 26, No. 2 (August), pp. 175-91.
- 28- Schipper, K. (1989), 'Earnings Management', *Accounting Horizons*, Vol. 3, No.4 (December), pp. 91-102.
- 29- Subramanyam, K. R. (1996), 'The Pricing of Discretionary Accruals', *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 22, Nos. 1-3 (August-December), pp 241-89
- 30- Weisbach, M. (1988), 'Outside Directors and CEO Turnover', *Journal of Financial Economics*, Vol. 20, Nos. 1&2 (January-March), pp. 413-60

سهامی "ماهنامه حسابدار شماره های ۱۶۴ و ۱۶۵ - مهر و آبان ۱۳۸۴

- ۳- گجراتی، دامودار (۱۳۸۱) "مبانی اقتصاد سنجی" جلد اول - ترجمه: حمید ابریشمی - چاپ سوم - موسسه انتشارات و چاپ دانشگاه تهران
- ۴- گجراتی، دامودار (۱۳۸۱) "مبانی اقتصاد سنجی" جلد دوم - ترجمه: حمید ابریشمی - چاپ سوم - موسسه انتشارات و چاپ دانشگاه تهران
- ۵- مشایخ، شهناز - اسماعیلی، مریم (۱۳۸۵)، "بررسی رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه های اصول راهبری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس تهران"، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۵، دوره سیزدهم، ص ۲۵.
- ۶- مشایخی، بیتا و صفری، مریم (۱۳۸۵) "وجه نقد ناشی از عملیات و مدیریت سود در بورس اوراق بهادار تهران" بررسیهای حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۴، دوره سیزدهم، ص ۳۵-۵۴
- 7- Becker, C.L., M.L. DeFond, J. Jiambalvo and K.R. Subramanyam (1998), 'The Effect of Audit Quality on Earnings Management', *Contemporary Accounting Research*, Vol. 15, No. 1 (Spring), pp. 1-24.
- 8- Beneish, M. (1998), 'Discussion of "Are Accruals During Initial Public Offerings Opportunistic?"', *Review of Accounting Studies*, Vol. 3, Nos. 1&2, pp. 209-21.
- 9- Brickley, J., J. Coles and R. Terry (1994), 'Outside Directors and the Adoption of Poison Pills', *Journal of Financial Economics*, Vol. 35, No. 1 (June), pp. 371-32.
- 10- Bushee, B.J. (1998), 'The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior', *Accounting Review*, Vol. 73, No. 3 (July), pp. 305-33.
- 11- Byrd, J.W. and K.A. Hickman (1992), 'Do Outside Directors Monitor Managers? Evidence from Tender Offer Bids', *Journal of Financial Economics*, Vol. 32, No. 2 (October), pp. 195-222.
- 12- Chung, R. Firth, M. and Kim, J. (2002), 'Institutional monitoring and opportunistic earnings management', *Journal of Corporate Governance*(8):29-48
- 13- Dechow, P., S.A. Richardson and A.I. Tuna (2000), 'Are Benchmark Beaters Doing Anything Wrong?', Working Paper (University of Michigan).
- 14- Defond and K.R. Subramanyam (1998), 'Auditor Changes and Discretionary Accruals', *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 25, No. 1 (February), pp. 35-67.
- 15- Degeorge, F., J. Patel and R. Zeckhauser (1999), 'Earnings Management to Exceed Thresholds', *Journal of Business*, Vol. 72, No. 1 (January), pp.