

نقش کیفیت حاکمیت شرکتی و بحران‌های مالی در ارزیابی مدیریت سود واقعی شرکت‌های تولیدی

فاطمه باقری^{۱*}، محمدعلی مولوردیخانی^۲ و رحمان خوشگو^۳

۱- کارشناسی ارشد حسابداری، مؤسسه آموزش عالی تاکستان، تاکستان، ایران (نویسنده مسئول).

fatima.bagheri1992@gmail.com

۲- کارشناس حسابداری و مدیر اداری و پشتیبانی دانشگاه پیام نور استان قزوین.

۳- کارشناس ارشد مدیریت بازرگانی

چکیده

مطالعه حاضر، به بررسی و ارزیابی نقش کیفیت حاکمیت شرکتی و بحران‌های مالی در ارزیابی مدیریت سود واقعی شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. در این مسیر، محقق پس از انتخاب ۹۴ شرکت تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بعنوان نمونه آماری، به آزمون فرضیه‌های تدوین شده پرداخت. یافته‌های تحلیلی با استفاده از آزمون فروض کلاسیک و رگرسیون خطی چندگانه؛ با استفاده از داده‌های تابلویی و روش اثرات ثابت، حاکی از این امر بود که کیفیت حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود واقعی؛ تأثیر منفی و معنادار دارد. اما از نظر آماری؛ تأثیر مثبت بحران‌های مالی بر مدیریت سود واقعی؛ معنادار نبود.

واژه‌های کلیدی: کیفیت حاکمیت شرکتی، بحران‌های مالی، مدیریت سود واقعی

۱ مقدمه و بیان مساله

شرکت‌ها معتقدند که حاکمیت شرکتی مناسب، مدیریت و کنترل اثربخش واحدهای تجاری را تسهیل می‌کند و از این رو قادر به ارائه بازده بهینه برای کلیه ذینفعان می‌باشند. در دیدگاه گسترده، راهبری شرکت‌ها را می‌توان به صورت شبکه‌ای از روابط در نظر گرفت که نه تنها میان شرکت و مالکان آنها بلکه میان شرکت و تعداد زیادی از ذینفعان، از جمله کارکنان، مشتریان، فروشندگان، دارندگان اوراق قرضه و غیره وجود دارد. چنین دیدگاهی در قالب نظریه ذینفعان ارائه می‌شود (آلیشا و همکاران^۱، ۲۰۰۹). بحران مالی که طی سال‌های اخیر دامن‌گیر کشورهای جهان و بویژه کشورهای ثروتمند شده است، یکی از شوک‌های اقتصادی بزرگ به شمار می‌رود که پیامدهای آن سال‌ها طول می‌کشد، بر این اساس این سؤال مطرح می‌گردد که ماهیت بحران مالی فعلی در جهان چیست و این بحران از کدام نقطه آغاز شده است؟ بحران مالی جهانی در ابتدا از آمریکا و آن‌هم از بخش مسکن آغاز گردید و در دیگر شرکت، بانک‌ها و ... سرایت کرد. بحران‌شناسی بخش مهمی از فرآیند مدیریت بحران و پژوهش‌های مربوط به آن را تشکیل می‌دهد. شناخت هرچه دقیق‌تر بحران، همچون هر حوزه مدیریتی دیگری؛ به کنترل و هدایت هرچه مؤثرتر آن کمک کرده و مدیران بحران می‌توانند با تفکیک تفصیلی مسئله پیش رو، آن را مدیریت‌پذیر گردانند (زو و همکاران^۲، ۲۰۱۱). هدف اصلی حسابداری فراهم کردن اطلاعات و گزارش‌های مالی برای استفاده‌کنندگان جهت تصمیم‌گیری در مورد عملکرد مدیریت و واحد تجاری است. یکی از اقلام صورت‌های مالی که اطلاعات ارزشمندی در اختیار کاربران قرار می‌دهد، سود خالص گزارش شده است. به همین دلیل بسیاری از مدیران با انگیزه‌های متفاوت مثل افزایش قیمت سهام، کسب بازده بیشتر، فرار از هزینه‌های مالیاتی و سیاسی و... اقدام به دستکاری در سود می‌کنند که از آن در ادبیات حسابداری با تعابیر مختلفی مثل دستکاری در سود، هموارسازی سود و مدیریت سود یاد می‌شود. مدیریت سود زمانی رخ می‌دهد که مدیر برای گزارشگری مالی از قضاوت‌های شخصی خود استفاده می‌کند و این کار را با هدف گمراه کردن برخی از سهامداران درباره عملکرد واقعی اقتصادی یا برای تاثیر در نتایج قراردادهایی انجام می‌دهد که به ارقام حسابداری گزارش شده بستگی دارد. از طرفی، طبق نظریه چرخه عمر، شرکت‌ها در مراحل مختلف چرخه عمر از نظر مالی و اقتصادی دارای رفتارهای خاصی هستند. بدین معنی که ویژگی‌های مالی و اقتصادی یک شرکت تحت تاثیر مرحله‌ای از چرخه عمر است که شرکت در آن قرار دارد. نتایج پژوهش‌های پیشین نیز بیانگر این است که واکنش بازار سرمایه به اطلاعات حسابداری در مراحل مختلف چرخه عمر تفاوت معناداری با هم دارند (آهارونی^۳، ۲۰۰۶) در واقع ارائه اطلاعات مرتبط با کیفیت سود سبب واکنش سرمایه‌گذاران می‌گردد. به نظر می‌رسد، واکنش سرمایه‌گذاران به نوبه خود موجبات نوسان در بازده سهام را بوجود می‌آورد. از طرف دیگر شرکت‌ها در مراحل مختلف چرخه عمر در برابر واکنش ایجاد شده، تحمل متفاوتی از خود نشان می‌دهند. بدین جهت ارائه اطلاعات مبنی بر تاثیر کیفیت اطلاعات مالی بر واکنش سرمایه‌گذاران (بازده سهام) طی مراحل چرخه عمر دارای محتوی اطلاعاتی است. واحدهای تجاری با توجه به هر مرحله از حیات اقتصادی خود سیاست و خط‌مشی مشخصی را دنبال می‌کنند. این سیاست‌ها به گونه‌ای در اطلاعات حسابداری شرکت‌ها منعکس می‌شود (هارتینی^۴، ۲۰۱۰). هدف پژوهش حاضر؛ بررسی نقش کیفیت حاکمیت شرکتی و بحران‌های مالی در ارزیابی مدیریت سود واقعی شرکت‌های تولیدی می‌باشد.

۲ اهمیت و ضرورت پژوهش

وجود حاکمیت شرکتی به نفع همه ذینفعان مالی شرکت شامل سرمایه‌گذاران، اعتبار دهندگان، اعضاء هیأت مدیره، مدیریت و کارکنان و همچنین صنایع گوناگون و بخش‌های مختلف اقتصادی است. حاکمیت شرکتی مطلوب، نقش مهمی در بهبود کارایی و رشد اقتصادی و در عین حال افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران دارد. افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران نیز نقش مهمی در اقتصاد کشور ایفا می‌کند. شرکت‌ها نیز از یک سیستم حاکمیت شرکتی صحیح و کارا منتفع می‌شوند. در صورتیکه شرکت

1 Alisha et al
2 Xu et al
3 Aharony
4 Hartini

سودده باشد، انگیزه بیشتری برای اعمال حاکمیت شرکتی دارد و منافع آن چه به طور مستقیم (از طریق دسترسی راحت تر به منابع مالی و هزینه پایین سرمایه) و چه به طور غیر مستقیم (کسب شهرت و فرصت های تجاری بهتر) عایدش می شود (نعمتی، ۱۳۹۲). بحران مالی در نظر اول عبارت است از پیدا شدن "اضافه تولید" یعنی پرشدن بازار از کالاهایی که مشتری قادر به پرداخت ندارد. وقتی در بازار مشتری نباشد و کالاها فروش نرود طبعاً تولید کالاها نیز کاهش یافته و متوقف می شود و به دنبال آن تعطیل کارخانه ها و بیکاری وسیع و میلیونی کارگران بیش می آید که به نوبه خود فروش کالاها را باز هم دشوارتر کرده و بر عمق بحران می افزاید. سیستم اعتباری سرمایه داری از کار باز می ماند، بدهکاران توان پرداخت بدهی خود را در سر موعد از دست می دهند. بهای سهام شرکت ها در بازار تنزل می کند، موسسات سرمایه داری یکی پس از دیگری ورشکست می شوند. به این ترتیب آنچه در نظر اول و گام نخست به صورت وجود کالای "زیادی" در بازار ظاهر کرده بود در سیر تکاملی خویش مجموعاً اقتصاد را در هم می ریزد و فاجعه ای پدید می آورد که به مراتب از شدیدترین سوانح طبیعی ویرانگرتر است (کیانی، ۱۳۹۱). از طرفی، مدیریت سود، با هر انگیزه ای که صورت گیرد، می تواند به یکی از دو روش زیر توسط مدیریت به مرحله اجرا در آید: الف) مدیریت سود از طریق دستکاری اقلام تعهدی و ب) مدیریت سود از طریق دستکاری فعالیت های واقعی. مدیریت برای دستکاری و گزارش سودهای تعهدی محدود می شود. بنابراین، در پایان سال نمی توان با استفاده از اقلام تعهدی اختیاری، به سودهای هدف دست یافت. در این حالت، مدیران می توانند با دستکاری فعالیت های واقعی (مدیریت سود واقعی) در طول سال، مخاطره مربوط به محدودیت مزبور را کاهش دهند. راهبرد دستکاری فعالیت های واقعی شرکت، کمتر تحت نفوذ محدودیت زمانی در انتهای سال قرار می گیرد. یکی از مزایای تغییر فعالیت های واقعی برای مدیریت سود، این است که حسابرسان و قانون گذاران (بازار سرمایه) به احتمال کمتری رفتارهای مزبور را مورد توجه و بررسی قرار می دهند. البته باید توجه داشت که دستکاری فعالیت های واقعی، هزینه ها و معایب خود را دارد. یکی از معایب روش مزبور این است که با افزایش سود در دوره های جاری به وسیله دستکاری فعالیت های واقعی، این احتمال وجود دارد که جریان های نقد دوره های آینده کاهش یابد. پیامدهای اقتصادی منفی بلندمدت ممکن است در کمین مدیرانی باشد که به دستکاری فعالیت های واقعی می پردازند و از سطوح بهینه فعالیت های واقعی منحرف می شوند (ریوچوداری، ۲۰۰۶). باید دانست که در مرحله رشد چرخه حیات شرکت های تولیدی، ریسک تجاری بالاست. واحد تجاری در این مرحله فعالانه به دنبال بکارگیری طرح های توسعه ای بوده، به سرمایه بیشتری برای دستیابی به مزایای بلندمدت رقابتی و محصولات جدید نیاز دارد. چون در این مرحله در تقاضای مشتریان برای محصولات جدید ابهام وجود دارد، ممکن است میزان فروش و سودهای غیر قابل پیش بینی در حال نوسان باشد؛ اما با این حال واحد تجاری در مرحله رشد به میزانی از عایدی دست خواهد یافت. بنابراین واحدهایی که در این مرحله قرار دارند، بر ترس خروج سریع از بازار فائق آمده و با بقا در بازار به میزانی از موفقیت دست می یابند. بنابراین چون این شرکت ها از وضعیت نقدینگی و فروش نسبتاً خوبی برخوردار هستند، این احتمال می رود که کمتر به فعالیت هایی از قبیل دستکاری و انحراف در سود بپردازند. در مرحله بلوغ ریسک تجاری واحد تجاری نسبت به مراحل دیگر چرخه عمر کمتر است. فروش واحد تجاری به ثبات رسیده است، شرکت ها در این مرحله با ثبات تر، سودآورتر و دارای نقدینگی بالایی هستند. بنابراین احتمال دستکاری سود در این مرحله نیز به میزان قابل توجهی کاهش یابد. اما در مرحله افول به دلیل عدم جذابیت محصول برای مشتریان، فروش و سودآوری کم است که این سودآوری کم باعث کمیاب شدن منابع مالی می گردد. به دلیل کاهش فرصت های رشد، شرکت ها در شرایط رقابتی سخت قرار می گیرند. بنابراین ریسک تجاری افزایش می یابد و تمام این عوامل باعث انحراف ذهن مدیران به سمت گزارشگری متقلبانه و نهایتاً مدیریت سود می گردد.

۳ مروری بر مطالعات صورت گرفته

۳-۱ مطالعات داخلی

صادقی (۱۳۹۵) به بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس پرداخت. نتایج حاصل از فرضیه اول نشان داد بین حاکمیت شرکتی داخلی و خارجی تفاوت معناداری وجود دارد که بررسی

ضرایب مربوطه نشان داد که شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران به علت شرایط خاص اقتصادی و سیاسی کشور برای متغیرهای مربوط به حاکمیت شرکتی، داخلی وزن بیشتری قائل هستند؛ ضمن این که اداره‌کنندگان شرکت با استفاده از مجموعه روش‌ها، سیاست‌ها و قوانین ناظر بر هدایت و کنترل صحیح شرکت که به عنوان حاکمیت شرکتی شناسایی می‌شود، می‌توانند اقدام به افزایش ارزش نمایند. صدیقی (۱۳۹۵) به بررسی تأثیر ساختار حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود و محتوای اطلاعاتی سود حسابداری پرداخت. نتایج نشان داد که میزان مدیریت سود به صورت مستقیم با محتوای اطلاعاتی سود مرتبط است، تمرکز مالکیت، اندازه هیأت مدیره، استقلال هیأت مدیره و اندازه مرجع حسابرسی به صورت مستقیم با میزان مدیریت سود مرتبط است. همچنین اتکا بر بدهی نیز به صورت معکوس با میزان مدیریت سود ارتباط دارد. اما تنها علامت اتکا بر بدهی و اندازه مرجع حسابرسی مطابق پیش‌بینی می‌باشد، اندازه مرجع حسابرسی به صورت معکوس با محتوای اطلاعاتی سود حسابداری مرتبط می‌باشد، میزان مدیریت سود در مقایسه با ساختار حاکمیت شرکتی، تأثیر بیشتری بر محتوای اطلاعاتی سود حسابداری دارد و بین ساختار حاکمیت شرکتی و محتوای اطلاعاتی سود، بدون توجه به وجود یا عدم وجود مدیریت سود، رابطه مستقیم وجود دارد. محمدرضاخانی (۱۳۹۵) به بررسی تأثیر به موقع بودن سود بر بازده غیرعادی عرضه‌های عمومی سهام با توجه به ویژگی‌های خاص شرکت‌ها پرداخت. نتایج بیانگر به موقع بودن سود شرکت‌ها در سطح ضعیف می‌باشد. این امر وجود عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران را تایید نمود. از طرف دیگر، نتایج وجود بازده غیرعادی تجمعی ۹/۸ و ۱/۱۲ درصد برای به ترتیب یک هفته و دو هفته بعد از عرضه عمومی را نشان داد. نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق نشان داد که رابطه بین به موقع بودن سود و بازده غیرعادی تجمعی در زمان عرضه عمومی سهام منفی ولی از لحاظ آماری معنادار نمی‌باشد. همچنین، نتایج بیانگر وجود ارتباط منفی و معناداری بین اندازه، حجم عرضه عمومی سهام و فرصت‌های رشد شرکت با بازده غیرعادی تجمعی عرضه عمومی سهام می‌باشد. در ضمن ارتباط بین اهرم مالی شرکت و بازده غیرعادی تجمعی عرضه عمومی سهام نیز مثبت و معنادار می‌باشد. اسکومقدم (۱۳۹۴) به بررسی مدیریت سود و مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها (مورد مطالعه بانک‌ها و شرکت‌های بیمه پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران) پرداخت. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که مدیریت سود بر مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و متقابلاً، مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر مدیریت سود رابطه مثبت و معناداری دارند. روانشاد (۱۳۹۳) به بررسی تأثیر افزایش اهرم مالی بر چرخه عمر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج حاصل از آزمون آماری نشان داد که توان توضیحی معیار نوسانات اهرم مالی به‌عنوان یکی از متغیرهای مستقل پژوهش حاضر بر رشد فروش، نسبت سود تقسیمی و مخارج سرمایه‌ای شرکت به طور مثبت و معنادار بوده است. همچنین، متغیرهای رتبه‌بندی دامنه سود هر سهم و سود قبل از کسر بهره و مالیات در هر سه مرحله از چرخه عمر شرکت تأثیر منفی و معنادار بر چرخه عمر شرکت داشته است، اما متغیر افزایش اهرم مالی تأثیر مثبت و معنادار بر رشد فروش و تأثیر منفی و معنادار بر نسبت سود تقسیمی و مخارج سرمایه‌ای دارد. کرمی (۱۳۹۳) تأثیر ویژگی‌های چرخه عمر شرکت بر عدم تقارن زمانی جریان نقد عملیاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد آزمون قرار داد. نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که ارتباط منفی و معناداری بین اندازه شرکت و سود تقسیمی هر سهم شرکت با عدم تقارن زمانی جریان نقد عملیاتی وجود دارد، به عبارتی هر چه شرکت کوچک‌تر باشد و سود تقسیمی هر سهم شرکت کمتر باشد (مراحل ابتدایی چرخه عمر شرکت)، عدم تقارن زمانی جریان نقد عملیاتی بیشتر است. اما بین سن شرکت، مخارج سرمایه‌ای و رشد فروش شرکت با عدم تقارن زمانی جریان نقد عملیاتی رابطه معناداری وجود ندارد. علی بیگلو (۱۳۹۳) به بررسی بحران مالی و تفاوت حساسیت سود به عنوان معیار محافظه‌کاری پرداخت. نتایج به دست آمده نشان دهنده این مطلب بود که بحران مالی با شاخص محافظه‌کاری شرکت‌ها دارای رابطه مثبت معناداری می‌باشد. فیض محمدی (۱۳۹۳) به بررسی بحران مالی و پیش‌بینی ورشکستگی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از متغیرهای حسابداری، بازار و اقتصاد کلان پرداخت. یافته‌های پژوهش حاکی از آن بود که متغیرهای اقتصادی و بازار حاوی اطلاعاتی هستند که در نسبت‌های مالی وجود ندارد و می‌تواند توان و قدرت پیش‌بینی ورشکستگی و تمایز شرکت‌های ورشکسته و غیر ورشکسته را به ویژه در بازه زمانی طولانی‌تر افزایش دهند. اما طبق نتایج ارتباط متغیرهای اقتصادی به دلیل شرایط خاص

حاکم بر ایران با احتمال ورشکستگی بسیار ضعیف گزارش شد. این ضعیف بودن می‌تواند به دلیل استفاده از اصل بهای تمام شده تاریخی در نسبت‌های حسابداری باشد. همچنین نتایج مدل ترکیبی (حسابداری، اقتصاد و بازار) جهت پیش‌بینی ورشکستگی حاکی از آن بود که مدل ترکیبی ارائه شده نسبت به مدل حسابداری، قدرت (توان) پیش‌بینی کنندگی بالاتری دارد.

۲-۳ مطالعات خارجی

آنتونی و جنورج^۶ (۲۰۱۶) به بررسی رابطه کیفیت حسابرسی، محافظه‌کاری سرمایه‌گذاران و مدیریت سود در شرایط بحران مالی پرداختند. آنان دریافتند که در شرایط وجود بحران مالی: بین محافظه‌کاری سرمایه‌گذاران و مدیریت سود رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. دیپتس و همکاران^۷ (۲۰۱۶) به بررسی تأثیر بحران‌های مالی بر عملکرد مالی در صنایع بانکداری پرداختند و دریافتند در شرایط وجود بحران‌های مالی، عملکرد مالی تضعیف می‌گردد. پائولا و همکاران^۸ (۲۰۱۶) به بررسی تأثیر اهرم بهینه بر سرعت تعدیلات در مراحل مختلف چرخه عمر واحد تجاری پرداختند. آنان دریافتند که اهرم بهینه بر فرصت‌های سودآوری، اندازه شرکت، ساختار سرمایه و تعدیلات سنواتی، تأثیر معناداری دارد. سانجای^۹ (۲۰۱۶) به بررسی تأثیر ریسک سیستماتیک بر اهرم مالی در مراحل مختلف چرخه عمر پرداخت و دریافت که اولاً ریسک سیستماتیک بر اهرم مالی تأثیر مثبت و معناداری داشته و ثانیاً این تأثیر؛ در مراحل مختلف چرخه عمر؛ تفاوت معناداری با هم دارند. زبری و همکاران^{۱۰} (۲۰۱۶) به بررسی تأثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی پرداختند و دریافتند با بهبود کیفیت حاکمیت شرکتی، عملکرد مالی نیز بهبود می‌یابد. جانکیرامان و رادهاکریشنا^{۱۱} (۲۰۱۵) به بررسی تأثیر کیفیت حاکمیت شرکتی و رقابت در بازار محصول بر خطای پیش‌بینی سود توسط مدیریت پرداختند. آنان دریافتند که بهبود کیفیت حاکمیت شرکتی و رقابت در بازار محصول، میزان خطای پیش‌بینی سود توسط مدیریت، بصورت معناداری کاهش می‌یابد. جیانجا و همکاران^{۱۲} (۲۰۱۵) به بررسی رابطه کیفیت حاکمیت شرکتی و کارایی سرمایه‌گذاری پرداختند. آنان رابطه مثبت و معناداری میان کیفیت حاکمیت شرکتی و کارایی سرمایه‌گذاری را پیدا نمودند. مریکا و همکاران^{۱۳} (۲۰۱۵) به بررسی رابطه بین چرخه تجارت و ساختار سرمایه پرداختند و دریافتند که با افزایش چرخه تجارت، ساختار سرمایه نیز بهبود می‌یابد. حسن و همکاران^{۱۴} (۲۰۱۵) به بررسی رابطه چرخه عمر شرکت و هزینه حقوق مالکانه پرداختند و دریافتند که هزینه سرمایه سهام در مرحله بلوغ کمتر از مرحله رشد بوده و ثالثاً هزینه سرمایه سهام در مرحله افول کمتر از مرحله بلوغ است. عبدالله و صالح^{۱۵} (۲۰۱۴) به بررسی رابطه چرخه عمر واحد تجاری و ثبات رویه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس مالزی پرداختند. آنان رابطه معناداری میان چرخه عمر واحد تجاری و ثبات رویه پیدا نمودند.

۴ فرضیه‌های پژوهش

به منظور حصول اهداف پژوهش حاضر، فرضیه‌های پژوهش بشرح زیر تبیین می‌گردند:

- فرضیه اول: کیفیت حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود واقعی تأثیر دارد.
- فرضیه دوم: بحران مالی بر مدیریت سود واقعی تأثیر دارد.

۵ مدل تحلیلی پژوهش

در پژوهش حاضر، جهت آزمون فرضیه‌های تدوین شده، مدل رگرسیونی زیر برآزش خواهد شد.

$$t+\beta_7\text{LOSS}_{it}+\varepsilon_{it}+\beta_6\text{LEV}_{it}+\beta_5\text{BETA}_{it}+\beta_4\text{REM}_{it}=\beta_0+\beta_1\text{COR}_{it}+\beta_2\text{CRISIS}_{it}+\beta_3\text{SIZE}_{it}+\beta_4\text{MTB}_{it}$$

6 Anthony & George

7 Diptes et al

8 Paula et al

9 Sanjai

10 Zebri et al

11 Janakiraman & Radhakrishnan

12 Jianja et al

13 Merica et al

14 Hassan et al

15 Abdollah & Saleh

که در رابطه مذکور:

REM: مدیریت سود واقعی، COR: کیفیت حاکمیت شرکتی، CRISIS: بحران مالی، SIZE: اندازه شرکت، MTB: فرصت های سودآوری، BETA: ریسک سیستماتیک، LEV: اهرم مالی، LOSS: گزارش زیان می باشد.

۶ متغیرهای پژوهش و شیوه ارزیابی آنها

۱-۶ کیفیت حاکمیت شرکتی

جهت سنجش ویژگی های نظام راهبری شرکتی، بر اساس پژوهش رستمی و همکاران (۱۳۹۱) و اطلاعات مندرج در نگاره (۱)، ۱۰ عامل بصورت مجازی تعریف و در صورت احراز آنان، امتیاز یک و در غیر این صورت، امتیاز صفر ملاک عمل خواهد بود.

نگاره ۳-۱: سنجش ویژگی های نظام راهبری شرکتی، بر اساس پژوهش رستمی و همکاران (۱۳۹۱)

ردیف	آیتم	نوع سنجش
۱	استفاده از اعضای غیرموظف در هیئت مدیره	کم تر بودن نسبت اعضای غیرموظف به کل اعضا از نسبت محاسبه شده برای کل شرکت ها یک سال، صفر در غیر این صورت یک.
۲	جدا کردن نقش مدیرعامل از رئیس هیئت مدیره	جدا نکردن نقش مدیر عامل از هیئت مدیره، صفر و در غیر این صورت یک.
۳	ثبات مدیر عامل	تغییر مدیر عامل در دو سال گذشته، صفر در غیر این صورت، یک.
۴	چرخش شرکای موسسه حسابرسی	عدم تغییر شریکان امضا کننده گزارش حسابرسی شرکت در دو سال گذشته، صفر در غیر این صورت یک.
۵	بودن سهامداران دارای حق کنترل	نبودن سهامداران حق کنترل، صفر و در غیر این صورت یک (سهامدارانی که بالای ۵۰٪ سهام شرکت را دارا باشند).
۶	تمرکز مالکیت	بیشتر بودن سهام شناور آزاد شرکت از میانگین سهام شناور آزاد کل شرکت ها، صفر و در غیر این صورت یک.
۷	سهامداران نهادی	اگر سهامداران نهادی بیش از ۵٪ سهام عادی شرکت را دارا باشند یک و در غیر این صورت صفر.
۸	معامله با اشخاص وابسته	بیشتر بودن نسبت معامله با اشخاص وابسته به فروش شرکت از میانگین کل شرکت ها، صفر و در غیر این صورت یک.
۹	توان اتکا (تعدیلات سنواتی)	وجود تعدیلات سنواتی خالص از مالیات، صفر و در غیر این صورت یک.
۱۰	بودن واحد حسابرسی داخلی	نبودن واحد حسابرسی داخلی، صفر و در غیر این صورت یک.

در نهایت امتیاز حاصله برای هر سال - شرکت، از رابطه زیر محاسبه می گردد:

$$\text{جمع امتیاز موارد احراز شده} = \text{امتیاز حاکمیت شرکتی}$$

۱۰

۲-۶ بحران مالی

متغیر بحران مالی، بصورت یک متغیر مجازی تعریف می گردد. بدین صورت که، اگر شاخص بورس کاهش یابد، امتیاز یک و در غیر این صورت برابر امتیاز صفر، مبنای محاسبات خواهد بود.

۳-۶ مدیریت سود واقعی

برای محاسبه مدیریت سود واقعی از سه مدل زیر که توسط روی چودهری (۲۰۰۶) ارائه شده است استفاده می شود:

مدل اول: وجه نقد عملیاتی غیر عادی که بدین منظور، از رویکرد زیر استفاده شده است:

$$CFO_{it} / A_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1 / A_{it-1}) + \beta_1 (S_{it} / A_{it-1}) + \beta_2 (AS_{it} / A_{it-1}) + \epsilon_{it}$$

که در رابطه مذکور:

CFO: وجه نقد عملیاتی پایان سال، A: مجموع دارایی های اول سال، و S: فروش شرکت در پایان سال میباشد.

پس از تخمین مدل فوق، باقیمانده رگرسیون به عنوان وجه نقد عملیاتی غیر عادی و معیاری جهت سنجش مدیریت سود، شناخته می‌شود.

مدل دوم: هزینه‌های تولیدی غیر عادی که بدین منظور، از رویکرد زیر استفاده شده است:

$$PROD_{it} / A_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{it-1}) + \beta_1(S_{it}/A_{it-1}) + \beta_2(AS_{it}/A_{it-1}) + \beta_3(AS_{it-1}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it}$$

که در رابطه مذکور:

ROD: مجموع موجودی کالای شرکت در پایان سال و بهای تمام شده کالای پایان دوره، A: مجموع دارایی‌های اول سال، S: فروش شرکت در پایان سال، و S_{t-1} : فروش شرکت در ابتدای سال می‌باشد. پس از تخمین مدل فوق، باقیمانده رگرسیون به عنوان هزینه‌های تولیدی غیر عادی و معیاری جهت سنجش مدیریت سود، شناخته می‌شود.

مدل سوم: هزینه‌های اختیاری غیر عادی که بدین منظور، از رویکرد زیر استفاده شده است:

$$DISEXP_{it}/A_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{it-1}) + \beta_1(S_{it-1}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it}$$

که در رابطه مذکور:

Disexp: هزینه‌های اختیاری که برابر است با مجموع هزینه‌های تحقیق و توسعه و هزینه تبلیغات، A: مجموع دارایی‌های اول سال، و S: فروش شرکت در پایان سال می‌باشد.

۴-۶ اندازه شرکت

اندازه شرکت عبارت است از لگاریتم طبیعی ارزش دفتری دارایی‌ها در پایان سال.

۵-۶ فرصت‌های سودآوری

فرصت‌های سودآوری، از نسبت ارزش بازار سهام به ارزش دفتری آنها قابل محاسبه است.

۶-۶ معیار ریسک سیستماتیک

متغیر مذکور از طریق مراجعه به نرم افزار ره آورد نوین، قابل دستیابی است.

۷-۶ اهرم مالی

اهرم مالی از تقسیم کل بدهی‌های شرکت به کل دارایی‌هایش قابل محاسبه است.

۸-۶ گزارش زیان

متغیر گزارش زیان، بصورت یک متغیر مجازی تعریف می‌گردد. بدین صورت که، اگر شرکت گزارش زیان داشته باشد، امتیاز یک و در غیر این صورت برابر امتیاز صفر، مبنای محاسبات خواهد بود.

۷ روش انجام پژوهش

با توجه به این که هدف پژوهش حاضر، بررسی و ارزیابی نقش کیفیت حاکمیت شرکتی و بحران‌های مالی در ارزیابی مدیریت سود واقعی شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد، پژوهش حاضر از نظر هدف، از نوع کاربردی، از نظر شیوه انجام کار از نوع پژوهش‌های توصیفی- علی و از نظر بعد زمانی نیز، از نوع پژوهش‌های پس رویدادی می‌باشد. جامعه آماری در این پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از ابتدای سال ۱۳۹۰ تا پایان سال ۱۳۹۴ به مدت پنج سال می‌باشد. برای دستیابی به نتایج قابل اتکا، شرکت‌هایی که پس از سال ۱۳۹۰ وارد بورس شده یا در طی دوره پژوهش از بورس خارج شده‌اند در جامعه آماری قرار نگرفتند. افزون بر این، برای حصول به نمونه آماری مطلوب از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. لذا، جامعه آماری با استفاده از شرایط و محدودیت‌های زیر تعدیل شده است:

- شرکت‌های نمونه، در زمره شرکت‌های تولیدی باشند.
 - شرکت‌های نمونه می‌بایست دارای سال مالی منتهی به پایان ۲۹ اسفند باشند.
 - شرکت‌های نمونه جزء بانک‌ها و سایر مؤسسات مالی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری و هلدینگ و لیزینگ نباشد، زیرا نحوه گزارشگری مالی و ماهیت درآمدها و هزینه‌ها در آنها متفاوت است.
- پس از اعمال این محدودیت‌ها، تعداد ۹۴ شرکت همگی شرایط حضور در جامعه آماری را داشته‌اند که با توجه به قلمروی پنج ساله پژوهش، مشتمل بر ۴۷۰ سال- شرکت می‌باشد.

برای گردآوری اطلاعات پژوهش، از دو دسته اطلاعات استفاده شده است: دسته اول اطلاعات، مربوط به ادبیات پژوهش می‌باشد که به روش کتابخانه‌ای و با مراجعه به سایت‌ها، متون و مطالعات مربوط انجام شده است. دسته دوم اطلاعات، داده‌های مربوط به پژوهش می‌باشند که با توجه به پس‌رویدادی بودن، به روش کتابخانه‌ای بوده و با مراجعه به سایت کودال و سایر سایت‌های بورسی، اطلاعات مورد نیاز جمع‌آوری خواهد شد.

۸ یافته‌های پژوهش

۸-۱ آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در نگاره (۲) نشان داده شده است.

نگاره (۲): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در دوره مورد بررسی

متغیر	نماد	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
کیفیت حاکمیت شرکتی	COR	۰,۶۰۰	۰,۵۰۰	۰,۹۰۰	۰,۲۰۰	۲,۳۶۵	۷,۲۳۶	۴,۶۶۶
بحران مالی	CRISIS	۰,۳۲۵	۰,۳۱۱	۱	۰	۱,۲۵۹	۱,۶۵۸	۲,۶۹۹
اندازه شرکت	SIZE	۱۴,۳۶۱	۱۴,۲۳۷	۲۱,۸۶۷	۸,۴۲۱	۲,۰۸	۰,۴۹۸	۴,۱۱۹
فرصت‌های سودآوری	MTB	۳,۸۲۷	۳,۳۱۴	۱۲,۲۵	۰,۵۱۶	۱,۴۸۳	۲,۲۸۹	۹,۰۴۸
ریسک سیستماتیک	BETA	۰,۲۳۵	۰,۱۵۱	۰,۵۵۹	۰,۰۱	۰,۲۰۹	۱,۶۸۳	۵,۰۴۸
اهرم مالی	LEV	۰,۶۲۶	۰,۶۵۴	۰,۸۶۸	۰,۲۰۹	۰,۲۳۶	-۰,۵۷۸	۲,۵۵۲
گزارش زیان	LOSS	۰,۲۸۹	۱	۱	۰	۰,۴۰۷	-۱,۴۱۹	۳,۰۱۴

در ادامه؛ آمار توصیفی مدیریت سود نیز در نگاره (۳) ارائه می‌گردد.

نگاره (۳): آمار توصیفی مدیریت سود

متغیر	نماد	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
مدیریت سود واقعی بر اساس مدل وجه نقد عملیاتی غیر عادی	ERM1	۰,۱۳۳	۰,۱۱۷	۰,۵۰۱	۰,۰۰۱	۰,۰۵۵	۱,۸۳	۹,۵۴۴
مدیریت سود واقعی بر اساس مدل هزینه‌های تولیدی غیر عادی	ERM2	۰,۳۱۶	۰,۳۲۷	۰,۴۰۱	۰,۱۶	۰,۰۷۱	۲,۰۹۵	۲,۰۳۱
مدیریت سود واقعی بر اساس مدل هزینه‌های اختیاری غیر عادی	ERM3	۰,۳۲۸	۰,۳۱۸	۰,۷۰۱	۰,۰۱۵	۰,۱۹۸	۳,۰۰۹	۱,۹۶۲

۸-۲ بررسی نرمال بودن توزیع آماری جملات خطای فرضیه‌های پژوهش

جهت بررسی نرمال بودن توزیع آماری جملات خطای فرضیه‌های پژوهش از آزمون جارک - برا استفاده شده و نتایج آزمون مذکور در نگاره (۴) ارائه شده است.

نگاره (۴): نتایج آزمون نرمال بودن توزیع آماری جملات خطای فرضیه‌های پژوهش

نام متغیر	نماد	آماره جارک برا	احتمال آماره جارک برا	چولگی	کشیدگی
جملات خطای فرضیه‌های پژوهش	RESID	۴۱,۲۵۹	۰,۰۷۴۵	۲,۰۸۵	۱,۱۹۵

به لحاظ آنکه الف: چولگی و کشیدگی متغیرهای مذکور، در بازه بهینه ۳ و ۳- قرار داشته و ب: احتمال آماره جارک - برا، بیشتر از سطح خطای ۵٪ است، می‌توان استناد نمود که نرمال بودن توزیع آماری متغیر مذکور تأیید می‌گردد.

۳-۸ بررسی پایایی متغیرهای پژوهش

به منظور بررسی پایایی متغیرهای پژوهش، از آزمون لوین، لین و چو^{۱۶} استفاده شده و نتایج آزمون مذکور در نگاره (۵) نشان داده شده است.

نگاره (۵): بررسی پایایی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	آماره لوین، لین و چو	احتمال آماره لوین، لین و چو
ریسک سیستماتیک	BETA	-۶۹,۰۹۷	۰,۰۰۰۰
مدیریت واقعی سود	ERM	-۳۲,۰۹۷	۰,۰۰۰۰
کیفیت حاکمیت شرکتی	COR	-۳۶,۶۵۸	۰,۰۰۰۰
بحران مالی	CRISIS	-۱۰,۱۰۰	۰,۰۰۰۰
اهرم مالی	LEV	-۳۱,۶۳۵	۰,۰۰۰۰
گزارش زیان	LOSS	-۸۷,۲۱۰	۰,۰۰۰۰
فرصت‌های سودآوری	MTB	-۸۰,۲۲۹	۰,۰۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	-۳۵,۸۰۰	۰,۰۰۰۰

بر اساس نتایج بدست آمده، این نتیجه حاصل شد که متغیرهای پژوهش در دوره بررسی، پایا بوده‌اند. زیرا احتمال آماره آزمون لوین، لین و چو در تمامی متغیرها، کمتر از سطح خطای ۵٪ بوده است.

۴-۸ بررسی نبود همخطی

نتایج بررسی نبود همخطی میان متغیرهای مستقل و کنترلی پژوهش در نگاره (۶) نشان داده شده است.

نگاره (۶): نتایج بررسی همخطی میان متغیرهای مستقل و کنترلی پژوهش

متغیرهای مستقل و کنترلی		آماره‌های همخطی	
نام متغیر	نماد	تولرانس	عامل تورم واریانس (VIF)
کیفیت حاکمیت شرکتی	COR	۰,۴۷۷	۲,۰۲۵
بحران مالی	CRISIS	۰,۴۸۸	۲,۰۲۱
اندازه شرکت	SIZE	۰,۵۵۵	۲,۰۴۵
فرصت‌های سودآوری	MTB	۰,۴۹۱	۲,۰۳۷
ریسک سیستماتیک	BETA	۰,۴۸۱	۲,۰۲۰
اهرم مالی	LEV	۰,۹۷۱	۱,۳۹۶
گزارش زیان	LOSS	۰,۹۰۲	۲,۱۰۸

با توجه به آنکه مقدار تولرانس در همه متغیرها، بیشتر از ۰/۲ بوده و مقدار عامل تورم واریانس (VIF) کمتر از ۵ قرار می‌باشد، می‌توان نتیجه گرفت میان متغیرهای پژوهش، همخطی وجود ندارد.

۵-۸ آزمون نبود واریانس ناهمسانی

در پژوهش حاضر، برای تشخیص واریانس ناهمسانی از آزمون وایت^{۱۷} استفاده شده و نتایج در نگاره (۷) بیان شده است.

نگاره (۷): بررسی واریانس ناهمسانی متغیرهای پژوهش

نام آزمون	فرضیه	آماره آزمون	درجه آزادی	احتمال آماره آزمون
وایت	اول و دوم	۵,۰۶۶	(۷,۴۵۲)	۰,۰۶۲۵

نتایج به دست آمده حاکی از آن است مقدار احتمال آزمون مذکور، بیشتر از سطح خطای ۰/۰۵ است، لذا حاکی از همسانی واریانس بوده و ملاحظه شد که مشکل ناهمسانی واریانس وجود ندارد.

¹⁶ Levin, Lin & Chu

¹⁷ White Test

۸-۶ آزمون چاو و هاسمن

قبل از آزمون فرضیه پژوهش، به انتخاب الگوی رگرسیونی مناسب پرداخته شده است. در مرحله نخست، با استفاده از آزمون چاو، به انتخاب الگوی داده های تلفیقی در برابر داده های تابلویی پرداخته شده که نتیجه آزمون مذکور در نگاره (۸) نشان داده شده است.

نگاره (۸): بررسی نتایج آزمون چاو

نام آزمون	فرضیه	آماره آزمون	درجه آزادی	احتمال آماره آزمون
چاو	اول و دوم	۱۰,۲۵۹	(۹,۳۵۲)	۰,۰۰۴۵

بر طبق داده های نگاره فوق، مقدار احتمال آماره آزمون چاو، کمتر از سطح خطای ۵٪ می باشد. لذا الگوی مناسب برای فرضیه پژوهش، استفاده از روش داده های تابلویی می باشد. به دلیل انتخاب مدل داده های تابلویی در برابر داده های تلفیقی، به منظور انتخاب الگوی اثرات ثابت در برابر الگوی تصادفی، جهت انجام رگرسیون داده های ترکیبی، از آزمون هاسمن استفاده شده و نتیجه آزمون مذکور در نگاره (۹) نشان داده شده است.

نگاره (۹): بررسی نتایج آزمون هاسمن

نام آزمون	فرضیه	آماره آزمون	درجه آزادی	احتمال آماره آزمون
هاسمن	اول و دوم	۲۱,۸۹۶	۶	۰,۰۰۰۰

مشخص است که مقدار احتمال آماره آزمون هاسمن کمتر از سطح خطای ۵٪ می باشد. لذا استفاده از الگوی ثابت در برابر الگوی اثرات تصادفی در فرضیه های پژوهش تأیید می گردد.

۸-۷ آزمون فرضیه های پژوهش

۸-۷-۱ آزمون فرضیه اول

مدل رگرسیونی اثرات ثابت فرضیه های تدوین شده در نگاره (۱۰) نشان داده شده است.

نگاره (۱۰): مدل رگرسیونی اثرات ثابت فرضیه های تدوین شده

متغیرها	آماره ها	نماد	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره تی	احتمال آماره تی
مقدار ثابت		C	-۱,۵۱۷	-۱,۹۹۲	۰,۰۴۴۷
کیفیت حاکمیت شرکتی		COR	-۰,۱۵۷	-۳,۴۸۵	۰,۰۰۰۵
بحران مالی		CRISIS	۴,۲۵۶	۰,۶۴۶	۰,۵۱۸۰
اندازه شرکت		SIZE	-۰,۰۱۱	-۱۴,۲۷	۰,۰۰۰۰
فرصت های سودآوری		MTB	-۰,۰۱۲	-۱۴,۰۳۱	۰,۰۰۰۰
ریسک سیستماتیک		BETA	-۰,۰۱۵	-۶,۴۸۵	۰,۰۰۰۰
اهرم مالی		LEV	۰,۰۱۵	۱,۲۵۲	۰,۲۱۰۵
گزارش زیان		LOSS	۰,۰۱۳	۱۶,۵۴	۰,۰۰۰۰
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	دوربین واتسون	آماره اف	احتمال آماره اف	
۰,۵۴۲	۰,۵۰۳	۲,۰۲۵	۱۰۰,۶۵۳	۰,۰۰۰۰	

نتایج حاصل از نگاره فوق، بیان تأثیر منفی و معنادار کیفیت حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود واقعی می باشد. زیرا اولاً علامت ضریب رگرسیونی متغیر مربوطه (-۰,۱۵۷) منفی بوده و ثانیاً مقدار احتمال آماره تی آن (۰,۰۰۰۵)، کمتر از سطح خطای ۵٪ است. لذا فرضیه اول در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می گردد. همچنین نتایج، بیان تأثیر مثبت غیر معنادار بحران مالی بر مدیریت سود واقعی بود. زیرا اولاً علامت ضریب رگرسیونی متغیر مربوطه (۴,۲۵۶) مثبت بوده و ثانیاً مقدار احتمال آماره تی آن (۰,۵۱۸۰)، بیشتر از سطح خطای ۵٪ است. لذا فرضیه دوم در سطح اطمینان ۹۵٪ رد می گردد. بر اساس ضریب تعیین

تعدیل شده مدل، حدود ۵۰٪ تغییرات متغیر وابسته، ضمن توجه به تأثیر متغیرهای کنترلی، توسط تغییرات متغیر مستقل توضیح داده می‌شود. برای بررسی خود همبستگی میان متغیرهای پژوهش از آزمون دوربین - واتسون استفاده شده است که مقدار آن برابر با ۲,۰۲ می‌باشد؛ چون در بازه بهینه صفر تا چهار می‌باشد، فرض وجود خودهمبستگی میان متغیرها، رد می‌گردد. در نهایت به منظور بررسی معنادار بودن مدل، از آزمون اف استفاده شد و چون احتمال آماره آزمون مذکور (۰,۰۰۰)، کمتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد، معنادار بودن رگرسیونی برازش شده تأیید می‌گردد.

۹ نتیجه‌گیری و پیشنهادات

۹-۱ بحث و نتیجه‌گیری حاصل از آزمون فرضیه اول

فرضیه اول پژوهش حاضر، بدنبال برای پاسخی برای این سؤال بود که آیا کیفیت حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود واقعی تأثیر دارد؟ به منظور آزمون فرضیه مذکور، با توجه به نتایج آزمون‌های افلیمر و هاسمن، از مدل رگرسیونی اثرات ثابت و آزمون تی مقایسه‌ای استفاده شد که نتایج آن به اختصار بشرح زیر تبیین می‌گردد: نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش، بیانگر این مطلب بود که کیفیت حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود واقعی تأثیر منفی و معنادار دارد. با توجه به معنادار بودن تأثیر منفی کیفیت حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود واقعی؛ فرضیه اول پژوهش تأیید گردید.

۹-۲ بحث و نتیجه‌گیری حاصل از آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم پژوهش حاضر، بدنبال برای پاسخی برای این سؤال بود که آیا بحران مالی بر مدیریت سود واقعی تأثیر دارد؟ به منظور آزمون فرضیه مذکور، با توجه به نتایج آزمون‌های افلیمر و هاسمن، از مدل رگرسیونی اثرات ثابت و آزمون تی مقایسه‌ای استفاده شد که نتایج آن به اختصار بشرح زیر تبیین می‌گردد: نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم پژوهش، بیانگر این مطلب بود که بحران مالی بر مدیریت سود واقعی تأثیر مثبت اما غیر معنادار دارد. با توجه به عدم معنادار بودن تأثیر مثبت بحران مالی بر مدیریت سود واقعی؛ فرضیه دوم پژوهش رد گردید.

۱۰ پیشنهادات برای پژوهش‌های آتی

- ۱- بررسی و ارزیابی مدیریت سود واقعی در مراحل چرخه عمر با تأکید بر بحران‌های مالی،
- ۲- بررسی و ارزیابی مدیریت سود واقعی در مراحل چرخه عمر با تأکید بر کیفیت حاکمیت شرکتی،
- ۳- بررسی و ارزیابی مدیریت سود واقعی در مراحل چرخه عمر با تأکید بر معیارهای ارزش‌آفرینی،
- ۴- بررسی و ارزیابی مدیریت سود واقعی در مراحل چرخه عمر با تأکید بر انعطاف‌پذیری مالی،
- ۵- بررسی و ارزیابی مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی، در مراحل چرخه عمر،
- ۶- بررسی و ارزیابی مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی، در مراحل چرخه عمر با تأکید بر بحران‌های مالی،
- ۷- بررسی و ارزیابی مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی، در مراحل چرخه عمر با تأکید بر کیفیت حاکمیت شرکتی،

۱۱ محدودیت‌های پژوهش

در انجام هر پژوهش، مجموعه‌ای از عوامل وجود دارند که خارج از کنترل محقق می‌باشند. اما بطور بالقوه می‌تواند نتایج یک پژوهش را تحت تأثیر قرار دهد. بدین منظور، ضرورت دارد نتایج یک پژوهش علمی، با مد نظر قرار دادن محدودیت‌های موجود، مورد تحلیل و بررسی قرار گیرد. با توجه بررسی‌های صورت گرفته، اصلی‌ترین محدودیت پژوهش حاضر، استفاده از مدل جونز (۱۹۹۱) برای سنجش مدیریت سود بود. در حالیکه معیارهای دیگری نظیر مدل‌های جونز تعدیل شده (۱۹۹۵)، مدل دیچو، اسلوان و سوئینی (۱۹۹۱)، کنگ و سیوراماکریشنن (۱۹۹۵) و ... وجود دارد که ممکن بود با بکارگیری آنان؛ نتایج حاصله با نتایج فعلی متفاوت می‌بود.

منابع و مأخذ

منابع فارسی

اسکومقدم، نسیم، (۱۳۹۴). مدیریت سود و مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها (مورد مطالعه بانک‌ها و شرکت‌های بیمه پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران). پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه مازندران - دانشکده امور اقتصادی.

رستمی، وهاب، عارفی، زهرا و سلمانیان، لیدا. (۱۳۹۱). راهبری شرکتی و اتکاپذیری دارایی های شرکت ها. فصلنامه پژوهشنامه حسابداری و حسابرسی، سال اول، شماره دوم

روانشاد، محمدرضا، طالبنیا، قدرت اله. (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین مدیریت سود و ساختار سرمایه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، دوره ۳، شماره ۸.

روانشاد، محمودرضا. (۱۳۹۳). بررسی تأثیر افزایش اهرم مالی بر چرخه عمر شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه آزاد اسلامی واحد کرمانشاه - دانشکده علوم انسانی.

صادقی، محسن. (۱۳۹۵). حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شاهرود - دانشکده ادبیات و علوم انسانی.

صدیقی، روح اله. (۱۳۹۵). ساختار حاکمیت شرکتی، مدیریت سود و محتوای اطلاعاتی سود حسابداری. پایان نامه دکترای تخصصی، دانشگاه علامه طباطبایی - دانشکده مدیریت و حسابداری.

علی بیگلر، مجید. (۱۳۹۳). بحران مالی و تفاوت حساسیت سود به عنوان معیار محافظه کاری. پایان نامه کارشناسی ارشد. موسسه آموزش عالی غیرانتفاعی و غیردولتی رجاء قزوین.

فیض محمدی، رومینا. (۱۳۹۳). بحران مالی و پیش بینی ورشکستگی شرکت های بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از متغیرهای حسابداری، بازار و اقتصاد کلان. پایان نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه تربیت مدرس - دانشکده مدیریت و اقتصاد.

کریمی، فرخنده. (۱۳۹۳). بررسی تأثیر ویژگی های چرخه عمر شرکت بر عدم تقارن زمانی جریان نقد عملیاتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه الزهراء - دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی.

کیانی، داوود. (۱۳۹۱). آلمان و مدیریت بحران مالی اتحادیه اروپا. فصلنامه راهبرد، سال بیست و دوم، شماره ۶۶.

محمدرضاخانی، وحید. (۱۳۹۵). بررسی تأثیر به موقع بودن سود بر بازده غیرعادی عرضه های عمومی سهام با توجه به ویژگی های خاص شرکت ها. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید باهنر کرمان - دانشکده علوم اقتصادی.

نعمتی، رضا. (۱۳۹۲). بررسی نقش حاکمیت شرکتی و شناسایی عوامل موثر بر اثربخشی هیئت مدیره (مطالعه موردی در شرکت سرمایه گذاری تامین اجتماعی (شستا)). پایان نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی - دانشکده مدیریت.

منابع لاتین

- Abdullah, Asna Atqa, Saleh, Norman Mohd. (2014). Impact of firms' life-cycle on conservatism: the Malaysian evidence. *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 145. pp: 18 – 28. Available online at www.sciencedirect.com.
- Aharony J., H Falk, N Yehuda. *Corporate Life Cycle and the Value Relevance of Cash Flow versus Accrual Financial Information*. School of
- Alishah, S. and Ali Butt, S.; Hasan, A. (2009). *Corporate governance and earnings management empirical evidence from Pakistani listed companies*. , Euro journal of scientific research , Euro journals publishing.
- Anthony, Persakis, George, Emmanuel Iatridisa. (2016). *Audit quality, investor protection and earnings management during the financial crisis of 2008: An international perspective*. Cover image *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, Volume 41, March 2016, Pages 73–101.
- Balla, A. and Mateus, C. (2012). *An Empirical Research on capital structure Choices*. University of Pecs / Faculty Business and of economics Working Paper, Hungary.

- Dimitriou, D., Kenourgios, D., Simos, T. (2013), Global financial crisis and emerging stock market contagion: A multivariate FIAPARCH–DCC approach, *International Review of Financial Analysis*, 30, 46-56.
- Hasan, Mostafa Monzur, Mahmud, Hossain, Adrian (Wai-Kong), Cheung, Ahsan, Habib. (2015). Corporate life cycle and cost of equity capital. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*. journal homepage: www.elsevier.com/locate/jcae.
- Janakiraman, Surya, Radhakrishnan, Suresh. (2015). Discussion of The Effects of Corporate Governance and Product Market Competition on Analysts' Forecasts: Evidence from the Brazilian Capital Market. Available at www.sciencedirect.com
- Jianga, Fuxiu, Kenneth A. Kim, John R. Nofsinger, Bing Zhue. (2015). Product market competition and corporate investment: Evidence from China. *Journal of Corporate Finance*, Volume 35, December 2015, Pages 196–210.
- Maryai, R., Holmes, S., Hutchinson, P. & Forsaith, D. (2007). *Small enterprise financial management: Theory and practice*. Sydney, New South Wales: Harcourt Brace.
- Paula Castro, María Teresa, Tascón Fernández, Borja Amor-Tapia, Alberto de Miguel. (2016). Target leverage and speed of adjustment along the life cycle of European listed firms. *BRQ Business Research Quarterly*, Volume 19, Issue 3, July–September 2016, Pages 188–205.
Payout. www.SSRN.com.
- Ramalingegowda, S., Wang, C., and Y, Yu. (2013). The Role of Financial Reporting Quality in Mitigating the Constraining Effect of Dividend Policy on Investment Decisions, *The Accounting Review* 88.
- Sanjay, K. Chugh. (2016). Firm risk and leverage-based business cycles. DOI: <http://dx.doi.org/10.1016/j.red.2016.02.001>, *Review of Economic Dynamics*.
- Whang, L. (2010). The impact of ownership structure on debt financing of Japanese firms with the agency cost of free cash flow. Retrieved from <http://ssrn.com/abstract=488042>.
- Xu, J., Jiang A. I., Fargher, N. and Carson, E. (2011). Audit reports in Australia during the Global Financial Crisis, *Australian Accounting Review*, Vol. 21 No 1, pp. 22-31.
- Zabri Shafie Mohamed, Kamilah, Ahmad, Khaw, Khai Wah. (2016). Corporate Governance Practices and Firm Performance: Evidence from Top 100 Public Listed Companies in Malaysia. 7th International Economics & Business Management Conference (IEBMC 2015). *Procedia Economics and Finance*. Volume 35, 2016, Pages 287–296.