

نظارت بر نسبت های ریسک مالی و مدیریت سود: مقایسه بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران و بورس ترکیه

سعید رستمی^۱ و رضا حسینی^۲

^۱ کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه غیر انتفاعی غزالی قزوین
^۲ کارشناس ارشد مدیریت مالی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد زنجان

چکیده

در پژوهش حاضر به بررسی نظارت بر نسبت های ریسک مالی و مدیریت سود: مقایسه ما بین شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران و بورس ترکیه پرداخته شده است. به منظور سنجش نسبت های ریسک مالی به عنوان متغیر مستقل تحقیق از سه عامل اهرم مالی، جریان های نقد آزاد و درماندگی مالی بهره گرفته شده است. به منظور سنجش مدیریت سود شرکت های مورد مطالعه، به عنوان متغیر وابسته تحقیق از مدل تعدیل شده جونز استفاده شده است. در مسیر انجام پژوهش حاضر، داده های ۱۹۸ شرکت بورس اوراق بهادار تهران و ۲۱۳ شرکت بورس اوراق بهادار استانبول در یک دوره زمانی ۳ ساله از سال ۲۰۱۲ الی ۲۰۱۴ بر اساس الگوی حذف سیستماتیک انتخاب و آزمون های مناسب آماری بر روی آن ها صورت گرفته است. تجزیه و تحلیل حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش حاکی از این امر بود که:

- بین میزان مدیریت سود در میان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران و بورس ترکیه تفاوت معناداری وجود ندارد.
- میزان اهرم مالی در میان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران و بورس ترکیه تفاوت معناداری باهم نداشتند.
- میزان میزان درماندگی مالی سود در میان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران و بورس ترکیه تفاوت معناداری باهم داشتند.
- میزان جریان نقدی در میان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران و بورس ترکیه تفاوت معناداری باهم داشتند.

واژه های کلیدی: مدیریت سود - اهرم مالی - درماندگی مالی - جریان وجوه نقد آزاد

۱- مقدمه

پس از وقوع انقلاب صنعتی و کاهش بهای تمام شده تولید کالاها و خدمات، سرمایه گذاران و مالکان، که جدای از مدیران بودند، برای ترغیب و ایجاد انگیزه در آنان، برای ارائه کار بهتر و مسئولانه، بخشی از حقوق آنان را به صورت پاداش (اغلب بر اساس درصدی از سود سهام) پرداخت میکردند. مدیران نیز در راستای کسب حداکثر سود برای شرکت و به تبع آن دریافت مزایای بالاتر، به طور بهینه به فعالیت می پرداختند. پس از سالها فعالیت، مدیران دریافتند که میتوانند با استفاده از نقاط ضعف اصول و روشهای مختلف حسابداری، سود سالهای مختلف را به گونه ای جابه جا و دستکاری کنند که سود دلخواه را برای گزارش در صورتهای مالی بدست آورند، بدون اینکه سهامداران از کم و کیف آن اطلاع داشته باشند. این سرآغاز بحث مدیریت سود یا هموارسازی سود بود. (کاپکون و کازاوان^۱، ۲۰۱۲، ص ۴۶)

بسیاری از پژوهشگران صاحب نظر در زمینه مدیریت سود، هیپ ورث^۲ را نخستین کسی میدانند که بحث مدیریت سود را معرفی کرده است (دیفاند و جیمبالو^۳، ۲۰۰۶، ص ۹۸). به طور کلی مدیریت، سود اثرگذاری روی سود شرکت است، به نحوی که منافع و خواسته های شرکت و مدیران آن را تأمین کند. شپیپر^۴ (۱۹۸۹) مدیریت سود را دخالت عمدی در فرآیند گزارشگری مالی برون سازمانی با قصد به دست آوردن سود معرفی کرده است. هر چند که این تعریف ها در سطح وسیع مورد پذیرش است، اما کاربرد عملیاتی آنها کمی دشوار است. زیرا مساله اصلی در تحریفهای مالی و مدیریت سود، قصد و نیت مدیریت است که شواهد عینی در اختیار نمی گذارد (شپیپر، ۱۹۸۹، ص ۱۷).

در ایران نیز تعریف روشنی از مدیریت سود از طرف مقام های قانونگذار و بورس اوراق بهادار ایران ارائه نشده است. عدم توجه نهادهای استانداردگذار و قانونگذار به موضوع مدیریت سود، می تواند بیانگر این باشد که این موضوع از دید آنان چندان جدی نیست و یا اینکه آنان معتقدند وجود روشهای نظارتی برای پیشگیری از

تخلفها در قالب مدیریت سود کافی به نظر می رسد. (رحمتیان، ۱۳۹۴، ص ۱۲)؛ ولی آنچه که روشن است این است که هدف مدیریت، نشان دادن شرکتی پویا و باثبات در نظر سرمایه گذاران و بازار سرمایه است. زیرا، اغلب سرمایه گذاران و مدیران اعتقاد دارند شرکتهایی که روند سودآوری مناسبی دارند و سود آن ها دچار تغییرات عمده نمی شود نسبت به شرکتهای مشابه، ارزش بیشتر و قابلیت پیش بینی و مقایسه بیشتری دارند. (ولان^۵، ۲۰۱۰، ص ۱۶۶)

استانداردهای پذیرفته شده حسابداری در کشورهای مختلف به مدیران اجازه می دهد که طیف وسیعی از اختیارات را در انتخاب روش های مختلف حسابداری محاسبه سود، در اختیار داشته باشند. البته ممکن است مدیران از تمام این اختیارات برای تحقق اهداف شرکت استفاده نکنند. ارقام تعهدی نسبت به ارقام نقدی تشکیل دهنده سود، بیشتر در کنترل مدیریت هستند. در واقع، مدیریت بنگاه تجاری می تواند با استفاده از این روش های انعطاف پذیر مجاز، سود را برای اهداف خود مدیریت کند. (لیوز^۶، ۲۰۰۸، ص ۴۶).

پژوهش های گذشته مسائل مختلفی را زمینه ساز مدیریت سود دانسته و عوامل بسیاری را در ارتباط تنگاتنگ با مدیریت سود عنوان نموده اند. علاوه بر منافع شخصی مدیران، عوامل دیگری نیز در ارتباط با مدیریت سود مورد ارزیابی واقع شده اند. که برخی از آنها شامل اهرم مالی، درماندگی مالی و جریان وجوه نقد آزاد بوده اند. (آندره و کاپلان^۷، ۱۹۹۸؛ جونز و شارما^۸، ۲۰۰۱؛ بوکیت و اسکندر^۹، ۲۰۰۹؛ حبیب^۱ و همکاران، ۲۰۱۲؛ تان^۲، ۲۰۱۲). از چشم انداز این پژوهش ها انتظار می رود که احتمال

1 Capkun & Cazavan

2 Hipworth

3 Defond & Jiambalvo

4 Schipper

5 Whelan

6 Leuz

7 Andre & Kaplan

8 Jones & Sharma

9 Bukit and Iskandar

دستکاری سود توسط مدیران در شرکت های با درجه بالای اهرم مالی در صورت عدم توانایی در بازپرداخت بدهی های سررسید، برای اخذ وامهای جدید و جذب سرمایه در راستای بزرگ نمایی درآمدها و جلوگیری از بررسی نقض مفاد قراردادهای بدهی ها و نگهداری میزان بدهی ها در مرز معقول، همچنین شرکت هایی که در وضعیت درماندگی مالی قرار گرفته اند، در راستای حفظ خود در بازار سرمایه و بهتر نشان دادن عملکرد مالی خود و همچنین شرکت های با جریان وجوه نقد آزاد زیاد در راستای سرمایه گذاری در پروژه های کم بازده (به دلیل کم بودن فرصت های سرمایه گذاری) و تحمیل هزینه های نمایندگی، بیشتر باشد. (صلاح الدین، ۲۰۱۵، ص ۳).

با توجه به موارد ذکر شده این پژوهش قصد دارد تا میزان مدیریت سود، اهرم های مالی، درماندگی مالی و جریان وجوه نقد آزاد را میان دو کشور همسایه ایران و ترکیه مورد بررسی قرار دهد. به همین منظور در این فصل ابتدا به تبیین کلیات پژوهش خواهیم پرداخت تا بتوانیم برای انجام مراحل بعد پژوهش چارچوبی را تعریف کنیم تا به یک تحقیق مدون و با نتایج موثق دست یابیم.

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

مدیریت سود

فلسفه مدیریت سود، بهره گیری از انعطاف پذیری روش های استاندارد و اصول پذیرفته شده حسابداری می باشد. البته تفسیرهای گوناگونی که می توان از روش های اجرایی یک استاندارد حسابداری برداشت کرد، از دیگر دلایل وجود مدیریت سود می باشد. این انعطاف پذیری دلیل اصلی تنوع موجود در روش های حسابداری است. در زمانی که تفسیر یک استاندارد بسیار انعطاف پذیر است، یکپارچگی داده ها ارائه شده در صورتهای مالی کمتر می شود. اصول تطابق و محافظه کاری نیز می تواند باعث مدیریت سود شود. بنابر گفته گتسشو (۱۹۸۶) شرکت کارباید ۵ سود سه ماهه نخست سال مالی خود را بدون اضافه نمودن به موجودی نقد و تنها با استفاده از رو شهای تعهدی حسابداری استهلاک، معافیت های مالیاتی سرمایه گذاری ها و به حساب دارایی بردن بهره، افزایش داد. مدیران شرکت تأکید کرده اند که این کار برای ارائه ی صورت های مالی واقعی تر و قابل مقایسه کردن صورت های مالی شرکت، با سایر شرکتهای در صنعت مشابه، صورت گرفته است. تحلیل گران مالی و حسابرسان از این پدیده به عنوان «ترفند حسابداری» نام می برند. این درحالی است که تمامی این اقدامات در چارچوب اصول پذیرفته شده حسابداری صورت گرفته است. پژوهش ها نشان می دهد که مدیران شرکت ها از روی قصد، سودهای گزارش شده را با استفاده از انتخاب سیاست های حسابداری خاص خود تغییر در برآوردهای حسابداری و اقلام تعهدی، دستکاری می کنند تا به هدفهای موردنظر خود برسند. (میلر و جون، ۲۰۰۱، ص ۴۰۲).

تحلیل گران مالی انتظار دارند که شرکت ها به پیش بینی های انجام گرفته برسند و مغایرتی نداشته باشند، این مهم برای شرکت هایی که قابل اتکاءتر هستند، بیشتر صادق است. تحلیل گران مالی و سرمایه گذاران از انحراف میان مقادیر پیش بینی شده و واقعی بسیار ناخشنود خواهند شد. (گولینگ وود، ۲۰۰۱، ص ۲۲۰)

از این مغایرت ها در خصوص با مدیریت سود، بیشتر استفاده می شود. در مغایرت منفی، صاحبان سود، مدیریت سود را تقلب می دانند در حالی که در مغایرت مثبت، مدیریت سود را اقدامی بدون مشکل و طبق صلاح دید مدیریت قلمداد می نمایند. (فردسون و آلوارز، ۲۰۰۲، ص ۱۱)

¹ Habib

² Tan

³ Selahudin

⁴ Getschow

⁵ Carbide

⁶ Yoon & Miller

⁷ Collingwood

⁸ Fridson & Alvarez

برخلاف اینکه، اکثر افراد هموارسازی را سوءاستفاده از انعطاف پذیری در گزارشگری میدانند، به نظر ما، مدیران باخرد که هدفشان افزایش ارزش شرکت هایشان می باشد، در چارچوب الزامات قانونی و حسابداری اقدام به بیشتر کردن ارزش شرکت تحت نظر خود، استفاده می نمایند. (کیرشنهایتر و ملومند، ۲۰۰۲، ص ۲۱) در مقابل، اگر داده های آورده شده در صورت های مالی به زیان صاحبان سود تغییر کند، تقلب مدیریت در جهت مقاصد فردی اش محسوب می گردد.

هانت، مویر و شلوین (۱۹۹۷) بررسی کرده اند که آیا صلاحیت مدیریت که در مدیریت سود اعمال می شود، بر ارزش شرکت اثری دارد یا خیر. یافته های پژوهش های آنها نشان داد که نشان دادن رقم پایین تر برای سود حاصل از اقلام معوق، باعث افزایش ارزش بازار سرمایه می شود. آشکار است هنگامی که نظرات شخصی مدیریت باعث کاهش سود می شود، یکپارچگی داده های ارائه شده در صورت های مالی تحت تأثیر قرار خواهد گرفت.

بازی با «ارقام مالی» (نامی که گاهی اوقات برای مدیریت سود به کار می رود)، می تواند تأثیر کاملاً منفی، در هنگام کشف شدن باقی گذارد «با استفاده از حسابداری مدیریت سود، مدیریت می تواند تصورات سایرین نسبت به عملکرد شرکت اش را تغییر دهد. ارزیابی قدرت سودآوری شرکت ممکن است به اشتباه تعبیر شود و باعث تعیین نامناسب قیمت اوراق بدهی و سرمایه شود. هنگامی که اشتباهاتی کشف می شود، شرکت دیگر اطمینان بازار را به دست نخواهد آورد. و این باعث کاهش شدید قیمت اوراق بدهی و سرمایه اش خواهد شد» (مافورد و کومیسکی، ۲۰۰۲، ص ۸)

شیپر (۱۹۸۹، ص ۹۲): مدیریت سود، دخالت عمدی در فرآیند گزارشگری مالی خارجی با قصد به دست آوردن سود است. هیلی و وهلن (۱۹۹۹، ص ۳۶۸): مدیریت سود هنگامی رخ می دهد که مدیران از قضاوت های شخصی خود در گزارشگری مالی استفاده کنند و ساختار معاملات را جهت تغییر گزارشگری مالی دست کاری می نمایند. این هدف یا به قصد همراه نمودن برخی از صاحبان سود در خصوص عملکرد اقتصادی شرکت یا تأثیر بر نتایج قراردادهایی است که انعقاد آنها منوط به دستیابی به سود شخصی می باشد، صورت می گیرد.

هرچند که این تعریف ها در سطح وسیع مورد پذیرش است، اما کاربرد عملیاتی این تعریفها، کمی دشوار است، زیرا قصد و نیت مدیریت، شواهد عینی در اختیار نمی گذارد.

در ادبیات حسابداری ارائه ی تعریف روشن از مدیریت سود مشکل است، زیرا مرز میان مدیریت سود و تقلب های مالی مشخص نمی باشد. تقلب مالی، حذف یا دست کاری عمدی واقعیات اصلی یا داده های حسابداری است که در کنار سایر داده های موجود، باعث تغییر قضاوت و یا تصمیم گیری استفاده کننده از داده ها خواهد شد. در ادبیات مربوطه، قانون گذاران کمیسیون بورس اوراق بهادار فرض های وسیع تری از تقلب مالی در هنگام بحث در خصوص مدیریت سود، در نظر می گیرند. این که مدیریت سود می تواند در مرزهای اصول پذیرفته شده حسابداری انجام شود ناسازگاری با تعریف های علمی ارائه شده در بالا ندارد، ولی این بیم وجود دارد که این گونه مدیریت سود پیامدهایی برای شرکت همانند تقلب های مالی داشته باشد. این مقوله بحثی مهم به شمار می آید، چرا که پاسخ به این سؤال که آیا مدیریت سود در حیطه دست کاری سود قرار می گیرد یا خیر و این که آیا مدیریت سود، نوعی تقلب مالی محسوب می شود یا خیر، در این بحث قرار می گیرد.

اهرم مالی

در محاسبه اهرم مالی به بخش مالی صورت سود و زیان توجه می شود. در اینجا که رابطه بین سود قبل از بهره و مالیات به عنوان یک متغیر مستقل، و سود هر سهم به عنوان یک متغیر وابسته توجه می شود. درجه اهرم مالی نشان دهنده درصد تغییر سود هر سهم در ازاء یک درصد تغییر سود قبل از بهره و مالیات است. اهرم در مالیه، اصطلاحی است برای اشاره به نوعی روش تکثیر کردن سود یا زیان. به عبارت دقیق تر اهرم به معنی قرض کردن پول به منظور چندبرابر کردن درآمد حاصل از

¹Kireschenheiter & Melumad

² Hunt

³ Mulford & Comiskey

⁴Schipper

⁵ Wahlen & Healy

دادوستد است. اهرم های مالی با توجه به ویژگی هائی که دارند و تفسیرهائی که از آنها می شود کاربردهای متعدد و گوناگونی دارند و کاربرد آنها در مدیریت مالی بسیار متداول است. کاربرد اصلی اهرم های مالی، پاسخ این سؤال است که چرا اندک تغییر در رقم سود قبل از بهره و مالیات باعث تغییر شدید در سود هر سهم می شود. دومین خاصیت اهرم مالی، توجیه اشتباهاتی است که در پیش بینی های سود هر سهم رخ می دهد. یک شرکت رقمی را برای سود قبل از بهره و مالیات خود پیش بینی می کند و سود هر سهم را بر مبنای آن تعیین می کند سپس درجه اهرم مالی را (براساس رقم پیش بینی شده برای سود قبل از بهره و مالیات) محاسبه می کند؛ در این حالت برای محاسبه خطای پیش بینی سود هر سهم باید درجه اهرم مالی را در درصد تغییرات متعلق به سود قبل از بهره و مالیات ضرب کرد.^۱

مودیلیانی و میلر (۱۹۸۵) در پژوهش خود، نخستین بار موضوع ساختار سرمایه (اهرم مالی) را بررسی کردند. آنان در مقاله خود با عنوان «هزینه سرمایه، تأمین مالی شرکت و تئوری سرمایه گذار ی» این چنین استدلال کردند که ساختار سرمایه در تعیین ارزش شرکت و عملکرد آینده آن نامربوط محسوب می شود. مودیلیانی و میلر در سال ۱۹۶۳ با در نظر گرفتن عامل مالیات بر درآمد، در نظریه نخستین خود تجدیدنظر کردند. آن ها اظهار داشتند، از آنجایی که استقراض برای شرکت مزیت مالیاتی ایجاد می کند، باید انتظار داشت که شرکت ها برای تأمین مالی از استقراض استفاده کنند؛ زیرا در نهایت موجب افزایش ارزش شرکت می شود.

بریگم و گپ انسکی (۱۹۹۶) مدل مودیلیانی و میلر را در تئوری معتبر دانستند؛ اما در عمل، بر این عقیده بودند که هزینه های ورشکستگی موجود به طور مستقیم با سطح بدهی های شرکت تناسب دارند. از این رو، افزایش سطح بدهی ها باعث افزایش هزینه های ورشکستگی می شود. بنابراین، آن ها به این نتیجه رسیدند که ساختار سرمایه مطلوب تنها در صورتی به دست می آید که مزایای سپر مالیاتی موجب افزایش سطح بدهی به میزان هزینه های ورشکستگی شود.

دی آنجلو و ماسولی (۱۹۸۰) نیز ساختار سرمایه مطلوب تحت تأثیر مالیات شرکت و شخصی را بررسی کردند. آنان پس از انجام بررسی های مفصل به این نتیجه رسیدند که با توجه به منافع مالیاتی و مخاطرات مالی ناشی از استقراض باید ساختار سرمایه مطلوب را تعیین کرد و هر شرکتی با توجه به شرایط موجود تصمیم های مخصوص به خود را بگیرد.

به عقیده میشلز و همکاران (۱۹۹۹) پژوهشهای ساختار سرمایه در هر نقطه زمانی تنها بخشی از واقعیت را به تصویر می کشد. به همین دلیل محققان گوناگون، در بررسی اثر متغیرهای داخل و خارج شرکتی بر ساختار سرمایه، به تناسب موقعیت و محیط های اقتصادی و فرهنگی متفاوت، به نتایج متفاوتی دست یافته اند. تیتمن و ویزلس (۱۹۸۸) و نیز هریس و راوی (۱۹۹۱) بیان می کنند، انتخاب متغیرهای مؤثر توضیح دهنده، به علت نامشخص بودن میزان تأثیر برای بیشتر شرکتها با مشکل همراه است.

دیسمساک و همکاران (۲۰۰۱) با بررسی عوامل مؤثر بر ساختار سرمایه شرکت های منطقه آسیای میانه، به این نتیجه رسیدند که ساختار سرمایه تحت تأثیر محیط و فضایی است که شرکت ها در آن فعالیت می کنند. به عقیده آنان و بسیاری از افراد دیگر، بحران های سیاسی و اقتصادی مختلف - از جمله بحران مالی ۱۹۹۷ و فضاهای متفاوت اقتصادی و فرهنگی حاکم بر فعالیت شرکت ها، نوع و میزان تأثیر متغیرهای مؤثر را بر عملکرد شرکت ها تعیین می کند. بی و ویجاردنا (۲۰۱۲) با بررسی شرکت ها از سال ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۹، استدلال کردند که نخست نرخ بالای رشد سود با درجه اهرم مالی (نسبت کل بدهی ها به کل دارایی ها) ارتباط مثبت دارد که این استدلال سایر معیارها را برای اهرم مالی و رشد سود شامل نمی شود.

¹ Modigliani and Miller

² Brigham and Gapenski

³ DeAngelo and Masulis

⁴ Michaelas et.al.

⁵ Titman and Wessels

⁶ Harris and Raviv

⁷ Deesomsak et.al.

⁸ Bei and Wijewardana

دوم، شرکت‌ها با نرخ بالای رشد فروش و توانایی مالی، به داشتن نسبت پایین اهرم مالی گرایش دارند که دلیل این امر به سرمایه‌گذاری بیشتر در سهام، نرخ بالای رشد فروش و توانایی مالی مربوط می‌شود. اهرم مالی عامل توانایی مالی شرکت معرفی شده را مشخص می‌کند. اعتقاد بر این است که اهرم مالی، درجه توانایی مالی را کاهش می‌دهد. به عقیده بریلی و میرس (۱۹۸۴) اهرم مالی ریسک شرکت را افزایش می‌دهد. پژوهش‌های زیادی نیز در مدل‌های خود از اهرم مالی شرکت به منزله متغیر نشانگر ریسک شرکت یا هزینه‌های مربوط به ساختار سرمایه استفاده کرده‌اند. مطالعات گوناگون انجام شده، تأثیر اهرم مالی بر عملکرد شرکت را منفی ارزیابی کردند؛ این ارزیابی نشان می‌دهد، اهرم مالی شرکت‌ها، ریسک آن‌ها را افزایش می‌دهد (برای نمونه، هسو و جانگ ۲۰۰۹) کوه و همکاران (۲۰۰۹) پارک و لی (۲۰۰۹) ژو و همکاران (۲۰۱۰) مدل‌های ماشین بردار پشتیبان^۶ و تحلیل ممیز چندگانه^۷ را در شرکت‌های چینی مطالعه کردند و نتایج تجربی آنان حاکی از این بود که مدل ماشین بردار پشتیبان نسبت به مدل تحلیل ممیز چندگانه عملکرد بهتری دارد.

زاکي و همکاران (۲۰۱۱) عوامل اصلی مؤثر بر درماندگی مالی بانک‌های امارات متحده عربی را شناسایی کردند. آنان مدل پیش‌بینی درماندگی مالی را تخمین زدند و به منظور پی‌ش‌بینی درماندگی مالی، تأثیر اطلاعات کلان اقتصادی را تجزیه و تحلیل کردند. آنان به این نتیجه رسیدند، اقلامی مثل سودآوری، نسبت حقوق صاحبان سهام به کل دارایی‌ها، رشد کل دارایی‌ها و نسبت زیان اندوخته و وام به وام‌های ناخالص، تأثیر مثبتی در پیش‌بینی درماندگی مالی سال بعد دارد. همچنین، در زمینه سودمندی اطلاعات کلان اقتصادی برای ارزیابی ریسک مؤسسات مالی تردید وجود دارد.

درماندگی مالی

در فرهنگ لغات آکسفورد، واژه «Distress» به معنی درد، اندوه، فقدان منابع پولی و تنگدستی آورده شده است. در ادبیات مالی نیز تعاریف مختلفی از درماندگی مالی ارائه گردیده است. گوردون (۱۹۷۱) در یکی از اولین مطالعات آکادمیک بر روی تئوری درماندگی مالی، آن را به عنوان کاهش قدرت سودآوری ۱۰ شرکت تعریف کرد که احتمال عدم توانایی بازپرداخت بهره و اصل بدهی را افزایش می‌دهد (گوردون، ۱۹۷۱، ص ۳۴۷) ویتاکر (۱۹۹۹) درماندگی مالی را وضعیتی در نظر می‌گیرد که در آن جریان‌های نقدی ورودی شرکت از مجموع هزینه‌های بهره‌ی مربوط به بدهی‌های بلند مدت کمتر است (ویتاکر، ۱۹۹۹، ص ۱۲۳)

درماندگی مالی وضعیتی است که در آن، شرکت برای کسب منابع مالی کافی برای ادامه عملیاتش ناتوان است. پژوهش‌های صورت گرفته در حوزه پیش‌بینی درماندگی مالی نشان می‌دهد که بیشتر پژوهشگران، معیارهای ورشکستگی را به عنوان درماندگی در نظر گرفته و با نشان دادن مدل‌های متفاوت به پیش‌بینی آن پرداخته‌اند. حال آنکه در ادبیات مالی، تأکید بر این است که شرکت‌ها قبل از بروز ورشکستگی وارد چرخه درماندگی مالی شوند و رویدادهای اقتصادی مختلفی در دوره قبل از ورشکستگی اتفاق می‌افتد. (اعتمادی و همکاران، ۱۳۸۹، ص ۵۱)

¹ Brealey and Myers

² Hsu and Jang

³ Koh

⁴ Park and Lee

⁵ Xie

⁶ SVM

⁷ MDA

⁸ Zaki

⁹ Gordon

¹⁰ Earning Power

¹¹ Whitaker

لی و چن (۲۰۰۹) معتقدند که شرکتها کسب زیان و کاهش ارزش اوراق را ممکن است یکسال و یا سالها قبل از ورشکستگی تجربه کنند. بنابراین پیش بینی ورشکستگی ممکن است برای ارزیابی عملکرد شرکت به ویژه برای سرمایه گذاران به موقع و مفید نباشد. به علاوه استفاده از ورشکستگی به عنوان معیار درماندگی ممکن است معتبر نباشد. زیرا شرکت هایی که از نظر مالی درمانده نیستند، به دلایل استراتژیک و به صورت اختیاری می توانند اعلام ورشکستگی نمایند. (فوستر، ۱۹۸۶، ص ۳۸۰) حتی اگر شرکت ورشکست نشود، باز هم عدم پرداخت بدهی در سررسید باعث خواهد شد که شرکت در قرارداد وام و ادعای سهامداران تجدید نظر کند که در نتیجه سهامداران و بستانکاران هر دو زیان خواهند دید. (هندریکسون و همکاران، ۱۹۹۲، ص ۴۵۹)

مدیران شرکتها در شرایط درماندگی مالی مایل به دادن اطلاعات و اخبار خوب به بازار سرمایه هستند تا بدین وسیله از کاهش ارزش شرکت جلوگیری نمایند (بامبر و همکاران، ۲۰۱۰، ص ۳۶)

بنابراین، دستکاری صورت های مالی، به هدف فلسفه وجودی آن خدشه وارد می نماید. به علاوه، وجود بسترهایی چون تضاد منافع و عدم تقارن اطلاعاتی میان مالیکیت و مدیریت از یک طرف و بروز رسوایی هایی مالی از طرف دیگر، امکان تحریف و دستکاری اطلاعات توسط مدیریت را فراهم می نماید. (ولی پور و همکاران، ۱۳۹۲، ص ۱۹) بنابراین مدیران برای رسیدن به سود مورد نظر می توانند تا پایان سال صبر کنند و از ارقام تعهدی اختیاری برای مدیریت سود گزارش شده استفاده نمایند.

اما این راه کار ممکن است این ریسک را در پی داشته باشد که مقدار سود در نظر گرفته شده برای دستکاری از ارقام تعهدی اختیاری موجود بیشتر باشد. زیرا اختیار در مورد ارقام تعهدی از طریق اصول عمومی پذیرفته شده حسابداری محدود شده است. (بارتون و سیمیکو، ۲۰۰۳، ص ۱۰۱) با این وجود ممکن است مدیران نتوانند از طریق ارقام تعهدی اختیاری در پایان سال به سود مورد نظر خویش دست پیدا کنند. بنابراین مدیران می توانند از طریق دستکاری فعالیت های عملیاتی (دستکاری درآمدها و دستکاری هزینه های تولید) در طول سال، این ریسک را کاهش دهند. اگر یک مدیر از سطح بهینه فعالیت های عملیاتی واقعی منحرف و درگیر دستکاری فعالیت های واقعی شود، ممکن است شرکت دچار پیامدهای اقتصادی در بلند مدت شود. این موضوع به طور غیر مستقیم بر عملکرد عملیاتی آینده شرکت تاثیر می گذارد. زیرا مدیر تمایل دارد جریان های نقدی آینده را قربانی سود دوره جاری سازد.

درماندگی مالی ۶ و ورشکستگی ۷ شرکتها همواره یکی از موضوعات مورد توجه سرمایه گذاری و اعتباردهندگان کشورها بوده است. تشخیص به موقع شرکتها قبل از دچار شدن به درماندگی مالی از اهمیت بالایی برخوردار می باشد. با توجه به شرایط اقتصادی امروز تعداد شرکتها درمانده و اهمیت درماندگی در حال افزایش است و مسئله درماندگی مالی همواره درخور تأمل بوده است. چرا که درماندگی مالی شرکت منجر به هدر رفتن منابع و عدم بهره گیری از فرصتهای سرمایه گذاری می شود و هزینه های زیادی را به همراه دارد و به اقتصاد یک کشور صدمه می زند. تحقیق حاضر درصدد است متغیرهای اثرگذار بر درماندگی مالی در شرکتها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران را بررسی کند. (سعیدی و آقایی، ۱۳۸۸، ص ۳۵) جنبه مبهم اینکه بسیاری از شرکتها نمی توانند از فرصت های موجودی که در شرکتها وجود دارد استفاده لازم را ببرند و به هدف مورد نظر شرکت دست یابند. و بنابراین دچار درماندگی مالی می شوند و همچنین از بازپرداخت دیون باز می مانند و به عبارتی در وضعیت درماندگی مالی قرار می گیرند.

¹ Lee & Cheng

² Foster

³ Hendrickson et all

⁴ Bamber et all

⁵ Barton & Simiko

⁶ Distress

⁷ Bankrupt

شواهد موجود نشان می دهد که در سه دهه گذشته، نرخ ورشکستگی شرکتها در مقایسه با دهه های قبل رشد چشمگیری داشته است (شاموی، ۲۰۰۴، ص ۳۲) بررسی اجمالی وضعیت مالی شرکت های ایرانی نیز آشکار می سازد که در میان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران، شرکت هایی وجود دارند که از مشکلات مالی و عملیاتی بسیاری رنج می برند و از نظر عملیاتی، تامین نقدینگی و سرمایه در گردش دچار درماندگی می باشند اما کماکان به فعالیت خود ادامه داده و منابعی را مصرف می نمایند که می توانست در فرصت های سود آور و ارزش آفرین سرمایه گذاری شود. این منابع توسط شرکت ها به هدر رفته و به کاهش منافع جامعه می انجامد. (صفر زاده، ۱۳۸۸، ص ۴۱)

از نقطه نظر اقتصادی، درماندگی مالی را می توان به زیان ده بودن شرکت تعبیر کرد که در این حالت شرکت دچار زیان های سنگین و متوالی شده است. در واقع، در این حالت نرخ بازده داخلی^۲ شرکت کمتر از نرخ هزینه سرمایه^۳ می باشد. حالت دیگری از درماندگی مالی زمانی رخ می دهد که شرکت موفق به رعایت کردن یک یا تعداد بیشتری از بندهای مربوط به قراردادهای تسهیلات مالی دریافتی خود نمی شود که به این حالت نکول تکنیکی^۴ گفته می شود. حالات دیگری از درماندگی مالی عبارتند از زمانی که جریان نقدی شرکت برای بازپرداخت اصل و فرع بدهی ناکافی باشد و یا زمانی که ارزش ویژه شرکتی برابر با عددی منفی شود (واتسون، ۱۹۹۲، ص ۳۴۰) باید توجه کرد که درماندگی مالی لزوماً به ورشکستگی منجر نمی شود بلکه اعلام ورشکستگی یکی از پیامدهای درماندگی مالی است، در واقع ورشکستگی آخرین و حادثترین مرحله درماندگی مالی و آخرین راه حل است. (مشیری، ۱۳۸۰، ص ۱۴۷)

۱-۱- تحقیقات انجام شده خارجی

- در سال ۲۰۱۴ نور فراهانا صلاح الدین، نور بالکیش زکریا، و همکاران، پژوهشی را با عنوان "نظارت بر نسبت های ریسک مالی و مدیریت سود، شواهد از مالزی و تایلند" انجام دادند. آنها در این پژوهش تفاوت مدیریت سود، اهرم مالی، بحران مالی و جریان آزاد نقدینگی را بین دو کشور همسایه مالزی و تایلند بررسی نمودند. بر اساس داده های ۳۳۵ شرکت در مالزی و ۲۲۴ شرکت در تایلند در بازه زمانی ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۲ نتایج این مطالعه تفاوت چشم گیری را بین این متغیرها در این دو کشور نشان می دهد.

- در سال ۲۰۱۴ آندره فیلیپ و برنارد رافونیر پژوهشی را با عنوان "بحران مالی، مدیریت سود، شواهدی از اروپا" انجام دادند. آنها در این مطالعه تاثیر بحران مالی ۲۰۰۸-۲۰۰۹ را بر روی رفتار مدیریت سود شرکت های لیست شده بررسی نمودند. نتایج این مطالعه نشان می دهد که مدیریت سود در طول این سال ها کاهش چشم گیری یافته است. همچنین این پژوهش رابطه ای بین سطوح مدیریت سود و نرخ رشد اقتصادی نشان داده و شواهدی را مبنی بر خصیصه های ملی و تاثیر فشارهای بازار را بر گرایش به هموارسازی درآمد ارائه نموده است.

- در سال ۲۰۱۵، مایکل گومبالا و همکاران پژوهشی را با عنوان "تاثیر اهرم مالی و نقدینگی بر روی مدیریت سود و سرمایه، شواهدی از بانکهای تجاری ایالات متحده" انجام دادند. این مطالعه تاثیر این متغیرها را بر مدیریت سود در بازه زمانی بین سالهای ۱۹۹۹ تا ۲۰۱۳ بررسی نموده است. نتایج این مطالعه نشان می دهد که رفتار افراطی در راستای مدیریت سود پیرامون اهرم مالی و سیاست های نقدینگی باعث رابطه منفی بین ارزیابی های مدیریت سود از میزان نسبت های سرمایه و اندازه گیری نقدینگی می گردد. همچنین بین مدیریت سرمایه و سود با نسبت های سرمایه رابطه مثبت و با نسبت های نقدینگی رابطه منفی معناداری وجود دارد.

1 Shamway

2 Internal Rate of Return

3 Cost of Capital

4 Technical Default

5. Weston

۲-۱- تحقیقات انجام شده داخلی

– ولی پور و همکاران در سال ۱۳۹۲ در پژوهشی با عنوان "تأثیر مدیریت سود بر کیفیت سود شرکت های دارای بحران مالی" را بررسی کردند. برای این منظور مدیریت سود در شرکت های دارای بحران مالی و تأثیر آن بر کیفیت سود این شرکت ها در مقایسه با سایر کشورها طی سالهای ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۸ بررسی شد. یافته های پژوهش نشان داد که شرکت های دارای بحران مالی در مدت چهار سال قبل از شمول ماده ۱۴۱ با دستکاری ارقام تعهدی و دستکاری واقعی سود نسبت به سایر شرکت ها مدیریت سود بیشتری داشته اند.

– مهرانی و همکاران در سال ۱۳۹۲ به بررسی "رابطه بین محافظه کاری در گزارشگری مالی و میزان نگهداشت وجه نقد در بورس اوراق بهادار ایران" پرداختند. یافته های پژوهش نشان داد بین محافظه کاری و میزان نگهداشت وجه نقد رابطه معناداری وجود ندارد.

– حجازی و خادمی در سال ۱۳۹۲ در پژوهشی با عنوان "تأثیر عوامل اقتصادی و ویژگیهای شرکتها بر ساختار سرمایه شرکتها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران" به این نتیجه دست یافتند که بین ساختار سرمایه شرکت ها با نقدینگی و تورم رابطه منفی و بین ساختار سرمایه با ساختار دارایی ها، اندازه شرکت و رشد اقتصادی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

– در سال ۱۳۹۲ محمد جواد شیخ، جلال دهقانی و محمد ابراهیم راعی عزآبادی پژوهشی را با عنوان "تأثیر نرخ تورم بر تأمین مالی شرکتها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران (از طریق بدهیهای بانکی و انتشار سهام)" انجام دادند. هدف این پژوهش، بررسی تأثیر نرخ تورم بر تأمین مالی از طریق بدهیهای بانکی و انتشار سهام است. عوامل خرد و کلان زیادی تعدیل کننده تأمین مالی هستند که در این پژوهش، نرخ هزینه سرمایه، ریسک مالی، نسبت مالکانه و نرخ بازدهی کل به عنوان متغیرهای تعدیل کننده در نظر گرفته شدهاند. پژوهش حاضر از لحاظ هدف کاربردی و از نظر روش پیمایش- طولی است. جامعه آماری این پژوهش، شامل تمام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران طی سالهای ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۶ است. به منظور تحلیل دادهها از رگرسیون ساده و چندگانه استفاده شده است. نتایج حاصل از این پژوهش نشان میدهد که نرخ تورم بر تأمین مالی از طریق بدهی بانکی، تأثیر بیشتری نسبت به تأمین مالی از طریق انتشار سهام دارد. همچنین، مشاهده شد ریسک مالی دارای بیشترین تأثیر بر تأمین مالی از هر دو طریق و نیز نسبت مالکانه دارای کمترین تأثیر برای تأمین مالی از طریق بدهی و نرخ بازدهی کل دارای کمترین تأثیر برای تأمین مالی از طریق انتشار سهام است.

– نادى زاده در سال ۱۳۹۳ در پژوهش خود بیان می کند که دو نظریه در رابطه با تأثیر ساختار سرمایه بر سودآوری وجود دارد طبق نظریه اول، شرکت هایی که تأمین مالی آنها از طریق بدهی است، بخشی از درآمدهای خود را در سالهای آینده صرف پرداخت هزینه های تأمین مالی می کند؛ در نتیجه، سودآوری آینده آنها کاهش خواهد یافت. طبق نظریه دوم شرکت هایی که بخش قابل توجهی از منابع مالی مورد نیاز خود را از طریق بدهی تأمین می نمایند، این فرصت را دارند تا با استفاده از این منبع تأمین مالی ارزان در پروژه های ارزش آفرین سرمایه گذاری کرده و در نتیجه سودآوری و ارزش خود را ارتقا دهند. بررسی های این پژوهش نشان می دهد که سودآوری این شرکتها با استفاده از صرف جویی (سپر) مالیاتی ایجاد شده از بدهی، میزان بیشتری افزایش یابد. در واقع میتوان گفت بین ساختار سرمایه و سودآوری رابطه متقابل وجود دارد و سودآوری بیشتر قدرت شرکت را در مذاکره با تأمین کنندگان و مشتریان بالا میبرد و شرکت از این مزیت رقابتی برای بهبود نقدینگی خود استفاده می کند.

– در سال ۱۳۹۴ قدرت اله طالب نیا و همکاران پژوهشی را با عنوان "اثر تصمیمات تامین مالی مدیریت بر جریانهای نقدی" انجام دادند. این تحقیق به بررسی اثر تصمیمات تامین مالی مدیریت بر جریانهای نقدی شرکتها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران می پردازد. در این تحقیق، داده های مربوط به ۷۳۱ شرکت منتخب در بورس اوراق بهادار ایران مورد مطالعه و بررسی قرار گرفتند. نسبتهای مختلف بدهی به عنوان شاخص تصمیمات تامین مالی (ساختار سرمایه) و طبقات پنج گانه صورت جریان وجه نقد، با رویکردی متفاوت از سایر تحقیقات مشابه (سه طبقه ای)، به عنوان شاخص جریانهای نقدی مورد

استفاده قرار گرفته اند. فرضیات با استفاده از آزمون های رگرسیونی چندگانه مورد آزمون قرار گرفت. برمبنای نمونه انتخابی، ارتباط معناداری میان متغیرهای تصمیمات تامین مالی مدیریت و جریان نقدی سال بعد مشاهده گردید.

۱-۳-۳- فرضیه های پژوهش

در این پژوهش بر اساس مبانی نظری و پیشینه تجربی مطرح شده در ارتباط با نسبت های ریسک مالی و مدیریت سود، فرضیه های پژوهش به شرح ذیل ارائه می گردد:

۱- برای مدیریت سود در میان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران و بورس ترکیه تفاوت معناداری وجود دارد.

۲- برای اهرم مالی در میان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران و بورس ترکیه تفاوت معناداری وجود دارد.

۳- برای درماندگی مالی در میان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران و بورس ترکیه تفاوت معناداری وجود دارد.

۴- برای جریان وجوه نقد آزاد در میان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران و بورس ترکیه تفاوت معناداری وجود دارد.

روش شناسی پژوهش

تحقیق حاضر از لحاظ هدف اجرا از نوع کاربردی می باشد زیرا در این تحقیق مدل ها و یافته های قبلی سایر محققین توسعه داده نمی شود و از همان مدل ها مجددا استفاده شده است. از لحاظ شیوه اجرا از نوع توصیفی - علی می باشد زیرا در این تحقیق داده های حسابداری مورد دستکاری قرار داده نمی شوند همچنین با توجه به اینکه تاثیر یک متغیر بر متغیر دیگر سنجیده می شود در نتیجه تحقیق حاضر از نوع علی می باشد. همچنین از لحاظ شیوه گردآوری داده ها به دلیل پس رویدادی یا تاریخی بودن داده ها از نوع کتابخانه ای می باشد.

جامعه آماری و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش شامل شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و استانبول است. معتبر بودن داده ها، کیفیت اطلاعات و سهولت دسترسی به اطلاعات صورتهای مالی و سایر اطلاعات شرکتهای از جمله دلایل انتخاب جامعه آماری می باشد. برای نمونه انتخابی از بورس ایران شرکت ها از هفت بخش صنعتی: شیمیایی، محصولات صنعتی، عمران، مواد معدنی صنایع دارویی، تکنولوژی، حمل و نقل و خدمات و برای بورس ترکیه شامل هفت بخش محصولات صنعتی، شیمیایی، شرکت های عمرانی، صنایع غذایی و کشاورزی، تکنولوژی، حمل و نقل و خدمات انتخاب شدند.

اغلب در دنیای عمل بهتر است نمونه گیری به روش سیستماتیک انجام شود در این روش ابتدا شرایطی برای انتخاب نمونه تعریف می شود و سپس نمونه های فاقد شرایط مذکور از نمونه حذف می گردند اما با توجه به روش و فرضیات تحقیق می توان ضوابطی را جهت اعمال در نمونه گیری تعریف نمود. از این جهت روش نمونه گیری این تحقیق، روش حذفی سیستماتیک است. از آنجا که جامعه آماری ما کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران و بورس ترکیه است، لذا تنها شرکتهای که دارای شرایط زیر هستند در نمونه قرار می گیرند:

۱. جزء شرکت های بیمه، خدمات مالی و سرمایه گذاری نباشند.
۲. جزء صنایعی که کمتر از ۱۰ شرکت از آن ها در بورس پذیرفته شده نباشند.
۳. اطلاعات صورت های مالی آنها برای دوره زمانی پایان سال های ۲۰۱۲ تا ۲۰۱۴ موجود و قابل دسترس باشد.
۴. سهام شرکت از طریق بورس عرضه شده باشد.

بورس ترکیه	بورس ایران	کل شرکت های پذیرفته شده
۳۷۱	۳۴۳	

۷۶	۳۴	شرکت های بیمه و خدمات مالی
۱۹	۲۴	صنایع کمتر از ۱۰ شرکت
۶۳	۸۶	شرکت های بدون داده
۲۱۳	۱۹۸	نمونه نهایی

۱-۴-۴- متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه گیری آن

متغیرها از مهمترین مباحث در تحقیقات اجتماعی- انسانی می باشند. هدف، شناخت علت یا عوامل پیدائی یا تغییر موضوع مورد تحقیق است و چون این عوامل تغییر پذیر و قابل سنجش هستند، آنان را متغیر می خوانیم. واژه متغیر به ویژگی هایی اطلاق می شود که بیش از یک ارزش به آنها اختصاص داده می شود و تغییرات را از فردی به فردی یا از شیئی به شیئی دیگر نشان می دهد. (داج^۱ و همکاران، ۲۰۰۳، ص ۴۸۹). متغیرهای تحقیق براساس نوع مقادیری که می توانند اختیار کنند به دو دسته متغیرهای کمی و کیفی تقسیم می شوند اما انواع متغیرها براساس نقش آنها در تحقیق عبارتند از: متغیر مستقل، متغیر وابسته و متغیر میانجی، متغیر میانجی بر حسب تعاریف مختلف به سه نوع تعدیل گر، کنترل و مداخله گر تقسیم می شود. در این پژوهش متغیر میانجی از نوع کنترل است.

متغیر وابسته

متغیرهایی هستند که ارزش یا مقدار آنها به متغیرهای مستقل بستگی دارد. متغیر وابسته در اختیار محقق نیست و محقق نمی تواند در آن دخل و تصرف یا دستکاری کند. متغیر وابسته در این پژوهش، **مدیریت سود** است. برای تعیین متغیر وابسته مدیریت سود بر اساس مطالعات انجام شده توسط دچاو و دیگران (۱۹۹۵)، مدل تعدیل شده جونز قویترین مدل برای اندازه گیری مدیریت سود است. براین اساس در تحقیق حاضر از مدل مذکور برای محاسبه ارقام تعهدی اختیاری استفاده شده است. در مدل تعدیل شده جونز ابتدا کل ارقام تعهدی به شرح زیر محاسبه می گردد:

معادله ۱-۱

$$TACC_{it} = EBE_{it} + CFO_{it}$$

- $TACC_{it}$: کل ارقام تعهدی شرکت i در سال t
- EBE_{it} : سود قبل از ارقام غیر مترقبه برای شرکت i در سال t
- CFO_{it} : جریان های نقدی حاصل از عملیات برای شرکت i در سال t

پس از محاسبه کل ارقام تعهدی، کل ارقام تعهدی به منظور تعیین ارقام تعهدی اختیاری، از طریق فرمول زیر برآورد می شوند

معادله ۱-۲

$$TACC_{it} / TA_{it-1} = \alpha_0 (1 / TA_{it-1}) + \alpha_1 [(\Delta REV_{it} - \Delta AR_{it}) / TA_{it-1}] + \alpha_2 (PPE_{it} / TA_{it-1}) + \epsilon_{it}$$

که در آن:

- $TACC_{it}$: کل ارقام تعهدی شرکت i در سال t
- TA_{it-1} : ارزش دفتری کل دارایی های شرکت i در پایان سال $t-1$

¹ Dodge

- ΔREV_{it} : تغییر در درآمد فروش و حساب دریافتی شرکت بین سال t و $t-1$
- ΔAR_{it} : تغییر در حساب دریافتی شرکت بین سال t و $t-1$
- PPE_{it} : اموال، ماشین آلات و تجهیزات ناخالص شرکت t در سال
- ε_{it} : اقلام تعهدی اختیاری شرکت t که نشان دهنده مدیریت سود است.
- $\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2$: پارامترهای برآورد شده ی شرکت t

متغیر مستقل: متغیرهایی هستند که توسط محقق تغییر داده می شوند تا تاثیرات آن بر تغییرات متغیرهای وابسته مشخص شود. در این پژوهش متغیرهای مستقل عبارتند از **اهرم مالی، درماندگی مالی و جریان وجوه نقد آزاد**.

در مدل این تحقیق تاثیر سه متغیر مستقل اهرم مالی، جریان وجوه نقد آزاد و درماندگی مالی بر مدیریت سود مورد بررسی قرار می گیرد. با توجه به پیشینه های مطالعاتی در مورد تاثیر اهرم مالی بر مدیریت سود نتایج متفاوتی وجود دارد. برخی پژوهش ها یافته اند که اهرم مالی تاثیری بر مدیریت سود ندارد. (امان و همکاران، ۲۰۰۶) و در برخی دیگر اظهار می کنند که افزایش درجه اهرم مالی و بالطبع افزایش بدهی موجب تهییج مدیران به اعمال مدیریت سود می شود. (چن و لیو، ۲۰۱۰). برخی دیگر از پژوهش ها نیز عنوان می کنند که بدهی موجب افزایش اهرم مالی به دلیل فشار ناشی از قراردادهای بدهی، باعث کاهش فرصت رفتارهای فرصت طلبانه از سوی مدیران می شود و به عبارت دیگر آنها را محتاطتر میکند. (ینسن، ۲۰۰۸)

اهرم مالی

برای محاسبه اهرم مالی در شرکت ها بنا به مدل پژوهش برگرفته از صلاح الدین و همکاران (۲۰۱۴) از نسبت بدهی به دارایی استفاده می نماییم لذا:

معادله ۱-۳)

$$\text{Debt ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}} \quad \text{درماندگی مالی}$$

در تحقیق حاضر به منظور سنجش درماندگی مالی مطابق تحقیقات پیشین مانند کمپا و کاماچومینانو (۲۰۱۵)، احمدپور و شهسواری³⁹ (۲۰۱۶)، کاتز و همکاران⁴⁰ (۱۹۸۵)، هوفر و همکاران⁴¹ (۲۰۰۵)، ماسون⁴² (۱۹۹۰) از مدل Z-Score آلتمن ۱۹۶۸ بهره گرفته ایم.

مدل اولیه آلتمن که در سال ۱۹۶۸ توسط ادوارد آلتمن ارائه شد و به Z-Score مشهور است، با مطالعه انجام شده توسط آلتمن بر شرکت های تولیدی تدوین و ارائه شد. آلتمن از بین ۲۲ نسبت مالی مهم، تعداد پنج نسبت را برای مدل خود انتخاب نمود. در سال ۱۹۹۳ مدل اولیه مورد اصلاح قرار گرفت و این بار از چهار نسبت مالی استفاده شد.

$$Z\text{-Score} = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 0.3X_3 + 0.6X_4 + 1.0X_5$$

اجزای این مدل به ترتیب برابر است با:

- X_1 : سرمایه در گردش (WC) بر کل دارایی ها (TA)
- X_2 : سود انباشته (RE) بر کل دارایی ها (TA)
- X_3 : سود قبل از بهره مالیات (سود عملیاتی) (EBIT) بر کل دارایی ها (TA)
- X_4 : ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام (V) بر ارزش دفتری کل بدهی ها (TD)
- X_5 : فروش بر کل دارایی ها (TA)

توان پیش بینی مدل آلتمن ۹۴ درصد می باشد. هر چه شاخص Z حاصل شده برای یک شرکت کمتر باشد، شرکت دارای وضعیت نامطلوب مالی می باشد. به طور کلی می توان گفت که شرکت های دارای $Z > 2/67$ دارای سلامت مالی و $Z < 2/67$

شرکتها دچار درماندگی مالی هستند. منطقه بین این دو مقدار به عنوان منطقه خاکستری شناخته می شود (دمیرکان و پلت^۱، ۲۰۰۹). همچنین اگر شاخص آلتمن کمتر از ۱/۸ باشد، شرکت ورشکسته خواهد بود

جریان های نقد آزاد

در این تحقیق از مدل لن و پلسن^{۱۶} (۱۹۸۹) برای اندازه گیری جریانهای نقدی آزاد واحد تجاری استفاده می شود. بر اساس مدل مذکور، جریان های نقدی آزاد از طریق فرمول زیر محاسبه می گردد:

$$FCF_{it} = (INC_{it} - TAX_{it} - INTEP_{it} - PSDIV_{it} - CSDIV_{it}) / A_{i,t-1} \quad (\text{معادله ۵-۱})$$

که در آن :

- FCF_{it} : جریان های نقدی آزاد شرکت i در سال t
- INC_{it} : سود عملیاتی قبل از استهلاک شرکت i در سال t
- TAX_{it} : کل مالیات پرداختی شرکت i در سال t
- $INTEP_{it}$: هزینه بهره پرداختی شرکت i در سال t
- $PSDIV_{it}$: سود سهامداران ممتاز پرداختی شرکت i در سال t
- $CSDIV_{it}$: سود سهامداران عادی پرداختی شرکت i در سال t
- $A_{i,t-1}$: کل ارزش دفتری دارایی های شرکت i در سال $t-1$

متغیر کنترل: اگر متغیر میانجی قابل سنجش و اندازه گیری باشد و پژوهشگر بخواهد اثرات آن را کنترل و در مدل حذف کند به آن متغیر کنترل گویند. چون در یک پژوهش اثرات همه متغیرها قابل بررسی نیست، پژوهشگر اثرات برخی متغیرها را از طریق کنترل آماری یا کنترل های تحقیقی خنثی می کند. اینگونه متغیرها که اثرات آنها توسط پژوهشگر قابل حذف است را متغیر کنترل گویند. در این پژوهش متغیر های کنترل شامل ارزش های فرهنگی کشورها و همچنین نوع صنعتی که شرکت ها در آن فعالیت می کنند.

برای متغیر های کنترل هم به صورت زیر عمل می نمایم.

- ارزش های فرهنگی کشور : (شرکت متعلق به بورس ایران = ۱ و شرکت متعلق به بورس ترکیه = ۰)
- صنعت : (در صورتیکه شرکت متعلق به صنعت مشترک بین دو بازار باشد = ۱ و در صورتیکه متعلق به صنعت غیر مشترک باشد = ۰)

۱-۵-۵- مدل مفهومی پژوهش

مدل این پژوهش برگرفته از مطالعه نور فراهانا صلاح الدین و همکاران (۲۰۱۴) است. در این مدل متغیر وابسته شامل مدیریت سود بوده. متغیر های مستقل شامل اهرم افزایش سرمایه، درماندگی مالی و جریان وجوه نقد آزاد می باشند.

۶- یافته های پژوهش

آمار توصیفی

آمار توصیفی به مجموعه روش هایی اطلاق می شود که برای جمع آوری، خلاصه کردن، طبقه بندی و توصیف حقایق عددی به کار می رود. در واقع آمار توصیفی، داده ها و اطلاعات پژوهش را توصیف می کند و طرح یا الگوی کلی از داده ها برای استفاده سریع و بهتر از آنها به دست می دهد. در آمار توصیفی بعد از جمع آوری اطلاعات هدف این است که در زمان کمتر و با دقت بیشتر نتایج داده های جمع آوری شده را مشاهده کنیم. آمار توصیفی داده های کمی مورد مطالعه برای استفاده در الگوی پژوهش، در جدول ۱ ارائه شده است. میانگین کمیتی است که مقدار متوسط یا مرکز ثقل داده ها را نشان می دهد. انحراف معیار مقیاسی

¹ Demirkan & Platt

برای پراکندگی است. هر میزان که ارزش آن کمتر باشد نشان می دهد گروه مورد مطالعه از لحاظ ویژگی مورد سنجش متجانس است.

تحلیل توصیفی داده های بورس ایران

در این قسمت به تحلیل استنباطی داده های تحقیق پرداخته شده است. برای این منظور ابتدا متغیرهای برون زای تحقیق را با استفاده از روشهای رگرسیونی محاسبه نموده و پس از آن به مقایسه مقادیر این متغیرها در دو کشور پرداخته می شود. برای مقایسه مقادیر متغیر از آزمون مقایسه میانگین های دو جامعه نرمال مستقل استفاده می شود. در این قسمت تحلیل توصیفی داده های بورس ایران از نظر موضوع این تحقیق آورده شده است. برای تحلیل توصیفی داده ها از آمار توصیفی که شامل شاخص های مرکزی و پراکندگی می باشند استفاده می شود در جدول زیر مقادیر این شاخص ها آورده شده اند.

جدول ۴-: جدول مقادیر آماره های توصیفی برای متغیرهای تحقیق

ردیف	متغیر	تعداد	میانگین	انحراف معیار
1	مدیریت سود	61	0.49	0.5
2	اهرم مالی	61	0.173	0.66
3	درماندگی مالی	61	1.4292	1.23887
4	جریان نقدی	61	0.137	0.073

۱-۶- تحلیل توصیفی داده های بورس ترکیه

در این قسمت تحلیل توصیفی داده های بورس ترکیه از نظر موضوع این تحقیق آورده شده اند. برای تحلیل توصیفی داده ها از آمار توصیفی که شامل شاخص های مرکزی و پراکندگی می باشند استفاده می شود در جدول زیر مقادیر این شاخص ها آورده شده اند.

جدول ۴-: جدول مقادیر آماره های توصیفی برای متغیرها

ردیف	متغیر	تعداد	میانگین	انحراف معیار
1	مدیریت سود	65	-0.008	0.135
2	اهرم مالی	65	0.233	0.449
3	درماندگی مالی	65	1.5592	0.92624
4	جریان نقدی	65	0.144	0.084

۱-۷-۷- آزمون فرضیات تحقیق:

بعد از مشخص شدن جامعه و نمونه آماری، متغیرهای مورد نظر محاسبه شده و در مرحله بعد با توجه نوع فرضیه ها آزمونهای تحقیق مشخص می شوند. فرضیه های پژوهش با استفاده از نرم افزارهای *Exell* (به منظور جمع آوری داده ها)، *SPSS* (به منظور انجام آزمون مقایسه میانگین ها)، به تجزیه تحلیل یافته ها و آزمون فرضیات پرداخته شده است. برای اجرای آزمون *t* مستقل ابتدا باید اطمینان حاصل نمود که داده ها دارای توزیع نرمال هستند با توجه به اینکه تعداد نمونه ها بیش از ۳۰ تاست. طبق قضیه حد مرکزی می توان گفت که توزیع داده ها نرمال بوده و می توان از این آزمون استفاده نمود. همانگونه که

در قسمت های قبل آورده شده است برای مقایسه میانگین ها از آزمون پارامتریک t مستقل استفاده می شود. در ادامه هر یک از فرضیه ها مطرح و برای آنها آزمون مذکور انجام شده است.

۱-۸- فرضیه ۱:

بین میزان مدیریت سود در میان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران و بورس ترکیه تفاوت معناداری وجود دارد

برای آزمون این فرضیه با توجه به نوع توزیع متغیر های تحقیق و اینکه دو جامعه از همدیگر مستقل می باشند از آزمون مقایسه میانگین های دو جامعه نرمال مستقل استفاده شده است. در این آزمون فرض های صفر و مقابل بصورت زیر می باشند

$$\begin{cases} H_0: \mu_T = \mu_I \\ H_1: \mu_T \neq \mu_I \end{cases}$$

همانگونه که می دانیم برای آزمون این فرضیه ابتدا باید از آزمون لون برای آزمون برابری واریانس ها استفاده نمود که در این آزمون مقدار آماره آزمون بصورت زیر می باشد

$$F = \frac{s_T^2}{s_I^2}$$

در این آزمون مقادیر sig کمتر از ۰,۰۵ به معنای عدم همگنی واریانس های دو جامعه می باشد. در هر کدام از دو حالت همگنی و عدم همگنی واریانس ها از آماره های آزمون متفاوتی استفاده می گردد. لذا بر اساس نتیجه آزمون لون اقدام به انتخاب نوع آماره آزمون شده است.

برای آزمون فرضیه که همان مقایسه میانگین ها می باشد از آماره های زیر استفاده می شود. در صورت برابری واریانس ها از آماره

$$t_c = \frac{\mu_T - \mu_I}{sp \sqrt{\frac{1}{n_T} + \frac{1}{n_I}}} . sp = \sqrt{\frac{(n_T - 1)s_T^2 + (n_I - 1)s_I^2}{n_T + n_I - 2}}$$

و در صورت عدم برابری واریانس ها از آماره زیر استفاده می شود.

$$t_c = \frac{\mu_T - \mu_I}{\sqrt{\frac{s_T^2}{n_T} + \frac{s_I^2}{n_I}}}$$

در جدول زیر مقادیر آماره های توصیفی این متغیر آورده شده است. همانگونه که ملاحظه می شود میانگین متغیر در بورس ایران برابر ۰,۴۹۰ و در بورس ترکیه برابر -۰,۰۰۸ می باشد.

جدول ۴-: جدول مقادیر آماره های توصیفی برای متغیر مدیریت سود

تعداد	انحراف معیار	میانگین	
61	0.500	0.490	بورس ایران
66	0.135	-0.008	بورس ترکیه

در ادامه آزمون برابری واریانس ها (f test) به همراه آزمون برابری میانگین ها (t test) آورده شده است.

جدول ۴-: جدول آزمون برابری واریانس ها (f test) به همراه آزمون برابری میانگین ها (t test)

نتیجه	تفاوت میانگین ها	sig	t	sig	f

رد فرض صفر	0.4977	0.000	7.524	0.000	13.657
------------	--------	-------	-------	-------	--------

همانگونه که مشاهده می شود مقدار Sig بدست آمده در آزمون برابری میانگین ها برابر ۰,۰۰۰ می باشد که از مقدار آلفای تحقیق کمتر می باشد با توجه به اینکه مقدار میانگین متغیر در بورس ایران کمتر از بورس ترکیه می باشد لذا فرضیه صفر رد شده و در نتیجه چنین می توان گفت که میزان مدیریت سود در میان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران و بورس ترکیه تفاوت معناداری باهم دارند.

۱-۹- فرضیه ۲:

بین میزان اهرم مالی در میان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران و بورس ترکیه تفاوت معناداری وجود دارد.

برای آزمون این فرضیه با توجه به نوع توزیع متغیر های تحقیق و اینکه دو جامعه از همدیگر مستقل می باشند از آزمون مقایسه میانگین های دو جامعه نرمال مستقل استفاده شده است. در این آزمون فرض های صفر و مقابل بصورت زیر می باشند

$$\begin{cases} H_0: \mu_T = \mu_I \\ H_1: \mu_T \neq \mu_I \end{cases}$$

همانگونه که می دانیم برای آزمون این فرضیه ابتدا باید از آزمون لون برای آزمون برابری واریانس ها استفاده نمود که در این آزمون مقدار آماره آزمون بصورت زیر می باشد

$$F = \frac{s_T^2}{s_I^2}$$

در این آزمون مقادیر Sig کمتر از ۰,۰۵ به معنای عدم همگنی واریانس های دو جامعه می باشد. در هر کدام از دو حالت همگنی و عدم همگنی واریانس ها از آماره های آزمون متفاوتی استفاده می گردد. لذا بر اساس نتیجه آزمون لون اقدام به انتخاب نوع آماره آزمون شده است.

برای آزمون فرضیه که همان مقایسه میانگین ها می باشد از آماره های زیر استفاده می شود.

در صورت برابری واریانس ها از آماره

$$t_c = \frac{\mu_T - \mu_I}{sp \sqrt{\frac{1}{n_T} + \frac{1}{n_I}}} \cdot sp = \sqrt{\frac{(n_T - 1)s_T^2 + (n_I - 1)s_I^2}{n_T + n_I - 2}}$$

و در صورت عدم برابری واریانس ها از آماره زیر

$$t_c = \frac{\mu_T - \mu_I}{\sqrt{\frac{s_T^2}{n_T} + \frac{s_I^2}{n_I}}}$$

استفاده می شود.

در جدول زیر مقادیر آماره های توصیفی این متغیر آورده شده است. همانگونه که ملاحظه می شود میانگین متغیر در بورس ایران برابر ۰,۶۶۰ و در بورس ترکیه برابر ۰,۴۴۹ می باشد.

جدول ۴- : جدول مقادیر آماره های توصیفی برای متغیر اهرم مالی

انحراف معیار	میانگین	تعداد	
0.173	0.660	61	بورس ایران
0.233	0.449	66	بورس استانبول

در ادامه آزمون برابری واریانس ها (f test) به همراه آزمون برابری میانگین ها (t test) آورده شده است.

جدول ۴-: جدول آزمون برابری واریانس ها (f test) به همراه آزمون برابری میانگین ها (t test)

نتیجه	تفاوت میانگین ها	sig	t	sig	F
رد فرض صفر	0.21	0.000	5.825	0.990	0.552

همانگونه که مشاهده می شود مقدار sig بدست آمده در آزمون برابری میانگین ها برابر 0.000 می باشد که از مقدار آلفای تحقیق کمتر می باشد با توجه به اینکه مقدار میانگین متغیر در بورس ایران بیشتر از بورس ترکیه می باشد لذا فرضیه صفر رد شده و در نتیجه چنین می توان گفت که میزان اهرم مالی در میان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران و بورس ترکیه تفاوت معناداری باهم دارند.

۱-۱- فرضیه ۳:

بین میزان درماندگی مالی در میان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران و بورس ترکیه تفاوت معناداری وجود دارد.

برای آزمون این فرضیه با توجه به نوع توزیع متغیر های تحقیق و اینکه دو جامعه از همدیگر مستقل می باشند از آزمون مقایسه میانگین های دو جامعه نرمال مستقل استفاده شده است. در این آزمون فرض های صفر و مقابل بصورت زیر می باشند

$$\begin{cases} H_0: \mu_T = \mu_I \\ H_1: \mu_T \neq \mu_I \end{cases}$$

همانگونه که می دانیم برای آزمون این فرضیه ابتدا باید از آزمون لون برای آزمون برابری واریانس ها استفاده نمود که در این آزمون مقدار آماره آزمون بصورت زیر می باشد

$$F = \frac{s_T^2}{s_I^2}$$

در این آزمون مقادیر sig کمتر از ۰,۰۵ به معنای عدم همگنی واریانس های دو جامعه می باشد. در هر کدام از دو حالت همگنی و عدم همگنی واریانس ها از آماره های آزمون متفاوتی استفاده می گردد. لذا بر اساس نتیجه آزمون لون اقدام به انتخاب نوع آماره آزمون شده است.

برای آزمون فرضیه که همان مقایسه میانگین ها می باشد از آماره های زیر استفاده می شود.

در صورت برابری واریانس ها از آماره

$$t_c = \frac{\mu_T - \mu_I}{sp \sqrt{\frac{1}{n_T} + \frac{1}{n_I}}} \quad .sp = \sqrt{\frac{(n_T - 1)s_T^2 + (n_I - 1)s_I^2}{n_T + n_I - 2}}$$

و در صورت عدم برابری واریانس ها از آماره زیر

$$t_c = \frac{\mu_T - \mu_I}{\sqrt{\frac{s_T^2}{n_T} + \frac{s_I^2}{n_I}}}$$

استفاده می شود.

در جدول زیر مقادیر آماره های توصیفی این متغیر آورده شده است. همانگونه که ملاحظه می شود میانگین متغیر در بورس ایران برابر ۱,۴۲۹۲ و در بورس ترکیه برابر ۱,۵۵۹۲ می باشد.

جدول ۴-: جدول مقادیر آماره های توصیفی برای متغیر میزان درماندگی مالی

انحراف معیار	میانگین	تعداد	بورس	
1.23887	1.4292	61	ایران	میزان درماندگی
.92624	1.5592	49	استانبول	

در ادامه آزمون برابری واریانس ها (f test) به همراه آزمون برابری میانگین ها (t test) آورده شده است.

جدول ۴-: جدول آزمون برابری واریانس ها (f test) به همراه آزمون برابری میانگین ها (t test)

نتیجه	اختلاف میانگین ها	Sig	t	Sig	F
عدم رد فرض صفر	0.13	.133	-1.506	.007	7.237

همانگونه که مشاهده می شود مقدار Sig بدست آمده در آزمون برابری میانگین ها برابر ۰۰۷ می باشد که از مقدار آلفای تحقیق کمتر می باشد با توجه به اینکه مقدار میانگین متغیر در بورس ایران کمتر از بورس ترکیه می باشد لذا فرضیه صفر رد شده و در نتیجه چنین می توان گفت که میزان میزان درماندگی مالی سود در میان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران و بورس ترکیه تفاوت معناداری باهم دارند.

۱-۱۱- فرضیه ۴:

بین میزان جریان نقدی آزاد در میان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران و بورس ترکیه تفاوت معناداری وجود ندارد.

برای آزمون این فرضیه با توجه به نوع توزیع متغیر های تحقیق و اینکه دو جامعه از همدیگر مستقل می باشند از آزمون مقایسه میانگین های دو جامعه نرمال مستقل استفاده شده است. در این آزمون فرض های صفر و مقابل بصورت زیر می باشند

$$\begin{cases} H_0: \mu_T = \mu_I \\ H_1: \mu_T \neq \mu_I \end{cases}$$

همانگونه که می دانیم برای آزمون این فرضیه ابتدا باید از آزمون لون برای آزمون برابری واریانس ها استفاده نمود که در این آزمون مقدار آماره آزمون بصورت زیر می باشد

$$F = \frac{s_T^2}{s_I^2}$$

در این آزمون مقادیر Sig کمتر از ۰,۰۵ به معنای عدم همگنی واریانس های دو جامعه می باشد. در هر کدام از دو حالت همگنی و عدم همگنی واریانس ها از آماره های آزمون متفاوتی استفاده می گردد. لذا بر اساس نتیجه آزمون لون اقدام به انتخاب نوع آماره آزمون شده است.

برای آزمون فرضیه که همان مقایسه میانگین ها می باشد از آماره های زیر استفاده می شود.

در صورت برابری واریانس ها از آماره

$$t_c = \frac{\mu_T - \mu_I}{sp \sqrt{\frac{1}{n_T} + \frac{1}{n_I}}} \quad .sp = \sqrt{\frac{(n_T - 1)s_T^2 + (n_I - 1)s_I^2}{n_T + n_I - 2}}$$

و در صورت عدم برابری واریانس ها از آماره زیر

$$t_c = \frac{\mu_T - \mu_I}{\sqrt{\frac{s_T^2}{n_T} + \frac{s_I^2}{n_I}}}$$

استفاده می شود.

در جدول زیر مقادیر آماره های توصیفی این متغیر آورده شده است. همانگونه که ملاحظه می شود میانگین متغیر در بورس ایران برابر ۰,۱۳۷ و در بورس ترکیه برابر ۰,۱۴۴ می باشد.

جدول ۴-: جدول مقادیر آماره های توصیفی برای متغیر جریان نقدی

تعداد	میانگین	انحراف معیار	
61	0.137	0.073	بورس ایران
66	0.144	0.084	بورس استانبول

در ادامه آزمون برابری واریانس ها (f test) به همراه آزمون برابری میانگین ها (t test) آورده شده است.

جدول ۴-: جدول آزمون برابری واریانس ها (f test) به همراه آزمون برابری میانگین ها (t test)

نتیجه	تفاوت میانگین ها	sig	t	sig	f
عدم رد فرض صفر	-0.007	0.373	0.324	0.000	2.921

همانگونه که مشاهده می شود مقدار sig بدست آمده در آزمون برابری میانگین ها برابر ۰,۰۰۰ می باشد که از مقدار آلفای تحقیق کمتر می باشد با توجه به اینکه مقدار میانگین متغیر در بورس ایران کمتر از بورس ترکیه می باشد لذا فرضیه صفر رد شده و در نتیجه چنین می توان گفت که میزان جریان نقدی در میان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران و بورس ترکیه تفاوت معناداری باهم ندارند.

جدول ۴-: جدول خلاصه فرضیات به همراه نتایج آزمون ها

ردیف	عنوان فرضیه	نتیجه
۱	بین میزان مدیریت سود در میان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران و بورس ترکیه تفاوت معناداری وجود دارد	رد فرض صفر
۲	بین میزان اهرم مالی در میان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران و بورس ترکیه تفاوت معناداری وجود دارد.	رد فرض صفر
۳	بین میزان درماندگی مالی در میان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران و بورس ترکیه تفاوت معناداری وجود دارد	عدم رد فرض صفر
۴	بین میزان جریان نقدی آزاد در میان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران و بورس ترکیه تفاوت معناداری وجود ندارد.	عدم رد فرض صفر

بحث و نتیجه گیری

هدف این تحقیق نظارت بر نسبت های ریسک مالی و مدیریت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران و بورس ترکیه می باشد. مدیریت سود حالتی است که در آن مدیران واحدهای تجاری، سود را مطابق با میل خود، نه مطابق با محتوای اقتصادی فعالیت های واحد تجاری، گزارش می کنند. اسکات (۲۰۰۹) مدیریت سود را انتخاب رویه های حسابداری توسط مدیر تعریف می کند. به عقیده او، هدف مدیر به واسطه این انتخاب، دستیابی به اهداف خاصی از جمله دریافت پاداش بیشتر، کاهش نسبت بدهی، کاهش مالیات و کاهش هزینه های سیاسی، تحت تأثیر قرار دادن عرضه های سهام و نرخ مؤثر

مالیات، حمایت از ارزشیابی سهام و ... است. تحمل ریسک مالی جزء لازم در ساختمان سبد سرمایه گذاری است و تحمل ریسک مالی نقش مهمی در تصمیمات مالی دارد، تحقیقات مورد بررسی از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۲ نتایج بدست آمده نشان‌دهنده این است که:

- فرضیه اول مورد تأیید نیست. بنابراین بین میزان مدیریت سود در میان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران و بورس ترکیه تفاوت معناداری وجود ندارد.
 - فرضیه دوم مورد تأیید نیست. بنابراین بین میزان اهرم مالی در میان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران و بورس ترکیه تفاوت معناداری وجود ندارد.
 - فرضیه سوم مورد تأیید نیست. بنابراین بین میزان درماندگی مالی در میان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران و بورس ترکیه تفاوت معناداری وجود دارد.
 - فرضیه چهارم مورد تأیید نیست. بنابراین بین میزان جریان نقدی آزاد در میان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران و بورس ترکیه تفاوت معناداری وجود دارد.
- در زمینه مدیریت سود و ریسک مالی چندین پژوهش انجام گرفته است که چندین مورد به صورت اجمالی در ذیل آورده شده است:

کردستانی و تاتلی (۱۳۹۳) در پژوهشی تلاش کردند، کارا یا فرصت طلبانه بودن مدیریت سود را در پرتفویهای تشکیل شده از کیفیت سود بالا و پایین شناسایی کنند. آنها ب رای تعیین سطح کیفیت سود ۳۰ درصد شرکت‌ها که بالاترین کیفیت سود را داشتند، در پرتفوی با کیفیت بالا جانمایی کردند و ۳۰ درصد با پایین‌ترین کیفیت را در پرتفوی کیفیت سود پایین قرار دادند. یافته‌های آنها نشان داد مدیریت سود در شرکت‌هایی که سطح کیفیت سود پایینی دارند، از نوع فرصت طلبانه است. همچنین در شرکت‌هایی که سطح کیفیت سود بالا است، شواهد فرصت طلبانه بودن مدیریت سود، بیشتر از کارا بودن آن است. بنابراین مدیریت سود زیاد موجب کاهش کیفیت سود می‌شود و داده‌های ساختگی به تصمیم‌گیری‌های درستی نمی‌انجامد.

حسینی فرد (۱۳۸۹) پژوهشی مرتبط با بررسی دستکاری رویدادهای مالی و واقعی بر مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار انجام دادند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که رابطه معنی داری بین وجوه نقد عملیاتی و تغییرات موجودی کالا و مدیریت سود در شرکت‌های بورسی وجود دارد.

پورزمانی و کریمی (۱۳۸۹) در پژوهش خود تحت عنوان تاثیر مدیریت موثر ریسک و سرمایه‌های فکری بر سطح عملکرد شرکت‌ها به این نتیجه رسیدند که به طور معمول در شرکت‌ها از مدیریت ریسک برای کاهش اثرات مربوط به پیدایش شرایط نامساعد و در نتیجه کاهش تاثیر رفتاری این شرایط بر عملکرد و کارکرد شرکت‌ها استفاده می‌شود.

تیموری (۱۳۸۷) در پژوهش خود تحت عنوان بررسی عوامل موثر بر سرمایه‌گذاری در سهام در بورس اوراق بهادار تهران به این نتیجه رسیدند که ادراک ریسک بر تمایل به سرمایه‌گذاری، نرخ بازده مورد انتظار و تخصیص سرمایه و اطلاعات عملکرد گذشته بر تمایل به سرمایه‌گذاری و نرخ بازده مورد انتظار تاثیر می‌گذارند.

حال با توجه به پژوهش‌های انجام شده می‌توان گفت تحقیق نظارت بر نسبت‌های ریسک مالی و مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران و بورس ترکیه برای اولین بار در ایران انجام شده است.

۱-۱۲- منابع و مأخذ

1. Kremena Bachmanna, , Thorsten Hensa, (2015), " Investment competence and advice seeking " *Journal of Behavioral and Experimental Finance* 6 (2015) 27-41
2. Marco Monti, Vittorio Pelligra , Laura Martignon , Nathan Berg (2015), " Retail investors and financial advisors: New evidence on trust and advice taking heuristics ", *Journal of Business Research* 67 (2014) 1749-1757

3. Donald R. Jones , Patrick Wheeler , Radha Appan , Naveed Saleem (2006), " Understanding and attenuating decision bias in the use of model advice and other relevant information " *Decision Support Systems* 42 (2006) 1917–1930

4. Dilek Önkal , M. Sinan Gönül, Paul Goodwin, Mary Thomson, Esra Öza(2014) " Evaluating expert advice in forecasting: Users' reactions to presumed vs. experienced credibility". *International Journal of Forecasting* 4, 92–112

5. Bülent Tekc, Neslihan Yılmaz, Recep Bildik (2016). " What factors affect behavioral biases? Evidence from Turkish individual stock investors ". *Research in International Business and Finance* 37 (2016) 515–526

6. Barber, B.M., Lee, Y.T., Liu, Y.J., Odean, T., (2009). " Just how much do individual investors lose by trading?" *Rev. Financ. Stud.* 22, 609–632.c

7. Bhattacharya, U., Hackethal, A., Kaesler, S., Loos, B., Meyer, S., (2012). "Is unbiased financial advice to retail investors sufficient? Answers from a large field study". *Rev. Financ. Stud.* 25 (4), 975–1032.

8. Bucher-Koenen, T., Koenen, J.,(2011). "Do smarter consumers get better advice". Working paper University of Bonn.

۱۰. طالب نیا، قدرت الله؛ جلیلی، صابر (۱۳۹۱) " مقایسه تأثیر اطلاعات مالی و غیر مالی بر تصمیمات شرکت های سرمایه گذاری و سرمایه گذاران انفرادی فعال در بورس اوراق بهادار تهران " حسابداری :: دانش و پژوهش حسابداری :: بهار ۱۳۹۰ - شماره ۲۴ ص ۱۱-۶

۱۲. حبیبی، علی (۱۳۹۳) " نقش شرکت های مشاور سرمایه گذاری در ارائه خدمات مدیریت ریسک " مجله اقتصاد و بورس ، فروردین ۱۳۹۳ - شماره ۱۱، ص ۴۸-۵۱

۱۳. نیکومرام، هاشم؛ سعیدی، علی (۱۳۸۹) " اندازه گیری عکس العمل رفتاری سرمایه گذاران در بازار سهام " مجله جستارهای اقتصادی، بهار و تابستان ۱۳۸۷ - شماره ۹ (علمی-پژوهشی)-ص ۲۳۷-۲۸۶

۱۴. نیکومرام، هاشم؛ رهنمای رودپشتی، فریدون (۱۳۹۱) " تأثیر سوگیری شناختی سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار تهران بر ارزشیابی سهام "، فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، شماره سیزدهم، ص ۱۰۷-۱۱۹

۱۵. وکیلی فرد، حمید رضا؛ فروغ نژاد، حیدر (۱۳۹۲) " ارزیابی رفتار سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران با روش فرایند تحلیل شبکه ای " فصلنامه علمی- پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی سال اول، شماره دوم، ص ۷۶-۸۴