

## تأثیر مالکیت دولتی بر رابطه بین مدیریت سود واقعی و عملکرد شرکت

ندا هندی<sup>۱</sup>، رضا فلاح<sup>۲</sup>

<sup>۱</sup> کارشناسی ارشد حسابداری موسسه آموزش عالی آبان هراز، آمل، ایران (نویسنده مسئول).

Hendi\_neda@yahoo.com

<sup>۲</sup> استادیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد چالوس، چالوس، ایران.

Rezafalah\_a@yahoo.com

### چکیده

تئوری‌ها و شواهد نشان می‌دهند که نگرانی‌های مدیران بر عملکرد شرکت در آن‌ها انگیزه‌ای برای مدیریت سود دوره جاری ایجاد می‌کند. این از بدبینی مدیریتی ناشی می‌شود چراکه سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران برون سازمانی به سود دوره جاری اتکا می‌کنند. در ایران، دولت نقشی اساسی در اقتصاد و همچنین در ساختار شرکت‌های بزرگ دارد. در این راستا هدف این پژوهش بررسی تأثیر مالکیت دولتی بر رابطه بین مدیریت سود واقعی و عملکرد شرکت می‌باشد. جامعه آماری این پژوهش شامل شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران و نمونه‌ی آماری انتخاب شده از طریق حذف سیستماتیک تعداد ۱۰۵ شرکت از سال ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۶ می‌باشد. پس از انتخاب شرکت‌های نمونه جهت انجام برخی محاسبات از نرم افزار Excel استفاده شده است. در تجزیه و تحلیل اطلاعات، از مدل‌های رگرسیون خطی چند متغیره استفاده شده و برای تجزیه و تحلیل اطلاعات از نرم افزار اقتصادسنجی Eviews نسخه ۹ استفاده شده است. نتایج حاکی از رابطه‌ی مثبت و معنادار بین مدیریت سود واقعی و عملکرد شرکت می‌باشد. همچنین در ادامه تجزیه و تحلیل داده‌ها نشان دادند که مالکیت دولتی بر رابطه‌ی بین مدیریت سود واقعی و عملکرد شرکت به صورت منفی تأثیرگذار است.

واژه‌های کلیدی: عملکرد شرکت، مالکیت دولتی، مدیریت سود واقعی.

## مقدمه

امروزه اطلاعات ابزاری مهم در تصمیمات اقتصادی به شمار می‌آید و بدون شک، کیفیت تصمیم‌ها به صحت و دقت اطلاعات موجود بستگی دارد. صورت‌های مالی مهم‌ترین منبع اشخاص برون سازمانی به ویژه سرمایه‌گذاران در دستیابی به اطلاعات مورد نیاز است. در این بین، صورت سود و زیان با ارائه اطلاعات مفید درباره توان سودآوری واحدهای تجاری، توجه بسیاری از سرمایه‌گذاران را به خود جلب نموده است. از طرفی اعمال قضاوت توسط مدیران در تهیه صورت‌های مالی، نگرانی‌هایی را در مورد قابلیت اتکاء سود حسابداری ایجاد کرده است. چنانچه مدیران از طریق اعمال اختیارات خود در زمینه‌های ارزش‌های حسابداری در گزارشگری مالی انگیزه‌هایی برای گمراه کردن استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی داشته باشند، احتمال دستکاری یا مدیریت سود وجود دارد (سعیدی و همکاران، ۱۳۹۱). از مهمترین اهداف بنگاه‌های اقتصادی، کسب سود در کوتاه مدت و افزایش ثروت اقتصادی مالکان در بلندمدت است. این مهم با اتخاذ تصمیم منطقی در فرآیند سرمایه‌گذاری امکان پذیر می‌شود. اتخاذ تصمیمات منطقی رابطه مستقیم با ارزیابی عملکرد بنگاه اقتصادی دارد و ارزیابی عملکرد بنگاه‌های اقتصادی نیز نیازمند شناخت معیارها و شاخص‌ها است که در دو مجموعه شاخص‌های مالی و غیرمالی طبقه بندی می‌شود. معیارهای مالی سنجش عملکرد به دلیل برخورداری از ویژگی‌هایی نظیر کمی بودن، عملی بودن، عینی بودن و ملموس بودن آن نسبت به معیارهای غیرمالی ارجحیت دارد. از مهمترین معیارهای مالی به منظور ارزیابی عملکرد بنگاه‌ها که از اهمیت بیشتری برخوردار هستند عبارتند از ارزش افزوده اقتصادی (EVA)<sup>۱</sup> و ارزش افزوده بازار (MVA)<sup>۲</sup> (رهنمای رودپشتی، ۱۳۸۶). همچنین بریگام و کپیگی<sup>۳</sup> (۱۹۹۷) چنین اظهار می‌دارند که منطق زیرساخت ارزش افزوده اقتصادی و مفهوم مشابه آن، یعنی ارزش افزوده بازار سالهاست که وجود داشته و در سنجش عملکرد اقتصادی نیز کارکرد بالایی دارد و آنگونه که امروز از این شاخص استفاده می‌شود، به وسیله استرن و استوارت<sup>۴</sup> و شرکت مشاوره‌ای آن‌ها توسعه یافته و متداول شده است. سیستم حاکمیت شرکتی با محوریت دولت، می‌تواند به صورت بالقوه بر سیاست‌های صنعتی دولت موثر باشد (فان و یوشیکاوا<sup>۵</sup>، ۲۰۰۵؛ به نقل از لاله ماژین و همکاران، ۱۳۹۶). فاسیو<sup>۶</sup> (۲۰۰۶) عنوان می‌دارد اگر ارتباطات دولتی به عنوان یک عامل سودآوری در نظر گرفته شود، می‌تواند منجر به تحریف تصمیمات سرمایه‌گذاری و یا القاء تصمیمات سرمایه‌گذاری نامناسب گردد که در نتیجه این امر منجر به کاهش ارزش شرکت خواهد شد (لاله ماژین و همکاران، ۱۳۹۶).

## مبانی نظری

تئوری‌ها و شواهد نشان می‌دهند که نگرانی‌های مدیران بر عملکرد شرکت در آنها انگیزه‌ای برای مدیریت سود دوره جاری ایجاد می‌کند (استین<sup>۷</sup>، ۱۹۸۹؛ فودنبرگ و تیرو<sup>۸</sup>، ۱۹۹۵؛ پاوولس و همکاران<sup>۹</sup>، ۲۰۰۴؛ گراهام و همکاران<sup>۱۰</sup>، ۲۰۰۵؛ رودریگوئز پرز و ون همن<sup>۱۱</sup>، ۲۰۱۰). این از بدبینی مدیریتی ناشی می‌شود چراکه سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران برون سازمانی به سود دوره جاری اتکا می‌کنند. از آنجائیکه معمولاً مدیران پاداش خود را بر اساس قراردادهای مبتنی بر سود شرکت دریافت می‌کنند این انگیزه در آنها بوجود می‌آید که سود دوره جاری را مدیریت کرده و افزایش دهند و به اصطلاح از درآمد و سود دوره‌های آینده قرض گرفته به دوره جاری انتقال دهند. یکی از اقلام صورت‌های مالی که به عنوان معیار ارزیابی عملکرد و توانایی سودآوری واحد انتفاعی مورد توجه قرار می‌گیرد، "گزارشگری سود" می‌باشد. اما محاسبه سود خالص یک واحد انتفاعی

1. Economic Value Added

2. Market Value Added

3. Berigam &amp; Kepgi

4. Stern &amp; Stwart

5. Fan &amp; Youshikava

6. Faccio

7. Stein

8. Fudenburg &amp; Tirole

9. Pauwels et al

10. Graham et al

11. Rodriguez-Perez &amp; van Hemmen

متأثر از روش‌ها و برآوردهای حسابداری است. اختیار عمل مدیران در استفاده از اصول تحقق و تطابق، برآورد و پیش‌بینی و همچنین اعمال روش‌هایی نظیر تغییر روش ارزیابی موجودی کالا، استهلاک سرقفلی، هزینه جاری یا سرمایه‌های تلقی کردن هزینه‌های تحقیق و توسعه و تعیین هزینه مطالبات مشکوک‌الوصول از جمله مواردی هستند که مدیران می‌توانند از طریق اعمال آن‌ها، سود را تغییر دهند. از یک طرف به دلیل آگاهی بیشتر مدیران از وضعیت شرکت، انتظار می‌رود بگونه‌ای اطلاعات تهیه و ارائه شود که وضعیت شرکت را به بهترین نحو منعکس کند. از طرف دیگر بنا به دلایلی نظیر ابقا در شرکت، دریافت پاداش و ...، مدیریت واحد انتفاعی خواسته یا ناخواسته ممکن است با دستکاری سود، وضعیت مالی شرکت را مطلوب جلوه دهد. تحت چنین شرایطی سود واقعی با سود گزارش شده در صورت‌های مالی مغایرت داشته و رویدادی تحت عنوان مدیریت سود رخ داده است (نمازی و همکاران، ۱۳۹۰).

سودهای گزارش شده در دوره جاری می‌تواند به دو طریق مدیریت شود. اول اینکه مدیران می‌توانند سودهای گزارش شده را از طریق انتخاب اقلام تعهدی اختیاری که توسط اصول عمومی پذیرفته شده حسابداری (GAAP) اجازه داده شده، مدیریت کنند. مدیریت سودهای مبتنی بر اقلام تعهدی<sup>۱۲</sup> (AEM) به طور معمول در اواخر دوره حسابداری و بعد از تکمیل شدن بسیاری از فعالیت‌های عملیاتی واقعی رخ می‌دهد. در حالی که آن به طور مستقیم میزان اقلام تعهدی حسابداری را تحت تأثیر قرار می‌دهد، AEM هیچ تأثیر مستقیمی بر جریان‌های نقدی نخواهد گذاشت. دوم آنکه مدیران همچنین می‌توانند سودهای گزارش شده را از طریق تحریف فعالیت‌های واقعی مدیریت کنند. به طور خاص، آن‌ها می‌توانند زمان و میزان فعالیت‌های واقعی مانند تولید، فروش، سرمایه‌گذاری، و فعالیت‌های تامین مالی در سراسر دوره حسابداری به گونه‌ای که به یک هدف درآمدی خاصی دست پیدا کنند را تغییر دهند. به عنوان مثال، سود گزارش شده را می‌توان به طور موقت با شتاب دادن به زمان‌بندی تولید و همچنین با کاهش دادن و یا به تعویق انداختن هزینه‌های اختیاری در زمان فروش، افزایش داد. با پیروی از روی چودوری<sup>۱۳</sup> (۲۰۰۶)، این نوع مدیریت، فعالیت‌هایی است که از شیوه‌های کسب و کار عادی عدول کرده و با هدف دستکاری سود دوره جاری، به عنوان مدیریت سود ناشی از فعالیت‌های واقعی<sup>۱۴</sup> (REM) معرفی می‌شوند. برخلاف مدیریت سود اقلام تعهدی، مدیریت سود ناشی از فعالیت‌های واقعی که می‌تواند به طور مستقیم پیامدهای ناگواری بر جریان‌های نقدی جاری و همچنین آتی بگذارد، برای درک سرمایه‌گذاران بسیار سخت‌تر است و معمولاً کمتر تحت نظارت و بررسی توسط هیئت مدیره، حسابرسان، تنظیم‌کنندگان صورت‌های مالی و سایر ذینفعان قرار می‌گیرد (کیم و سان<sup>۱۵</sup>، ۲۰۱۳). کارکرد معیارهای عملیاتی، مالی و اقتصادی جهت ارزیابی عملکرد بنگاه‌ها یک ضرورت به شمار می‌آید. از مهم‌ترین اهداف بنگاه‌ها کسب سود در کوتاه مدت و افزایش ثروت اقتصادی مالکان در بلندمدت است. این مهم با اتخاذ تصمیم منطقی در فرآیند سرمایه‌گذاری امکان پذیر می‌شود. اتخاذ تصمیمات منطقی رابطه مستقیم با ارزیابی عملکرد بنگاه اقتصادی دارد (رحمانی و غلامی جمکرانی، ۱۳۹۵). اقتصاددانان و کارشناسان به تجربه دریافته‌اند که میزان دولتی بودن اقتصاد کشورها با بازار بورس، رابطه مستقیم و تنگاتنگی دارد، بطوریکه هرگونه کنشی از سوی دولت (اگر تصمیم‌گیرنده کلان و اصلی اقتصاد باشد) با واکنش‌هایی قابل مشاهده و متعددی در بازار سهام همراه می‌شود (سیتزلی<sup>۱۶</sup>، ۲۰۰۶؛ به نقل از لاله ماژین و همکاران، ۱۳۹۶). در ایران نیز، دولت نقشی اساسی در اقتصاد و همچنین در ساختار شرکت‌های بزرگ دارد و عمده صنایع را شرکت‌هایی با مالکیت دولتی تشکیل می‌دهند (لاله ماژین و همکاران، ۱۳۹۶).

### پیشینه تجربی پژوهش

اوری باوروزا و همکاران<sup>۱۷</sup> (۲۰۱۸) پژوهشی با عنوان استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت: اثر تعدیل‌کننده زمینه‌های سازمانی" به انجام رساندند. نتایج حاکی از آن بود که استقلال هیئت‌مدیره، کارایی فنی شرکت را افزایش می‌دهد. به علاوه،

- 12 . Accrual Earning Management
- 13 . Roychowdhury
- 14 . Real Earning Management
- 15 . Kim & Sohn
- 16 . Cetrelli
- 17 . Uribe-Bohorquez et al

حمایت قانونی و قضایی بیشتر، اثر تعدیل مثبتی بر روی این رابطه، از طریق حفاظت منافع خصوصی افراد داخلی در میان جنبه‌های دیگر، اعمال می‌کند. بنابراین تاثیر مثبت مدیران مستقل بر بهره‌وری زمانی بیشتر است که شرکت‌ها در کشورهایی با میزان بیشتری از قانون و الزام اجرا، فعالیت می‌کنند.

دینگ و همکاران<sup>۱۸</sup> (۲۰۱۸) در پژوهشی با عنوان مالکیت دولتی، مدیریت سود واقعی و عملکرد شرکت، مطالعه موردی شرکت‌های خصوصی، با استفاده از یک مدل تعدیل‌گر، اثر مالکیت دولتی بر عملکرد و مدیریت سود واقعی شرکت‌های خصوصی را بررسی کردند. نتایج نشان داد که از لحاظ سیاسی شرکت‌های دولتی بیشتر از شرکت‌های غیر دولتی، درگیر فعالیت‌های واقعی برای دستکاری سود هستند. علاوه بر این، توسعه اقتصادی منطقه‌ای، رابطه بین مالکیت دولتی و مدیریت سود واقعی و عملکرد شرکت را تعدیل می‌کند. نتایج حاکی از آن است که مالکیت دولتی تاثیر مثبتی بر عملکرد شرکت دارد. در نهایت شواهد نشان می‌دهد که مدیریت سود واقعی متکی بر تاثیر وابستگی سیاسی بر عملکرد شرکت است.

رشید<sup>۱۹</sup> (۲۰۱۸) به بررسی رابطه استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت پرداختند. مطالعه آن‌ها نشان می‌دهد که استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد اقتصادی شرکت به طور مثبتی بر یکدیگر تاثیر نمی‌گذارند. همچنین اندازه هیئت‌مدیره تاثیر مثبت قابل توجهی بر روی هم استقلال هیئت‌مدیره و هم عملکرد شرکت دارد.

ماچدار و همکاران<sup>۲۰</sup> (۲۰۱۷) به بررسی تاثیر کیفیت درآمد، محافظه‌کاری و مدیریت واقعی سود بر عملکرد شرکت با توجه به نقش عدم تقارن اطلاعاتی به عنوان متغیر تعدیل‌گر پرداختند. نتایج نشان از آن بود که کیفیت درآمد به طور مثبتی بر عملکرد شرکت تاثیر می‌گذارد، با این حال محافظه‌کاری حسابداری تاثیری بر عملکرد شرکت ندارد و مدیریت واقعی سود تاثیر منفی بر عملکرد شرکت دارد. علاوه بر این، عدم تقارن اطلاعاتی اثرات کیفیت درآمد و محافظه‌کاری بر عملکرد شرکت را تضعیف می‌کند اما تاثیر مدیریت سود واقعی بر عملکرد شرکت را تقویت می‌کند.

روی و دینس<sup>۲۱</sup> (۲۰۱۵) به بررسی روش‌های مدیریت سود در گزارشگری مالی شرکت‌های عمومی پرداختند. نتایج نشان می‌دهد شیوه‌های مدیریت سود یک رابطه منفی دارد با سوددهی و یک رابطه‌ی مثبتی با افزایش نقدینگی دارد.

دریایی و شهرابی (۱۳۹۷) نقش تعدیل‌گر مالکیت دولتی بر رابطه بین مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت را بررسی نمودند. نتایج پژوهش، بیانگر تاثیر منفی معنادار مالکیت دولتی بر مدیریت سود واقعی شرکت‌ها و تاثیر مثبت معنادار مدیریت سود واقعی بر عملکرد آتی شرکت‌ها می‌باشد. نتایج، بیانگر تاثیر مثبت و معنادار مالکیت دولتی بر رابطه بین مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت‌ها با پراکسی جریان نقد عملیاتی آتی بوده است. همچنین مالکیت دولتی اثر معناداری بر رابطه بین مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی با پراکسی حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها ندارد.

خواجه‌وی و شکرالهی (۱۳۹۶) به بررسی تعامل بین مالکیت مدیریتی و عملکرد شرکت با استفاده از سیستم معاملات همزمان پرداختند. شواهد بیانگر اثرگذاری مثبت و معنادار عملکرد بر مالکیت مدیریتی است. همچنین، نتایج حاصل از پژوهش تاثیر پذیری عملکرد از مالکیت مدیریتی را مورد تأیید قرار نداده است.

عباس‌زاده و همکاران (۱۳۹۶) واکنش بازده سهام به مدیریت سود را بررسی کردند. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که دستکاری فعالیت‌های واقعی از طریق جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی و هزینه‌های اختیاری غیرعادی که به افزایش بازده سهام سال جاری می‌انجامد، با بازده سهام سال آینده ارتباط معکوس معناداری دارد. همچنین نتایج حاصل از بررسی ارتباط بین هزینه تولید غیر عادی (به عنوان معیار تولید بیش از حد) با بازده سهام، نشان داد که بین آن دو ارتباط منفی وجود ندارد. لاله ماژین و همکاران (۱۳۹۶) تاثیر مالکیت دولتی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند. نتایج پژوهش بیانگر وجود رابطه مستقیم و معنادار بین مالکیت دولتی و عملکرد شرکت بوده است.

18 . Ding et al

19 . Rashid

20 . Machdar et al

21 . Roy & Debnes

مشایخی و عظیمی (۱۳۹۵) به بررسی تاثیر توانایی‌های مدیریت بر رابطه‌ی بین مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت پرداختند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت رابطه‌ی منفی وجود دارد و توانایی‌های مدیریت این رابطه‌ی منفی را کاهش نمی‌دهد.

### فرضیه‌های پژوهش

در این پژوهش بر اساس مبانی نظری و پیشینه تجربی مطرح شده در رابطه با تاثیر مالکیت دولتی بر رابطه بین مدیریت سود واقعی و عملکرد شرکت، فرضیه‌های زیر طراحی گردیده است:

فرضیه اول: مدیریت سود واقعی با عملکرد شرکت رابطه معناداری دارد.

فرضیه دوم: مالکیت دولتی بر رابطه‌ی بین مدیریت سود واقعی و عملکرد شرکت تاثیر دارد.

### روش‌شناسی پژوهش

این تحقیق، از جهت همبستگی و روش‌شناسی تحقیق، از نوع شبه تجربی و پس‌رویدادی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری می‌باشد که اطلاعات مورد استفاده‌ی در آن به صورت واقعی می‌باشد. در همین راستا می‌توان گفت، نوعی تحقیق کاربردی است. همچنین این پژوهش مبتنی بر اطلاعات واقعی بازار سهام، صورت‌های مالی، یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی و گزارش‌های مجامع شرکت‌های بورس اوراق بهادار است. در این تحقیق با برداشت مستقیم اطلاعات مورد نیاز از صورت‌های مالی، نرم‌افزار ره‌آورد نوین و سایت سازمان بورس، مجموع داده‌های مورد نیاز برای آزمون فرضیه‌ها جمع‌آوری شده و پس از انتخاب شرکت‌های نمونه جهت انجام برخی محاسبات از نرم افزار Excel استفاده شده است. در تجزیه و تحلیل اطلاعات، از مدل‌های رگرسیون خطی چند متغیره استفاده شده و برای تجزیه و تحلیل اطلاعات از نرم افزار اقتصادسنجی Eviews نسخه ۹ استفاده شده است. جامعه‌ی آماری این تحقیق شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی تحقیق از سال ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۶ می‌باشد. در پژوهش حاضر کلیه شرکت‌های جامعه آماری که دارای شرایط زیر بوده‌اند به عنوان نمونه انتخاب و بقیه حذف شده‌اند.

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

۲. جزء شرکت‌های مالی (مثل بانک‌ها، موسسات بیمه) و شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشند.

۳. در بازه پژوهش غیر فعال نباشند.

۴. توقف نماد بیش از سه ماه نداشته باشند.

۵. قبل از سال ۱۳۹۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.

۶. اطلاعات مربوط به متغیرهای انتخاب شده در دسترس باشد.

با توجه به محدودیت‌های اعمال شده تعداد ۱۰۵ شرکت انتخاب شده‌اند.

### مدل‌های پژوهش و متغیرهای آن

جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش به ترتیب از مدل‌های زیر استفاده شده است:

$$MVA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 REM_{i,t} + \beta_2 FSIZE_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{رابطه (۱)}$$

$$MVA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 REM_{i,t} + \beta_2 AG_{i,t} + \beta_3 (REM_{i,t} * AG_{i,t}) + \beta_4 FSIZE_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{رابطه (۲)}$$

### متغیر وابسته

متغیر وابسته این پژوهش عملکرد شرکت می‌باشد که برای اندازه‌گیری آن از ارزش افزوده بازار (MVA) مطابق پژوهش مهرانی و رسائیان (۱۳۸۸) به شرح ذیل استفاده شده است:

سرمایه بکار گرفته شده در شرکت - ارزش بازار شرکت = ارزش افزوده بازار

قیمت بازار سهام × تعداد سهام = ارزش بازار شرکت

بدهی‌های بهره دار + حقوق صاحبان سهام = سرمایه بکار گرفته شده

## متغیر مستقل

مدیریت سود واقعی (REM): نحوه‌ی اندازه‌گیری آن در این پژوهش به شرح ذیل می‌باشد:

در پژوهش حاضر مانند تحقیقات کوهن و زاروین<sup>۲۲</sup> (۲۰۰۸) جهت اندازه‌گیری سطح دستکاری فعالیت‌های واقعی از سه معیار سطح غیرعادی جریان نقدی عملیاتی، سطح غیرعادی هزینه‌های تولیدی و سطح غیرعادی هزینه‌های اختیاری استفاده می‌شود. برای اندازه‌گیری این سه معیار به ترتیب از مدل‌های رگرسیون زیر استفاده می‌شود و در همه آن‌ها جزء باقیمانده معادله رگرسیون ( $\epsilon$ ) نشان دهنده سطح غیرعادی متغیر برآورده شده می‌باشد. در این پژوهش مدیریت سود براساس نماد  $R_m$  بکار می‌رود.

رابطه (۳)

$$CFO_{it}/Assets_{i,t-1} = K_{1t} (1/Assets_{i,t-1}) + K_{2t} (Sales_{it}/Assets_{i,t-1}) + K_{3t} (\Delta Sales_{it}/Assets_{i,t-1}) + \epsilon_{it}$$

$CFO_{it}$  = جریان نقدی عملیاتی در دوره  $t$

رابطه (۴)

$$PROUD_{it}/Assets_{i,t-1} = K_{1t} (1/Assets_{i,t-1}) + K_{2t} (Sales_{it}/Assets_{i,t-1}) + K_{3t} (\Delta Sales_{it}/Assets_{i,t-1}) + K_{4t} (\Delta Sales_{i,t-1}) + \epsilon_{it}$$

$PROUD_{it}$  = هزینه‌های تولیدی را در دوره  $t$  نشان می‌دهد و شامل مجموع بهای تمام شده‌ی کالای فروش رفته و تغییرات در موجودی کالا است.

رابطه (۵)

$$DiscExp_{it}/Assets_{i,t-1} = K_{1t} (1/Assets_{i,t-1}) + K_{2t} (Sales_{i,t-1}/Assets_{i,t-1}) + \epsilon_{it}$$

$DiscExp_{it}$  = هزینه‌های اختیاری در دوره  $t$  است و شامل مجموع هزینه‌های تبلیغات، هزینه‌های عمومی فروش و اداری تشکیلاتی می‌شود.

حال برای بدست آوردن متغیر مدیریت سود، جزء باقیمانده سه معادله رگرسیون ( $\epsilon$ ) بالا را استاندارد کرده و با یکدیگر جمع می‌کنیم تا متغیر مدیریت واقعی سود بدست آید (گارسیا<sup>۲۳</sup> و همکاران، ۲۰۱۲).

## متغیر تعدیل‌گر

مالکیت دولتی (AG):

طبق ماده ۴ قانون محاسبات عمومی کشور، شرکت دولتی واحد سازمانی می‌باشد که با اجازه قانون تشکیل شده و بیش از ۵۰ درصد از سهام آن به صورت مستقیم یا غیرمستقیم متعلق به دولت باشد. در این پژوهش برای متغیر وابستگی دولتی، متغیر مجازی قرار داده شده است، به نحوی که اگر شرکتی بیش از ۵۰ درصد سهام آن متعلق به دولت باشد مقدار یک و در غیر این صورت صفر خواهد بود (لاله‌مازین و همکاران، ۱۳۹۶).

## متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت (FSIZE): لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت در پایان سال.  
 بازده دارایی‌ها (ROA): بیانگر بازده دارایی‌ها است که از تقسیم سود عملیاتی بر کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود.  
 اهرم مالی (LEV): کل بدهی‌ها تقسیم بر کل دارایی‌ها در پایان سال.

## یافته‌های پژوهش

## آماره‌های توصیفی

با توجه به اینکه اطلاعات و داده‌های موردنظر همگی کمی هستند برای تجزیه و تحلیل داده‌ها در مراحل اولیه از آمار توصیفی استفاده شده است. هدف از ارائه این بخش ارائه داده‌های آماری اولیه معرف و ویژگی متغیرهای مورد مطالعه در میان شرکت‌های

22 . Kohn &amp; Zarvin

23 . Garcia et al

نمونه آماری می‌باشد. این هدف باعث می‌شود تا بدانیم با چه مبانی سر و کار داریم و مبنایی برای تحلیل‌های خود در اختیار داشته باشیم زیرا شناخت ما را در تعمیم نتایج و تحلیل ارتباطات بین متغیرهای اساسی تحقیق یاری خواهد نمود. خلاصه ویژگی‌های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در آزمون فرضیات تحقیق در قالب آماره‌های توصیفی در جدول شماره ۱ ارائه شده است. میانگین متغیر عملکرد شرکت برابر ۰,۶۱۷ و میانه آن ۰,۳۱۴ و انحراف معیار آن ۱,۰۵۲ می‌باشد. همچنین بیشترین و کمترین مقدار عملکرد شرکت در میان نمونه پژوهش، نشان‌دهنده دامنه تغییرات بالای داده‌های مربوط به این متغیر می‌باشد. میانگین و میانه متغیر مدیریت سود واقعی به ترتیب برابر ۰,۰۴۲ و ۰,۱۲۱- است. میانگین متغیر مالکیت دولتی برابر ۰,۵۰۶ می‌باشد، که نشان می‌دهد حدود ۵۰ درصد از شرکت‌های نمونه پژوهش تحت مالکیت و نفوذ دولت قرار دارند. میانگین و میانه متغیر اندازه شرکت به ترتیب برابر ۱۴,۱۷۸ و ۱۴,۰۸۶ است. کمترین و بیشترین مقدار متغیر اندازه شرکت به ترتیب ۱۰,۵۳۳ و ۱۸,۷۵۲ برابر است. این مقادیر نشان‌دهنده تنوع شرکت‌های مورد بررسی از لحاظ اندازه می‌باشد. میانگین و میانه متغیر اهرم مالی به ترتیب ۰,۶۰۹ و ۰,۵۹۲ می‌باشد. کمترین مقدار این متغیر برابر ۰,۱۰۸ و بیشترین مقدار آن برابر ۲,۷۰۲ است. دلیل بیشتر از یک بودن مقدار اهرم مالی، وجود زیان انباشته و در نتیجه منفی بودن حقوق صاحبان سهام برخی شرکت‌های نمونه پژوهش است.

جدول ۱. آماره‌های توصیفی

متغیر	نماد	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
عملکرد شرکت	MVA	۰,۶۱۷	۰,۳۱۴	۷,۰۶۶	-۱,۵۱۴	۱,۰۵۲
مدیریت سود واقعی	REM	-۰,۰۴۲	-۰,۱۲۱	۴,۴۰۹	-۴,۸۷۹	۱,۳۵۴
مالکیت دولتی	AG	۰,۵۰۶	۱	۱	۰	۰,۵
اندازه شرکت	FSIZE	۱۴,۱۷۸	۱۴,۰۸۶	۱۸,۷۵۲	۱۰,۵۳۳	۱,۳۸۹
بازده دارایی‌ها	ROA	۰,۱۱۸	۰,۰۹۰	۰,۵۶۴	-۰,۲۵۰	۰,۱۳۲
اهرم مالی	LEV	۰,۶۰۹	۰,۵۹۲	۲,۷۰۲	۰,۱۰۸	۰,۲۴۹

## آمار استنباطی

برای آزمون فرضیه‌های تحقیق ابتدا باید متغیرهای تحقیق محاسبه شود. سپس متغیرهای محاسبه شده در مدل‌های مربوط قرار داده شده و فرضیات تحقیق مورد آزمون قرار گیرد. در ادامه نتایج مربوط به هر یک از فرضیات تحقیق مورد بررسی قرار می‌گیرد.

## آزمون فرضیه اول

نتایج مربوط به برآورد مدل اول در جدول شماره ۲ ارائه شده است:

جدول ۲. برآورد مدل آزمون فرضیه اول

متغیرها	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	احتمال (prob)
مدیریت سود واقعی	۰,۰۳۰	۰,۰۰۸	۳,۹۹۴	۰,۰۰۰
اندازه شرکت	-۰,۱۱۶	۰,۰۴۸	-۲,۴۱۵	۰,۰۱۶
بازده دارایی‌ها	۱,۱۸۵	۰,۱۷۷	۶,۶۷۸	۰,۰۰۰
اهرم مالی	۰,۶۱۰	۰,۰۹۱	۶,۷۳۶	۰,۰۰۰
مقدار ثابت	۱,۷۵۷	۰,۷۰۲	۲,۵۰۳	۰,۰۱۳
ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۷۸۷	آماره فیششر		۱۹,۰۱۱
آماره دوربین-واتسون	۱,۹۱۹	احتمال آماره فیششر		۰,۰۰۰***

همانطور که در جدول ۲ مشاهده می‌شود ضریب متغیر مدیریت سود واقعی برابر ۰,۰۳۰ و احتمال آن برابر ۰,۰۰۰ است که نشاندهنده رابطه مثبت و معنادار این متغیر و عملکرد شرکت است. بنابراین فرضیه اول پژوهش در سطح معناداری ۱ درصد پذیرفته می‌شود. یعنی مدیریت سود واقعی با عملکرد شرکت رابطه معنادار دارد.

ضریب و احتمال متغیر اندازه شرکت بیانگر رابطه منفی و معنادار این متغیر و عملکرد شرکت است. ضریب و احتمال متغیر بازده دارایی‌ها نشاندهنده رابطه مثبت و معنادار این متغیر و عملکرد شرکت است. همچنین ضریب و احتمال متغیر اهرم مالی به ترتیب برابر ۰,۰۶۱۰ و ۰,۰۰۰ است. به دلیل اینکه احتمال این متغیر کمتر از ۵ درصد است بنابراین میان اهرم مالی و عملکرد شرکت رابطه معنادار وجود دارد.

برای آزمون خودهمبستگی سریالی از آماره دوربین واتسون استفاده شده است. آماره دوربین واتسون برابر ۱,۹۱ است. به دلیل اینکه مقدار آماره دوربین واتسون در بازه ۱,۵ تا ۲,۵ قرار دارد بنابراین خودهمبستگی سریالی میان باقیمانده‌ها وجود ندارد.

ضریب تعیین تعدیل شده برابر ۰,۷۸۷ است که نشان می‌دهد ۷۸ درصد از نوسانهای عملکرد شرکت توسط متغیرهای مستقل موجود در مدل تبیین می‌شود. علاوه بر این با توجه به اینکه احتمال آماره فیشر این مدل (۰/۰۰۰) می‌باشد، می‌توان گفت که در سطح اطمینان ۹۹ درصد این مدل معنادار بوده و از اعتبار بالایی برخوردار است.

### آزمون فرضیه دوم

نتایج مربوط به برآورد مدل دوم در جدول شماره ۳ ارائه شده است:

جدول ۳. برآورد مدل آزمون فرضیه دوم

متغیرها	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	احتمال (prob)
مدیریت سود واقعی	۰,۰۵۹	۰,۰۱۱	۵,۳۰۱	۰,۰۰۰
مالکیت دولتی	-۰,۰۷۱	۰,۰۴۶	-۱,۵۵۱	۰,۱۲۲
AG*REM	-۰,۰۵۸	۰,۰۱۶	-۳,۶۹۴	۰,۰۰۰
اندازه شرکت	-۰,۰۹۷	۰,۰۴۷	-۲,۰۸۰	۰,۰۳۸
بازده دارایی‌ها	۱,۱۴۱	۰,۱۷۷	۶,۴۴۹	۰,۰۰۰
اهرم مالی	۰,۶۵۵	۰,۱۰۷	۶,۱۰۱	۰,۰۰۰
مقدار ثابت	۱,۴۹۶	۰,۶۸۸	۲,۱۷۳	۰,۰۳۰
ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۷۷۹	آماره فیشر	۱۷,۸۶۴	
آماره دوربین-واتسون	۱,۹۸۳	احتمال آماره فیشر	۰,۰۰۰***	

همانطور که در جدول مشاهده می‌شود ضریب متغیر مدیریت سود واقعی برابر ۰,۰۵۹ و احتمال آن برابر ۰,۰۰۰۰ است که نشاندهنده رابطه مثبت و معنادار این متغیر و عملکرد شرکت است. ضریب و احتمال متغیر مالکیت دولتی به ترتیب برابر ۰,۰۷۱- و ۰,۱۲۲ است. به دلیل اینکه احتمال این متغیر بیشتر از ۵ درصد است بنابراین میان مالکیت دولتی و عملکرد شرکت رابطه معناداری مشاهده نشده است.

برای آزمون فرضیه دوم باید ضریب متغیر AG\*REM تفسیر شود. با توجه به اینکه ضریب و احتمال متغیر AG\*REM به ترتیب برابر ۰,۰۵۸- و ۰,۰۰۰ است بنابراین فرضیه دوم پژوهش پذیرفته می‌شود یعنی مالکیت دولتی بر رابطه مدیریت سود واقعی و عملکرد شرکت تاثیر دارد.



ضریب و احتمال متغیر اندازه شرکت بیانگر رابطه منفی و معنادار این متغیر و عملکرد شرکت است. ضریب و احتمال متغیر بازده دارایی‌ها نشان‌دهنده رابطه مثبت و معنادار این متغیر و عملکرد شرکت است. همچنین ضریب و احتمال متغیر اهرم مالی به ترتیب برابر ۰,۶۵۵ و ۰,۰۰۰ است. بنابراین میان اهرم مالی و عملکرد شرکت رابطه معنادار وجود دارد. برای آزمون خودهمبستگی سریالی از آماره دوربین واتسون استفاده شده است. به دلیل اینکه مقدار آماره دوربین واتسون در بازه ۱,۵ تا ۲,۵ قرار دارد ( $DW=1,983$ ) بنابراین خودهمبستگی سریالی میان باقیمانده‌ها وجود ندارد. ضریب تعیین تعدیل شده برابر ۰,۷۷۹ است که نشان می‌دهد ۷۷ درصد از نوسانهای عملکرد شرکت توسط متغیرهای مستقل موجود در مدل تبیین می‌شود. علاوه بر این با توجه به اینکه احتمال آماره فیشر این مدل (۰/۰۰۰) می‌باشد، می‌توان گفت که در سطح اطمینان ۹۹ درصد این مدل معنادار بوده و از اعتبار بالایی برخوردار است.

### نتیجه‌گیری و پیشنهادها

مدیریت سود زمانی رخ می‌دهد که مدیران شرکت‌ها، معاملات رخ داده در واحد تجاری را برای گزارشگری در صورت‌های مالی تغییر می‌دهند. این موضوع باعث گمراهی برخی از ذینفعان شرکت در ارزیابی عملکرد اقتصادی شرکت می‌شود، در نتیجه یکی از تبعات آن این است که باعث تغییر در نتایج قراردادهای منعقد شده با شرکت می‌شوند چون در اجرای این قراردادها بر اطلاعات حاصل از سیستم گزارشگری مالی اتکا می‌شود. اما مدیریت سود عبارتست از استفاده اختیاری و با انگیزه‌های خاص مدیران واحدهای تجاری از اصول و استانداردهای حسابداری است که اثر قابل ملاحظه‌ای بر سود شرکت دارد. ادبیات تحقیق نشان می‌دهد محققین همواره به دنبال بررسی دلیل مدیریت سود نیز بوده‌اند، آن‌ها نشان دادند مدیریت سود می‌تواند دلایل مختلفی داشته باشد. به عنوان مثال تتو و همکاران<sup>۲۴</sup> (۱۹۹۸) نشان دادند که مدیریت سود ابزاری برای افزایش سود یا بهبود سود گزارش شده در جهت کاهش هزینه سرمایه شرکت، افزایش پاداش مدیران، اطمینان از امنیت شغلی مدیران واحد تجاری، اطمینان از اجرای مفاد قراردادهای منعقد شده با واحد تجاری و حمایت از شرکت در مقابل هزینه‌های سیاسی می‌باشد. یکی از موضوعات بسیار مهم در مدیریت سود شرکت‌ها، بررسی مدیریت سود در شرکت‌های توزیع‌کننده سود است. سود سهمی، سودی است که در قالب سهام بین سهامداران توزیع می‌شود. این موضوع باعث افزایش تعداد سهام شرکت می‌شود. در ادبیات مربوط به بازار سهام و سرمایه خیر مربوط به افزایش تعداد سهام (از طریق فروش سهام یا از طریق سود سهمی) جزو اخبار بد برای سرمایه‌گذاران محسوب می‌شود. افزایش تعداد سهام به هر نحوی باعث رقیق‌سازی ساختار مالکیت شرکت می‌شود. با افزایش تعداد سهام شرکت، ممکن است ارزش بازار سهام شرکت و در نتیجه ارزش شرکت کاهش یابد، برای جلوگیری از این موضوع مدیران شرکت‌ها سو سهمی بیشتری را پرداخت می‌کنند و ممکن است سود شرکت را بخاطر حفظ ارزش سهام شرکت و توانایی پرداخت سود، دستکاری نمایند. اگر شرکت با افزایش تعهدات سهامش سود سهام را افزایش داد و سود سهام از پایداری بیشتری برخوردار بود این موضوع می‌تواند به عنوان اخبار خوب برای سرمایه‌گذاران تلقی شود چون مقادیر بازده هر واحد پولی سرماگذاری شده در واحد تجاری را افزایش می‌دهد. سهامداران در عمل به خرید سهام شرکت‌هایی که سود سهمی خوبی می‌دهند رغبت دارند. جالب است واکنش بازار سهام به اعلان این رویداد شرکت بطور کلی مثبت و قابل توجه است. واکنش کوتاه‌مدت بازار بصورت مطلوب، یا به عنوان علامت مثبت درباره جریان‌های نقدی آتی شرکت یا تغییر در ریسک توجیه می‌شود. همچنین شرکت‌های دولتی بیشتر تمایل به تعقیب اهداف سیاسی دارند و به ندرت به دنبال حداکثرسازی سود هستند. دخالت دولت در این شرکت‌ها معمولاً منجر به عدم کارایی آن‌ها می‌شود.

مطالعه مدیریت سود در شرکت‌های ایرانی از چند بعد حائز اهمیت است، در ابتدا از آنجا که ایران جزء بازار بازارهای نو ظهور است، صورت‌های مالی و اطلاعات استخراج شده از آن‌ها در این شرکت‌ها از شفافیت لازم برخوردار نیست، بازار سرمایه ناکارآمد است، هزینه معاملات در این بازار بسیار بالاست و گزارش‌های مالی، مخصوصاً اطلاعاتی مثل سود مهم‌ترین اطلاعات مورد استفاده برای تصمیم‌گیری‌های افراد ذینفع مختلف در این کشور می‌باشد. بنابراین در این پژوهش به بررسی تأثیر مالکیت دولتی بر رابطه‌ی بین مدیریت سود واقعی و عملکرد شرکت پرداختیم. جامعه‌ی آماری این پژوهش شامل شرکت‌های بورس

اوراق بهادار تهران بوده است که از مابین آنان و براساس شرایط خاص تعداد ۱۰۵ شرکت به عنوان نمونه از سال ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۶ انتخاب شده‌اند.

### تفسیر نتایج فرضیه اول و مقایسه

در فرضیه اول بیان کردیم که، بین مدیریت سود واقعی و عملکرد شرکت رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد. تجزیه و تحلیل داده‌های جمع‌آوری شده از نمونه‌ی انتخاب شده‌ی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران این فرضیه را تایید نمودند. همچنین نتایج نشان دادند که رابطه‌ی بین مدیریت سود واقعی و عملکرد شرکت مثبت می‌باشد. نتایج این فرضیه حاکی از آن است که افزایش مدیریت سود واقعی سبب بهتر شدن عملکرد شرکت شود و بالعکس. این بدان معنی است که هرچه مدیران، اقلام واقعی را در جهت افزایش سود بیشتر دستکاری نمایند، سبب خواهد شد تا ارزش بازار شرکت نیز رشد نماید. و یا به گونه‌ای می‌توان اینطور بیان نمود که؛ دستکار اقلام واقعی برای نشان دادن سود بیشتر و در نهایت اینکه سود شرکت نیز بیشتر از واقع نشان داده می‌شود، توجه سرمایه‌گذاران را نیز به خود جلب کرده و ارزش سهام شرکت در بازار افزایش خواهد یافت. نتیجه‌ی این فرضیه مطابق با نتایج پژوهش، دریائی و شهرابی (۱۳۹۷) است، زیرا آنان دریافتند که مدیریت سود واقعی تاثیر مثبت و معنی‌داری بر عملکرد آتی شرکت از طریق پراکسی (بدیل) جریان‌های نقد عملیاتی آتی و عملکرد آتی شرکت با پراکسی (بدیل) بازده حقوق صاحبان سهام دارد. در خلاف نتیجه‌ی این فرضیه مشایخی و عظیمی (۱۳۹۵)، یافتند که مدیریت سود واقعی بر عملکرد آتی شرکت تاثیر منفی و معنی‌داری دارد. یعنی افزایش دستکاری اقلام واقعی در جهت بیشتر نشان دادن سود، سبب کاهش عملکرد شرکت در آینده خواهد شد. ماچدار و همکاران<sup>۲۵</sup> (۲۰۱۷) نیز یافتند که رابطه‌ی بین مدیریت سود واقعی و عملکرد شرکت معنی‌دار و منفی می‌باشد.

### تفسیر نتایج فرضیه دوم و مقایسه

در فرضیه دوم این پژوهش بیان شده است که مالکیت دولتی بر رابطه‌ی بین مدیریت سود واقعی و عملکرد شرکت رابطه‌ی معنی‌داری دارد. نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها تایید این فرضیه را نشان داده‌اند. همچنین نتایج حاکی از تاثیرگذاری منفی مالکیت دولتی بر رابطه‌ی بین مدیریت سود واقعی و عملکرد شرکت می‌باشد. این بدان معناست که با افزایش مالکیت دولتی در شرکت‌ها، تاثیرگذاری مدیریت سود واقعی بر عملکرد شرکت کمتر خواهد شد. زیرا مالکیت و وابستگی دولتی باعث خواهد شد تا رانتهای اطلاعاتی و سایر مزایای اقتصادی برای شرکت‌ها بوجود آید، که این موارد می‌تواند کم‌رنگ شدن تاثیرگذاری مدیریت سود واقعی بر عملکرد شرکت را واقع شود. نتیجه این فرضیه مخالف با نتایج پژوهش دریائی و شهرابی (۱۳۹۷) می‌باشد. زیرا نتایج پژوهش آنان بیانگر تاثیر مثبت و معنی‌داری مالکیت دولتی بر رابطه بین مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت‌ها با پراکسی جریان نقد عملیاتی آتی بوده است. همچنین یافتند که؛ مالکیت دولتی اثر معنی‌داری بر رابطه بین مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی با پراکسی حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها ندارد.

دینگ و همکاران<sup>۲۶</sup> (۲۰۱۸) یافتند که توسعه اقتصادی منطقه‌ای، رابطه بین مالکیت دولتی و مدیریت سود واقعی و عملکرد شرکت را تعدیل می‌کند. نتایج حاکی از آن است که مالکیت دولتی تاثیر مثبتی بر عملکرد شرکت دارد. در نهایت شواهد نشان می‌دهد که مدیریت سود واقعی متکی بر تاثیر وابستگی سیاسی بر عملکرد شرکت است. نتایج رابطه‌ی متغیرهای کنترلی و متغیر وابسته نشان می‌دهند که اندازه شرکت با عملکرد شرکت رابطه‌ی منفی و معنی‌دار، اما بازده دارایی‌ها و اهرم مالی با عملکرد شرکت رابطه‌ی مثبت و معنی‌داری دارند.

### پیشنهادهای مبتنی بر نتایج پژوهش

۱. با توجه به تاثیرگذاری مثبت مدیریت سود واقعی بر عملکرد آتی، به سرمایه‌گذاران بازار سرمایه کشور، پیشنهاد می‌شود، با شناخت بهتر از عوامل تاثیرگذار بر عملکرد آتی شرکت، با اطمینان بیشتری اقدام به تحصیل سهام شرکت‌هایی نمایند که در آن‌ها مدیریت سود پایین‌تری توسط مدیران به کار رفته است و با ارزیابی مدیریت سود واقعی، رفتارهای فرصت‌طلبانه

25 Machdar et al

26 Ding et al

مدیران و بی‌کفایتی آنان در استفاده از منابع را آشکار نمایند. توجه به این امر باعث کاهش پیامدهای تضادمنافع بین سهامداران و مدیران، کسب حداکثر بازده توسط سهامداران و رونق بازار سرمایه و اقتصاد کشور می‌گردد.

۲. از آنجایی که مدیران دولتی از طریق مناسبات دولتی، قادر به تاثیرگذاری بر روی سود شرکت‌ها هستند، به استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی و تحلیل‌گران مالی توصیه می‌شود، در هنگام مطالعه صورت‌های مالی و تصمیم‌گیری در خصوص تحلیل سهام شرکت‌ها، تاثیر مالکیت دولتی بر رابطه بین مدیریت سود واقعی و عملکرد شرکت را مورد توجه قرار دهند.

### پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آتی

۱. در پژوهش حاضر، تاثیر مالکیت دولتی بر رابطه بین مدیریت سود واقعی و عملکرد شرکت بررسی گردید اما به موضوع تمرکز مالکیت و نهادی یا غیرنهادی بودن مالکان عمده توجهی نگردیده است. پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی، از متغیر تمرکز مالکیت استفاده شود.
۲. به محققان پیشنهاد می‌شود این موضوع رو با تغییر مدیریت سود واقعی به مدیریت سود تعهدی مورد بررسی قرار دهند.
۳. به محققان پیشنهاد می‌شود از معیارهای دیگر همچون ارزش افزوده اقتصادی استاندارد شده، نسبت کیو توبین، جریان نقدی هر سهم و ... برای اندازه‌گیری متغیرهای عملکرد شرکت استفاده شود و با این تحقیق مقایسه شود.

### فهرست منابع

- انصاری، عبدالمهدی، دری‌سده، مصطفی، شیرزاد، علی. (۱۳۹۲). بررسی تاثیر محافظه‌کاری بر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی، مدیریت واقعی سود و سطح کلی مدیریت سود. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت. ۶۱-۷۸.
- انصاری، عبدالمهدی، خورشیدی، علیرضا، شیرزاد، علی. (۱۳۹۲). بررسی تاثیر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و واقعی سود بر نقدشوندگی سهام و ارزش سهام. فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت. ۴۱-۵۳.
- ایزدی‌نیا، ناصر، ایمانی، کریم، روح‌اللهی، وحید. (۱۳۹۳). چارچوب نظری جامع برای افشای داوطلبانه سرمایه فکری. دانش و پژوهش حسابداری. ۱-۱۶.
- بنی‌مهد، بهمن، حساس‌یگانه، یحیی، یزدانیان، نرگس. (۱۳۹۳). مدیریت سود و اظهارنظر حسابرس: شواهدی از بخش خصوصی حسابرسی. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت. ۱۷-۳۳.
- دستگیر، محسن، رستگار، مجید. (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین کیفیت سود (پایداری سود)، اندازه اقلام تعهدی و بازده سهام با کیفیت اقلام تعهدی. پژوهش‌های حسابداری مالی. ۱-۲۰.
- حساس‌یگانه، یحیی، بنی‌مهد، بهمن، یزدانیان، نرگس. (۱۳۹۳). مدیریت سود و اظهارنظر حسابرس: شواهدی از بخش خصوصی حسابرسی. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت. ۱۷-۳۲.
- حساس‌یگانه، یحیی، برزگر، قدرت‌اله. (۱۳۹۳). مبانی نظری مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و پارادایم تحقیقاتی آن در حرفه حسابداری. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت. ۷-۲۲. ۱۰۹-۱۳۴.
- حساس‌یگانه، یحیی. (۱۳۹۳). فلسفه حسابرسی. انتشارات علمی و فرهنگی. چاپ هشتم. ۱۰۵-۱۰۶.
- حبیب‌زاده بایگی، سید جواد، دارابی، رویا. (۱۳۹۵). نقش مالکیت دولتی بر معیارهای مالی و اقتصادی ارزیابی عملکرد شرکت‌ها با استفاده از مدل رگرسیون فازی. ۳-۹.
- دریائی، عباسعلی، شهرابی، فاطمه. (۱۳۹۷). نقش تعدیل‌گر مالکیت دولتی بر رابطه بین مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت. پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی. ۷-۱۲. ۱۱۱-۱۴۲.
- رحمانی، علی، قشقایی، فاطمه. (۱۳۹۶). رابطه‌ی قابلیت مقایسه‌ی حسابداری با مدیریت سود واقعی و تعهدی. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی. ۲۴-۴. ۵۵۰-۵۲۷.
- ریاحی، احمد. (۱۳۹۰). تئوری حسابداری. تهران. انتشارات ترمه

رحیمیان، نظام‌الدین، بابائی، فاطمه، جهانگیری، حسین. (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین معیارهای ارزیابی عملکرد و ارزش شرکت. پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی. ۵(۸). ۷۲-۵۱

رشیدیان، مین، پاک مرام، عسگر، بیک زاده، جعفر. (۱۳۹۳). رابطه بین مالکیت دولتی و محافظه کاری شرطی حسابداری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش حسابداری. ۱۴. ۶۱-۷۹

شورورزی، محمدرضا؛ خلیلی، محسن؛ سلیمانی، حمید؛ فروتن، امید (۱۳۹۴). ارتباط بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت بر مبنای رگرسیون فازی. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۷(۲۵)، ۱۳۹-۱۲۱.

صالح‌آبادی، علی، احمدپور، احمد. (۱۳۸۹). همبستگی بین نسبت ارزش افزوده اقتصادی (EVA) به سرمایه با نسبت ارزش افزوده بازار (MVA) به سرمایه در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهشنامه اقتصاد. ۱۰(۴). ۲۷۱-۲۵۵

عیوض‌پور، عبدالله. (۱۳۹۰). سازمان، مدیریت و روابط عمومی. چاپ و نشر گنج معرف. ۱۵۰-۱۶۲

لاله ماژین، مریم، زلفی، حسن، بیات، مرتضی، سبحانی، علی. (۱۳۹۶). تاثیر مالکیت دولتی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی. ۹(۳۴). ۱۵۱-۱۷۰

نیکومرام، هاشم، تقوی، مهدی، احمدزاده، حمید. (۱۳۹۳). پیامدهای اقتصادی کیفیت اطلاعات حسابداری با تمرکز بر متغیر پایداری سود. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت. ۷(۲۱)

مشایخی، بیتا، عظیمی، عابد. (۱۳۹۵). تاثیر توانایی‌های مدیریت بر رابطه‌ی بین مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی. ۲۳(۲). ۲۵۳-۲۶۷

مهرانی، ساسان، رسائیان، امیر. (۱۳۸۸). بررسی رابطه اهرم مالی و ارزش افزوده بازار شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، ۱(۴). ۹۱-۷۹

ولی‌زاده‌لاریجانی، زهرا. (۱۳۸۷). نتایج مدیریت واقعی سود. پایان‌نامه کارشناسی ارشد. دانشکده علوم اجتماعی و اقتصاد دانشگاه الزهرا

ولی‌پور، هاشم، خرم، علی. (۱۳۹۰). اثربخشی ساز و کارهای نظام راهبری شرکت به منظور کاهش هزینه‌های نمایندگی. مجله حسابداری مدیریت. ۴(۸). ۶۱-۷۶

Ang, James., David Ding, (2006), Government Ownership and the Performance of Government-Linked Companies: The Case of Singapore. *Journal of Multinational Financial Management* 16(1), PP. 64–88.

Cullinana, C. P., Wangb F., Wangb P., Zhangb J. (2012). Ownership structure and accounting conservatism in China. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 21: 1-16.

Fernandez., P. (2002). Three residual income valuation methods and discounted cash flow valuation. [Http://web.iese.edu/pablofernandez](http://web.iese.edu/pablofernandez).

Fuzi, S. F. S., Abdul Halim, S. A. A., Julizaerma, M. K. (2016). Board Independence and Firm Performance. *Procedia Economics and Finance*, 37, 460-465. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(16\)30152-6](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(16)30152-6).

Johson, N. B., S. Droege. (2004). Reflections on the Generalization of Agency Theory: Cross-Cultural Considerations. *Human Resource Management Review*. 14. 325-335

Healy P.M., Wahlen J.M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and its Implication for Standard Setting., *Accounting Horizons*, 13(4): 365-383.

Lindblom, C. K. (1994). NY, The Implications of Organizational Legitimacy for Corporate Social per Formance and Disclosure. Paperpre Sented at Critical per Spective on Accounting Conference, New York, NY

Machdar, N. M., Manurung D. R. M, A. H., Murwaningsari. E. (2017). The Effects of Earnings Quality, Conservatism, and Real Earnings Management on the Company's

Performance and Information Asymmetry as a Moderating Variable. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(2), 309-318.

Rashid, A. (2018). Board independence and firm performance: Evidence from Bangladesh. *Future Business Journal*, 4, 34-49.

Scott. W. R. T. (2009). *Financial Accounting Theory*. Third (2) Edition. (Canada: Prentice-Hall)

Schipper, K. (1989). Commentary on Earnings Management. *Accounting Horizons*. 3: 91-102

Syed Fuzi, Sh. F., Abdul Halim, S. A., M. K, J. (2016). Board Independence and Firm Performance. *Procedia Economics and Finance*, 37, 460 – 465.

Teoh, S. H., Welch, I., Wong, T. J. (1998). Earnings Management and the Long-term Market Performance of Initial Public Offerings. *Journal of Finance* 52(6). 1935-1974

Uribe-Bohorquez, M.V., Martinez-Ferrero, J., Garcia-Sanchez. I. M. (2018). Board independence and firm performance: The moderating effect of institutional context. *Journal of Business Research*, 88, 28-43.

Zhu, C. F., Li, Z. W. (2008). State ownership and accounting conservatism. *Accounting Research*, 5: 38-45.