

رابطه تامین مالی شرکت از طریق بدهی‌ها با کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در

بورس اوراق بهادار تهران

بیبا مشایخی* و منا پارسایی**

چکیده:

محصول نهایی فرایند حسابداری مالی، ارائه اطلاعات مالی سودمند به استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی جهت اتخاذ تصمیمات اقتصادی است. یکی از این اطلاعات مفید سود حسابداری است که از مهم‌ترین مراکز توجه سرمایه‌گذاران نیز می‌باشد و در تصمیمات اقتصادی آنان نقش مهمی دارد. از آنجا که کیفیت سود نیز همانند هر داده دیگری در فرایند تصمیم‌گیری بر صحت و دقت آن تصمیمات تاثیر فراوانی دارد، تحقیق حاضر به بررسی تاثیر یکی از روش‌های تامین مالی به عنوان یکی از عوامل موثر بر این ویژگی می‌پردازد. به عبارت ساده‌تر، این تحقیق به رابطه تامین مالی از طریق بدهی با کیفیت سود گزارشی می‌پردازد. در این مقاله میزان استفاده از اقلام تعهدی و پایداری سود به عنوان سنج‌های کیفیت سود تعریف می‌شوند. همچنین به منظور اطمینان از نتایج حاصله متغیرهای اندازه، زیان، رشد، ورشکستگی، جریان نقد و هزینه بهره به عنوان متغیرهای کنترلی در تحقیق در نظر گرفته شده‌اند. در این پژوهش تعداد ۱۰۱ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۹ مورد مطالعه قرار گرفته و آزمون فرضیات با استفاده از رگرسیون چندگانه خطی انجام شده است. یافته‌های پژوهش حاکی از وجود رابطه معنی‌دار میان بدهی و کیفیت سود می‌باشد، به این صورت که با افزایش میزان بدهی شرکت‌ها، میزان اقلام تعهدی کاهش و پایداری سود افزایش یافته و کیفیت سود بهبود می‌یابد.

واژگان کلیدی: بدهی، کیفیت سود، میزان اقلام تعهدی، پایداری سود

* دانشیار گروه حسابداری دانشکده مدیریت دانشگاه تهران

** دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری دانشکده مدیریت دانشگاه تهران

مقدمه:

مهم‌ترین ویژگی شرکت‌های سهامی جدایی مدیریت از مالکیت می‌باشد. سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان دو گروه اصلی از استفاده‌کنندگان برون سازمانی اطلاعات مالی به شمار می‌روند. ارائه اطلاعات با قابلیت اتکای بالا برای این دو گروه یکی از وظایف مدیریت می‌باشد. تخصیص مناسب منابع مستلزم آن است که سودهای حسابداری از قابلیت اتکا و کیفیت مناسب برخوردار باشد. زیرا از نظر سرمایه‌گذاران سود خالص هر موسسه معیاری برای سنجش کارایی مدیریت موسسه می‌باشد.

تامین مالی شرکت‌ها برای دستیابی به دارایی‌ها از دو منبع بدهی و حقوق صاحبان سهام امکان‌پذیر است. با توجه به پیامدهای تئوری نمایندگی که به رفتار هر یک از طرفین قراردادها بر اساس منفعت شخصی تاکید می‌نماید، مالکان به منظور همسوسازی منافع مدیریت با منافع شرکت در تنظیم قراردادهای پاداشی از برخی از اطلاعات حسابداری به عنوان معیاری برای سنجش کارایی مدیران استفاده می‌نمایند. موسسات مالی، بانک‌ها و نهادهای اعطاکننده تسهیلات به منظور سرمایه‌گذاری و اعطای وام به شرکت‌ها، تلاش می‌کنند از وضعیت عملکرد آن‌ها اطلاع داشته باشند تا به این طریق بتوانند در شرکت‌هایی که احتمال می‌رود مطالباتشان وصول نخواهد شد، سرمایه‌گذاری نکنند و یا در صورت اعطای وام شرایطی را برای مقابله با ریسک نکول در نظر بگیرند. نهادهای فوق‌الذکر به سود خالص به عنوان معیاری برای سنجش عملکرد شرکت‌ها توجه می‌کنند. بنابراین وام‌دهندگان نیز به منظور تامین امنیت وجوه خود، در قراردادهای بدهی معمولاً شروطی را برای متغیرهای حسابداری در نظر می‌گیرند.

غالباً تامین مالی از طریق بدهی به دلیل صرفه‌جویی مالیاتی و نرخ پایین‌تر آن در مقایسه با بازده مورد انتظار سهامداران، برای مدیران شرکت‌ها از ارجحیت برخوردار است. عدم عینیت سود حسابداری (متفاوت بودن سود گزارشی با سود واقعی) آثار و پیامدهای نامطلوبی را می‌تواند برای سرمایه‌گذاران در تخصیص منابع از خود به جای گذاردن و موجبات گمراهی آنان را فراهم کند. به همین دلیل تلاش برای شناخت پایداری و عدم پایداری سود و نقش اقلام تعهدی در سود گزارشی، می‌تواند کمک بسیاری به سرمایه‌گذاری و هدایت منابع در بخش‌های مولد اقتصادی و صناعی با بازدهی بالا نماید. به این ترتیب نهادهای اعطاکننده نیز بایستی حتی‌المقدور از انگیزه‌های مدیران در برخی شرایط و عدم پایداری و عدم تداوم سودآور بودن عملیات آن‌ها آگاه باشند و با توجه به میزان بدهی‌های شرکت، ساختار سرمایه و ریسک سیستماتیک و غیر سیستماتیک و پایداری سود، ریسک عدم وصول مطالبات را برآورد کنند تا به این ترتیب بتوانند شرکت‌هایی که احتمال عدم وصول مطالباتشان از آن‌ها می‌رود، شناسایی نمایند و به نهادهای مذکور جهت تصمیم‌گیری در خصوص اعطای وام کمک نمایند.

در این تحقیق به رفتار مدیریت در قراردادهای بدهی پرداخته می‌شود و سعی بر آن است که رابطه میان تامین مالی از طریق بدهی، با میزان استفاده از ارقام تعهدی که نسبت به جریان نقد بیشتر تحت اختیارات مدیریت قرار می‌گیرند و همچنین رابطه میان تامین مالی از طریق بدهی با پایداری سود، مورد بررسی قرار گیرد. میزان استفاده از ارقام تعهدی و پایداری سود را می‌توان به عنوان شاخص‌هایی برای کیفیت سود در نظر گرفت. ارقام تعهدی دارای رابطه معکوس و پایداری سود دارای رابطه مستقیم با کیفیت سود می‌باشند.

کیفیت اطلاعات تحت تاثیر عوامل زیادی قرار می‌گیرد که بیشتر این عوامل از یک سو برخاسته از تقاضا برای ارائه اطلاعات با کیفیت به منظور استفاده در قراردادها و از سویی دیگر برخاسته از فرصت‌های مدیریت برای مدیریت کردن سود گزارشی است. میزان بدهی می‌تواند تاثیر مثبتی بر کیفیت سود داشته باشد. از منظر فرضیه تقاضا، سهامداران و اعتباردهندگان خواهان دریافت اطلاعات با کیفیت بالا هستند، زیرا از این طریق می‌توانند چشم انداز آتی شرکت را بهتر برآورد کرده و فرایند تصمیم‌گیری خود را بهبود بخشند. همچنین مطابق با دیدگاه کارایی در قراردادها احتمال دارد که مدیران به منظور کاهش هزینه‌های تامین مالی، اطلاعات خصوصی در مورد چشم‌انداز شرکت را ارائه کنند. هم چنین مطابق با فرضیه علامت‌دهی برای گزارشگری (حتی گزارشگری خیر بد) نیز انگیزه اقتصادی وجود دارد. زیرا در صورتی که شرکت از نظر گزارشگری مالی خوشنام باشد توانایی شرکت در جذب سرمایه بهبود یافته و شرکت با علامت‌دهی داوطلبانه اطلاعات خود می‌تواند ریسک اعتباردهندگان را برای سرمایه‌گذاری و به دنبال آن نرخ بازده مورد انتظار آنان را کاهش دهد. از این دیدگاه ممکن است مدیران کیفیت سود حسابداری را افزایش بخشند.

از سویی دیگر مطابق با دیدگاه رفتار فرصت طلبانه در تئوری اثباتی، بدهی می‌تواند دارای تاثیر منفی بر کیفیت سود باشد. وجود عدم تقارن اطلاعاتی میان مدیریت و سرمایه‌گذاران که به دو صورت خطر اخلاقی^۱ و گزینش نامناسب^۲ مطرح می‌شود، ممکن است مدیران شرکت‌ها را بر آن دارد که در برخی مواقع برای دستیابی به شرایط موجود در قراردادها، از اختیارات حسابداری خود به گونه‌ای فرصت‌طلبانه استفاده کرده و کیفیت سود حسابداری را کاهش دهند. از این دیدگاه به دلیل تلاش مدیران برای جلوگیری از تخطی نسبت به شروط موجود در قراردادهای بدهی انتظار می‌رود که استفاده از ارقام تعهدی بیشتر و پایداری سود کمتر شده و به بیانی دیگر کیفیت سود کاهش یابد.

^۱ Moral hazard
^۲ Adverse selection

در ادامه ساختار مقاله به این صورت است: در بخش بعدی پیشینه پژوهش مرور و فرضیات تحقیق تبیین خواهد شد. سپس طرح تحقیق توصیف و یافته های تجربی تحقیق ذکر می گردند. در پایان نیز نتیجه گیری تحقیق به صورت خلاصه ارائه می شود.

پیشینه پژوهش:

اسلون^۳ (۱۹۹۶) بنیادی ترین پژوهش در زمینه پایداری سود را انجام داد. وی در تحقیق خود به این نتیجه رسید که میان تعهدات با قابلیت اتکای کمتر و پایداری سود کمتر رابطه مستقیمی وجود دارد. دچو^۴ (۲۰۰۲) طی تحقیقی نشان دادند که با افزایش خطای برآورد اقلام تعهدی (کاهش کیفیت اقلام تعهدی)، کیفیت سود کاهش می یابد. طی بررسی های میرز و سایرین^۵ (۲۰۰۳) سطوح بالاتر اقلام تعهدی، به ویژه اقلام تعهدی غیرعادی، نشان دهنده کیفیت پایین تر سود است. ریچاردسون و همکاران^۶ (۲۰۰۵) کار اسلون را گسترش داده و به این نتیجه رسیدند که اقلام تعهدی نسبت به جریان نقد پایداری کمتری دارند و علاوه اقلام تعهدی با قابلیت اتکای کمتر، پایداری کمتری نیز دارند؛ اما سرمایه گذاران پایداری کمتر سود را پیش بینی نمی کنند و این موضوع باعث قیمت گذاری اشتباه سهام می شود. پینکس و همکاران^۷ (۲۰۰۷) کار اسلون را به نمونه ای از ۲۰ کشور تعمیم دادند و به این نتیجه رسیدند که ناهنجاری اقلام تعهدی عموماً در کشورهایی که ساختارهای حسابداری و نهادی خاصی دارد، اتفاق می افتد. آن ها دریافتند که ناهنجاری اقلام تعهدی با عواملی مانند استفاده گسترده از حسابداری تعهدی، سنت حقوق عرفی، حفاظت ضعیف سهامداران و تمرکز کم مالکیت در ارتباط است. هم چنین بیان کردند که پایداری کمتر اقلام تعهدی در مقایسه با جریان نقد به خاطر مدیریت سود است. ای بید^۸ (۲۰۱۰) نیز در ادامه تحقیقات پیشین موضوع پایداری سود و اجزای آن را این بار در مصر که دارای بازار سرمایه نوظهوری است، آزمود. یافته های وی با نتایج پژوهش ریچاردسون در این زمینه که پایداری سود بیشتر به بخش نقدی و نه تعهدی سود قابل انتساب است و پایداری اقلام تعهدی به قابلیت اتکای آن ها بستگی دارد، همخوانی دارد. جیوولی و همکاران^۹ (۲۰۱۰) کیفیت اعداد حسابداری را در شرکت های سهامی عام و خاص با یکدیگر مقایسه کردند. آن ها در پژوهش خود دو فرضیه "تقاضا" و "رفتار فرصت طلبانه" را آزمون کردند. مطابق با فرضیه تقاضا سود در شرکت های سهامی عام نسبت به سهامی خاص

^۳ Sloan, R.

^۴ Dechow, P.M., and I.D. Dichev

^۵ Myers, J., Myers, L., Omer, T.

^۶ Richardson, S., Sloan R, Soliman, M., Tuna, I.,

^۷ Pincus M, Rajgopal S, Venkatachalam M

^۸ Ebaid, I

^۹ Givoly, D., Hayn, C K, Katz, S P.

دارای کیفیت بالاتری می‌باشد. این موضوع به دلیل تقاضای بالاتری است که از سوی سهامداران و بستانکاران در مورد گزارش‌گری کیفیت در شرکت‌های سهامی عام وجود دارد. در مقابل فرضیه رفتار فرصت طلبانه بیان می‌کند که مدیران شرکت‌های سهامی عام انگیزه بیشتری برای مدیریت سود دارند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که مطابق با فرضیه رفتار فرصت‌طلبانه اقلام تعهدی در شرکت‌های سهامی خاص کیفیت بالاتری دارند و تمایل به مدیریت سود در این شرکت‌ها کمتر است.

در زمینه تامین مالی از طریق بدهی‌ها نیز تحقیقات بسیاری انجام شده است که به چندین مورد از آن‌ها اشاره می‌شود. تحقیق بی‌تی و وبر^{۱۰} (۲۰۰۳) نشان داد که قرض‌گیرندگانی که قراردادهای مربوط به بدهی‌های بانکی آن‌ها اجازه تغییر روش‌های حسابداری را برای تاثیرگذاری روی محاسبات می‌دهد احتمال می‌رود که سود خود را با استفاده از اعمال مذکور، بیشتر نشان دهند. این احتمال زمانی که هزینه مورد انتظار انحراف از قرارداد کمتر است، یعنی زمانی که سطح بدهی پایین‌تر است، کمتر می‌باشد. بی‌هت و همکاران^{۱۱} (۲۰۰۸) با مطالعه‌ای بر روی رابطه میان کیفیت حسابداری و قراردادهای بدهی دریافتند قرض‌گیرندگانی که کیفیت اطلاعات حسابداری آن‌ها پایین‌تر است، بدهی‌های خصوصی (وام‌های بانکی) را به بدهی‌های عمومی ترجیح می‌دهند. دلیل این ارجحیت آن است که بانک‌ها به اطلاعات دسترسی بیشتر داشته و توانایی پردازش بیشتری در اطلاعات دارند. نکولیو^{۱۲} (۲۰۰۹) به بررسی ارتباط میان میثاق‌های مربوط به بدهی‌ها و محافظه‌کاری پرداخت و به این نتیجه رسید که میزان میثاق‌ها در قراردادهای بدهی رابطه مثبتی با شناخت به موقع‌تر زیان‌ها و رویه‌های محافظه‌کارانه حسابداری دارد. قُش و مون^{۱۳} (۲۰۱۰) به بررسی رابطه میان تامین مالی از طریق بدهی و کیفیت سود را پرداختند. آن‌ها از کیفیت اقلام تعهدی به عنوان شاخصی برای اندازه‌گیری کیفیت سود استفاده کردند. نتایج پژوهش مزبور حاکی از وجود یک رابطه غیرخطی بین بدهی و کیفیت سود می‌باشد. آن‌ها سطوح بدهی را به ۵ طبقه از کمتر به بیشتر تقسیم کردند و دریافتند که در چهار سطح اول رابطه مثبتی میان بدهی و کیفیت سود وجود دارد. به عبارتی دیگر با افزایش میزان بدهی، کیفیت سود بهبود می‌یابد. ولی در سطح پنجم که دارای میزان بدهی بیشتری است، رابطه منفی میان بدهی و کیفیت سود وجود دارد. آن‌ها ادعا کردند که در سطوح بدهی پایین احتمال دارد که مدیران از اختیارات حسابداری خود برای ارائه اطلاعات خصوصی در مورد چشم انداز آتی شرکت استفاده کنند تا به این ترتیب هزینه‌های تامین مالی خود را کاهش دهند. ولی در سطوح

^{۱۰} Beatty, A. and J. Weber

^{۱۱} Bharath, S. T., Sunder J. and Sunder S.

^{۱۲} Nikolaev, V.

^{۱۳} Ghosh, Al. Moon, D.

بدهی بالا مدیران به شدت از ارقام تعهدی استفاده می‌کنند تا از طریق مدیریت سود ریسک انحراف از شروط موجود در قراردادهای کاهش دهند. کاتون و همکاران^{۱۴} (۲۰۱۱) تلاش‌های مربوط به مدیریت سود با استفاده از ارقام تعهدی جاری را در حوزه ارائه فصلی اوراق قرضه بررسی نمودند. انتظار بر این بوده که در مدیریت سود به منظور همراه نمودن موسسات رتبه‌بندی و بازار، اوراق شرکت‌ها بایستی با قرار گرفتن در رتبه بندی‌های بالاتر بازده‌های پیشنهاد شده کمتری داشته باشند. اما نتایج به دست آمده برعکس است. تلاش‌های مبتنی بر مدیریت سود متهورانه، با رتبه‌بندی‌های اولیه کمتر و بازده‌های پیشنهادی بیشتر، همبستگی داشته است و در عین اینکه برخی از شرکت‌ها از طریق سود تعهدی سعی در همراه نمودن موسسات داشته‌اند، تلاش‌هایشان فاقد اثر بوده است. مینیس^{۱۵} (۲۰۱۱) تاثیر تایید صورت‌های مالی بر قیمت‌گذاری بدهی‌ها را در نمونه بزرگی از شرکت‌های خصوصی آمریکایی که بخش تجاری مهمی را تشکیل داده و محیط اطلاعاتی آن‌ها غیر شفاف بوده و حسابرسی صورت‌های مالی در آن‌ها اجباری نبوده است، بررسی کرد. وی دریافت شرکت‌هایی که حسابرسی می‌شوند به طور چشم‌گیری هزینه بدهی پایین‌تری داشته‌اند و قرض‌دهندگان در تعیین نرخ بهره توجه زیادی به اطلاعات مالی حسابرسی شده داشته‌اند. وی همچنین در بهبود صورتهای مالی شواهد دیگری نیز یافت. ارقام تعهدی در صورت‌های مالی حسابرسی شده پیش‌بینی‌کننده بهتری از جریان نقد آتی هستند. به طور کلی صورت‌های مالی حسابرسی شده آگاهی‌دهنده‌تر بوده و بر تصمیمات قرض‌دهندگان به طور چشم‌گیری اثر می‌گذارد.

نوروش و مجیدی با بررسی رابطه بین کیفیت سود و هزینه سرمایه طی سال‌های ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۲ دریافتند که در تمامی دوره‌های مورد آزمون به غیر از سال ۷۹ رابطه معکوسی میان کیفیت سود و هزینه سرمایه وجود دارد. در سال ۷۹ میان این دو متغیر رابطه معنی‌داری یافت نشد. پور حیدری و همی (۱۳۸۳) نشان دادند که به طور میانگین بین نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام و دستکاری سود ارتباط مثبت و معناداری وجود ندارد. خواجوی و ناظمی (۱۳۸۴) نقش ارقام تعهدی را در تحلیل کیفیت سود بررسی کرده‌اند. به دلیل قابلیت دستکاری ارقام تعهدی، کیفیت سود تحت تاثیر قرار می‌گیرد که انتظار می‌رود افزایش ارقام تعهدی باعث کاهش کیفیت سود شود و عکس‌العمل بازار را در پی داشته باشد. نتایج مطالعات آن‌ها نشان‌دهنده این است که بازده شرکت‌های با ارقام تعهدی بالا با یک وقفه زمانی دو ساله، دچار افت زیادی می‌شود. این موضوع می‌تواند نشانه‌ای از فرضیه مدیریت سود و عکس‌العمل همراه با تأخیر توسط بازار باشد. نوروش و همکاران (۱۳۸۵) در مطالعه‌ای کیفیت ارقام تعهدی را با تاکید بر نقش خطای برآورد ارقام تعهدی مطالعه نموده‌اند. نتایج به دست آمده نشان می‌دهد که سطح بالای ارقام

Caton, Gary L. Chiyachantana, Chiraphol N. Chua, C. Goh, J^{۱۴}

Minnis, M.^{۱۵}

تعهدی باعث کاهش کیفیت سود و کیفیت ارقام تعهدی می‌شود. بنابراین، ارقام تعهدی بیشتر به معنای کیفیت کمتر و پایداری کمتر سود است.

نتایج پژوهش اسلامی (۱۳۸۶) در سطح تمام صنایع حاکی از اهمیت نسبت جاری و نسبت بدهی بانکی به حقوق صاحبان سهام و در سطح هر صنعت حاکی از اهمیت نسبت جاری، نسبت بدهی بانکی به حقوق صاحبان سهام و اهمیت نسبت پوشش هزینه بهره در فعالیت‌های تامین مالی و اثر پذیری مدیریت سود می‌باشد. حسینی و رسائیان (۱۳۸۷) با بررسی رابطه میان کیفیت ارقام تعهدی و هزینه سرمایه در ایران به این نتیجه رسیدند که هزینه سرمایه شرکت‌ها تحت تاثیر کیفیت ارقام تعهدی و اجزای مربوط به آن، قرار نمی‌گیرد. به عبارت دیگر نمی‌توان پذیرفت که، بین هزینه سرمایه شرکت‌های با کیفیت ارقام تعهدی ضعیف و پایین، در مقایسه با شرکت‌های با کیفیت ارقام تعهدی خوب و مناسب، اختلاف معنی‌داری وجود دارد.

فرضیه‌های پژوهش

از آنجا که توانایی مدیران در مدیریت ارقام تعهدی نسبت به جریان نقدی بیشتر است، ممکن است با افزایش سطوح بدهی در شرکت و به دنبال آن تلاش برای جلوگیری از نقض قراردادهای بدهی مربوطه، مدیران برای استفاده از ارقام تعهدی انگیزه بیشتری داشته باشند. (دیچو اسکینر ۲۰۰۲، بی‌تی و وبر ۲۰۰۳). از طرف دیگر امکان دارد که با افزایش سطوح بدهی میزان استفاده از ارقام تعهدی کاهش یابد. زیرا شرکت‌ها برای ارائه اطلاعات با کیفیت به منظور کاهش هزینه‌های تامین مالی انگیزه دارند (دایموند ۱۹۹۱). به این ترتیب، فرضیه پژوهشی شماره یک به صورت زیر بیان می‌شود:

فرضیه پژوهشی اول: میان تامین مالی از طریق بدهی و میزان ارقام تعهدی ارتباط معنی‌داری وجود دارد.

پایداری سود یکی از مهم‌ترین خصوصیات سری زمانی سود است. با افزایش استفاده از ارقام تعهدی پایداری سود گزارش شده کاهش می‌یابد.^{۱۶} (ریچاردسون و همکاران ۲۰۰۵) بنابراین ممکن است با افزایش بدهی‌های شرکت و تمایل به استفاده بیشتر از ارقام تعهدی، پایداری سود گزارشی کاهش یابد. به این ترتیب، فرضیه پژوهشی شماره دو به صورت زیر بیان می‌شود:

فرضیه پژوهشی دوم: میان تامین مالی از طریق بدهی و پایداری سود ارتباط معنی‌داری وجود دارد.

طرح تحقیق

جامعه‌ی آماری مورد نظر تحقیق، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که نماد آن‌ها در دوره مورد بررسی تالار اصلی و فرعی بورس اوراق بهادار تهران معامله شده باشد. در این

^{۱۶} Richardson, S., Sloan R, Soliman, M., Tuna, I

تحقیق از نمونه‌گیری به روش تصادفی بدون جایگزینی نمونه‌ها با توجه به شرایط و محدودیت‌های زیر استفاده می‌شود: ۱. سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند باشد.

۲. در طی سالهای ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۹ تغییر فعالیت مالی نداده باشند.

۳. جزو بانک‌ها و موسسات مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بیمه، واسطه‌گری‌های مالی، هلدینگ، بانک‌ها و لیزینگ‌ها نباشند.) و

۴. اطلاعات مربوط به انجام تحقیق برای شرکت‌های مورد پژوهش در بازه زمانی تحقیق قابل دسترسی باشد. با توجه به مجموعه شرایط یاد شده تعداد ۱۰۴ شرکت و پس از حذف داده‌های پرت تعداد ۱۰۱ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۹ به عنوان نمونه انتخاب گردید.

داده‌های مورد نیاز از نرم افزارهای رهاورد نوین و سایت مرکز مدیریت پژوهش توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس گردآوری شده و سپس با جمع‌بندی و محاسبات مورد نیاز در صفحه گسترده نرم‌افزار اکسل برای تجزیه و تحلیل آماده شده است. روش تجزیه و تحلیل اطلاعات آزمون رگرسیون چند متغیره بوده و با استفاده از نرم افزار *Spss* انجام شده است.

اندازه‌گیری متغیرهای تحقیق

الف) سنجش‌های کیفیت سود به عنوان متغیر وابسته

۱- مجموع ارقام تعهدی: مطابق تعریف ریچاردسون در سال ۲۰۰۴ که برپایه تحقیقات اسلون (۱۹۹۶) و دیچو (۲۰۰۲ و ۱۹۹۴) می‌باشد، ارقام تعهدی تغییر در دارایی‌های غیرنقدی پس از تغییر همه بدهی‌ها می‌باشد.

ریچاردسون، ارقام تعهدی (*TACC*) را به شرح زیر و به صورت جمع تغییرات سرمایه در گردش (*ΔWC*) و تغییرات دارایی‌های عملیاتی غیرجاری (*ΔNCO*) تغییرات دارایی‌های مالی (*ΔFIN*) تعریف می‌کند.

$$TACC_t = \Delta WC + \Delta NCO + \Delta FIN$$

که در این رابطه هر یک از متغیرها به شرح زیر محاسبه می‌شوند:

مجموع ارقام تعهدی (*TACC*) = تغییرات در دارایی‌های غیر نقدی در زمان *t* - تغییرات در بدهی‌ها در زمان *t*

تغییرات سرمایه در گردش (*ΔWC*) = تغییرات در دارایی‌های عملیاتی جاری - تغییرات در بدهی‌های جاری

دارایی‌های عملیاتی جاری = جمع دارایی‌های جاری - (سرمایه گذاری‌های جاری + نقد)

بدهی‌های جاری = جمع بدهی‌های جاری - تسهیلات مالی دریافتی

تغییرات در دارایی‌های عملیاتی غیرجاری (ΔNCO) = تغییرات دارایی‌های عملیاتی غیرجاری -
تغییرات در بدهی‌های عملیاتی غیر جاری

دارایی‌های عملیاتی غیر جاری = جمع دارایی‌های غیر جاری - سرمایه‌گذاری‌های غیر جاری
بدهی‌های عملیاتی غیر جاری = جمع بدهی‌های غیر جاری - تسهیلات مالی دریافتی بلندمدت
تغییرات در دارایی‌های مالی (ΔFIN) = تغییرات دارایی‌های مالی - تغییرات در بدهی‌های مالی
دارایی‌های مالی = سرمایه‌گذاری‌های جاری + سرمایه‌گذاری غیر جاری
بدهی‌های مالی = بدهی کوتاه مدت + بدهی بلند مدت + حقوق صاحبان سهام قابل تبدیل

به دلیل اینکه اندازه شرکت‌ها، تاثیری روی نتایج تحقیق نداشته باشد، اقلام تعهدی و اجزای ارقام تعهدی بر حسب میانگین دارایی‌های شرکت استاندارد می‌شوند. بر اساس ادبیات موضوع و حذف تغییرات دارایی‌ها طی دوره، از میانگین دارایی‌ها طی دوره استفاده گردید. (ریچاردسون وهمکاران ۲۰۰۵)

۲- پایداری سود

کورمندی و لیپ^{۱۷} (۱۹۸۷) مفهوم کیفی پایداری سود را بر اساس ضرایب حاصل از برازش رگرسیون سود سال جاری روی سود سال قبل کمی نموده و بدین طریق یک تعریف عملیاتی برای آن ارائه نمودند.
 α_1 که معیاری برای اندازه گیری پایداری سود است از طریق معادله زیر به دست می‌آید:

که در این معادله EARN سود خالص قبل از اقلام غیر مترقبه است که بر جمع دارایی‌ها در اول دوره (TA) تقسیم شده است. $\varepsilon_{i,t}$ نشان دهنده خطای برآورد ناشی از برازش مدل رگرسیونی است. مقادیر نزدیک به یک یا بیشتر α_1 بیانگر پایداری بالای سود و مقادیر نزدیک به صفر آن نشان دهنده ناپایداری سود هستند.

(ب) بدهی به عنوان متغیر مستقل:

در این تحقیق بدهی با نسبت مجموع بدهی‌ها (بدهی‌های کوتاه مدت و بلند مدت) به مجموع دارایی‌ها برابر است.

^{۱۷} Kormendi, R and Lipe, R

متغیرهای کنترلی

۱- چرخه عملیاتی (operating cycle): نتایج پژوهش قش و موون (۲۰۱۰) ارتباط معنادار و معکوسی را میان چرخه عملیاتی و کیفیت سود نشان داد. انتظار می‌رود که شرکت‌های دارای چرخه‌های عملیاتی طولانی‌تر کیفیت سود پایین‌تری داشته باشند. چرخه عملیاتی در این پژوهش با لگاریتم جمع دوره گردش حساب‌های دریافتی و موجودی کالا برابر است.

$$\text{دوره گردش حساب‌های دریافتی} = \frac{365}{\frac{\text{فروش}}{\text{حساب دریافتی اول دوره} + \text{حساب دریافتی پایان دوره}}}$$

دوره گردش موجودی به صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$\text{دوره گردش موجودی کالا} = \frac{365}{\frac{\text{بهای تمام شده کالای فروش رفته}}{\text{موجودی کالای اول دوره} + \text{موجودی کالای پایان دوره}}}$$

۲- اندازه شرکت (size): برابر است با تبدیل لگاریتمی میانگین جمع دارایی‌های اول دوره و آخر دوره و انتظار می‌رود که شرکت‌های دارای اندازه بزرگ یا متوسط بیش از دیگر شرکت‌ها به مدیریت سود بپردازند (کیفیت سود پایین‌تری داشته باشند). (بورگستالر و دیچو^{۱۸} ۱۹۹۷- قش و موون ۲۰۱۰)

۳- هزینه بدهی (cost of debt): تحقیقات متعددی به نقش کیفیت سود در کاهش هزینه تامین مالی خارجی تاکید کرده‌اند. (ایزلی و اهارا^{۱۹} ۲۰۰۴- فرانسیس^{۲۰} و همکاران ۵۰۰۵- دایموند^{۲۱} ۱۹۹۱). از این رو می‌توان انتظار داشت که رابطه میان این دو متغیر معکوس باشد. هزینه بدهی در این پژوهش با تقسیم هزینه بهره بر میانگین جمع بدهی‌های اول دوره و آخر دوره برابر است.

^{۱۸} Burgstahler, D and Dichev, I

^{۱۹} Easley and O'Hara

^{۲۰} Francis

^{۲۱} Diamond

۴- اندازه ریسک ورشکستگی (Z-score): اندازه ریسک ورشکستگی یا Z-score یکی از معیارهای ریسک ورشکستگی می‌باشد. انتظار می‌رود که کیفیت سود برای شرکت‌هایی که در سلامت مالی بیشتری هستند، بالاتر باشد (قش و مون ۲۰۱۰). در مدل آلتمن برای پیش‌بینی وقوع ورشکستگی، از روش تجزیه و تحلیل نسبت‌ها استفاده شده است. مدل تشکیل شده از پنج نسبت مالی که به روش تجزیه و تحلیل ممیزی، ضریب‌دار شده‌اند و به صورت یک تابع که نسبت‌های مالی به عنوان متغیرهای مستقل آن هستند، به اجرا درآمده است. معیار Z از طریق رابطه زیر محاسبه می‌شود:

$$Z = 1,2T_1 + 1,4T_2 + 3,3T_3 + 0,6T_4 + 0,999T_5$$

$$T_1 = \frac{\text{سرمایه در گردش}}{\text{کل دارایی‌ها}}$$

$$T_2 = \frac{\text{سود انباشته}}{\text{کل دارایی‌ها}}$$

$$T_3 = \frac{\text{سود قبل از بهره و مالیات}}{\text{کل دارایی‌ها}}$$

$$T_4 = \frac{\text{ارزش بازار سرمایه}}{\text{کل بدهی‌ها}}$$

$$T_5 = \frac{\text{فروش}}{\text{کل دارایی‌ها}}$$

در صورتی که Z محاسبه شده بیشتر از ۲/۹۹ باشد ($Z > 2/99$) شرکت در سطح ایمن، در صورتی که در بازه ۱/۲۳-۲/۹۹ باشد ($1/23 < Z < 2/99$) نیمه ورشکسته و در صورتی که از ۱/۲۳ کمتر باشد ($Z < 1/23$) شرکت ورشکسته تلقی می‌گردد.

۵- شاخص رشد شرکت (growth): سود شرکت‌های در حال رشد عموماً کیفیت کمتری نسبت به سود دیگر شرکت‌ها دارند (لی و همکاران ۲۰۰۵). شاخص رشد شرکت در پژوهش حاضر با جمع ارزش بازار سهام عادی و ارزش دفتری بدهی تقسیم بر ارزش دفتری جمع دارایی‌ها برابر است.

۶- جریان نقد عملیاتی: به اعتقاد یون و میلر (۲۰۰۲) وجوه نقد حاصل از عملیات در واحد تجاری از عواملی است که کمتر می‌تواند مورد دستکاری مدیریت قرار بگیرد. از این رو انتظار می‌رود که با افزایش میزان جریان نقد عملیاتی کیفیت سود افزایش یابد. این متغیر در پژوهش حاضر با جریان نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی مطابق با استانداردهای ایران تقسیم بر جمع دارایی‌ها برابر است.

۷- زیان (losses): نتایج پژوهش قش و موون (۲۰۱۱) حاکی از آن است که هر چه تعداد سال‌های زیان‌ده بودن شرکت بیشتر باشد، کیفیت سود کمتر می‌شود. این متغیر در پژوهش حاضر برابر است با

Lee, C.; Li, L. Y.; Yue, H.^{۲۲}
Yoon, S. and Miller^{۲۳}

سود(زیان) ویژه پس از کسر مالیات که در صورتی که شرکت دارای سود باشد مقدار آن یک و در صورتی که دارای زیان بوده باشد مقدار آن صفر منظور می گردد.

یافته‌های تجربی پژوهش:

الف) آمار توصیفی

در نگاره شماره یک نتایج حاصل از آماره‌های توصیفی ارائه شده است. نکته قابل توجه در این نگاره پایین بودن میانگین میزان ارقام تعهدی (۰/۰۴) و بالا بودن میانگین نسبت بدهی‌ها (۰/۶۴) است. بالا بودن این نسبت به این معناست که ریسک ناتوانی شرکت در باز پرداخت بدهی‌ها در نمونه مورد مطالعه بالاست.(مشایخی وبزاز-۲۰۰۸). همچنین میانگین ریسک ورشکستگی ۰/۶۱ نشان دهنده قرار گرفتن میانگین شرکت‌ها در سطحی بین نیمه ورشکسته و سالم می باشد.

نگاره شماره یک: آمار توصیفی داده‌های تحقیق

انحراف معیار	حداکثر	حداقل	میانگین	
۰/۱۲	۰/۹۶	-۰/۸۵	۰/۰۴	ارقام تعهدی
۰/۲۰	۲/۷	۰/۱۸	۰/۶۴	بدهی
۰/۲۵	۳/۱۶	۱/۴۴	۲/۴۲	چرخه عملیاتی
۰/۵۳	۷/۶۹	۴/۲۶	۵/۷۱	اندازه
۰/۳۱	۱	۰	۰/۶۱	ریسک ورشکستگی
۰/۱۴	۰/۶۹	-۰/۷۵	۰/۱۳	جریان نقد عملیاتی
۰/۰۳	۰/۲	۰	۰/۰۵	هزینه بدهی
۰/۶۰	۷/۷۴	۰/۵۸	۱/۳۷	رشد
۰/۲۵	۱	۰	۰/۹۳	زیان
۰/۹۷	۹/۲	۰/۰۸	۱/۲۷	پایداری

ب) بررسی مفروضات رگرسیون خطی

استفاده از روش رگرسیون خطی زمانی امکان‌پذیر است که شرایط زیر وجود داشته باشد: (مومنی و قیومی ۱۳۸۶)

۱) مدل رگرسیون برازش شده به صورت کلی معنادار و رابطه خطی بین متغیرهای مستقل و وابسته وجود داشته باشد. تایید یا رد این فرض بر اساس آزمون F در SPSS انجام می‌شود.

۲) جملات خطاها در مشاهدات مختلف ناهمبسته‌اند. این موضوع با استفاده از آزمون دوربین-واتسون صورت می‌گیرد. چنانچه این آماره در بازه $1/5$ تا $2/5$ قرار گیرد، فرض صفر که حاکی از عدم همبستگی بین خطاهاست، پذیرفته می‌شود.

۳) بین متغیرهای مستقل هم‌خطی وجود نداشته باشد. هم‌خطی وضعیتی است که نشان می‌دهد یک متغیر مستقل تابعی خطی از سایر متغیرهای مستقل است. نکته مهم در این آزمون بر خلاف سایر آزمون‌ها این است که آیا این هم‌خطی حاد است؟ حاد بودن هم‌خطی بیانگر مشکل جدی در استفاده از رگرسیون است. به منظور تشخیص هم‌خطی، تکنیک‌های متعددی وجود دارد. یکی از این معیارها مقدار R^2 بسیار بزرگ و مقادیر کوچک t و دیگری شاخص وضعیت بالای 30 است. شاخص وضعیت بالای 30 نشان دهنده حاد بودن هم‌خطی است. در این تحقیق با توجه به مطالعات پیشین 8 عامل به عنوان عواملی که ممکن است بر کیفیت سود تاثیر گذار باشند، شناسایی شده است. با توجه به اینکه تعداد متغیرهای مستقل در آزمون فوق نسبتاً زیاد است، احتمال هم‌خطی بین متغیرهای مستقل وجود دارد.

۴) توزیع خطاها نرمال و با میانگین صفر باشد. به منظور بررسی این مسأله باید نمودار توزیع داده‌ها و نمودار نرمال آن‌ها رسم شود و سپس بین دو نمودار مقایسه انجام شود. در ادامه و به همراه نتایج آزمون فرضیات، نتایج مربوط به آزمون پیش فرضیات رگرسیون هم ارائه خواهد شد.

ج) نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول:

مطابق با اطلاعات ارائه شده در نگاره شماره ۲، آماره F نشان می‌دهد که مدل برازش شده رگرسیون معنادار بوده و با توجه به مقدار معناداری به دست آمده، در سطح اطمینان 99% می‌توان فرض خطی بودن مدل را تایید نمود.

مقدار آزمون دوربین واتسون محاسبه شده $1/621$ بوده که با توجه به این که مقدار به دست آمده در بازه $1/5$ تا $2/5$ قرار می‌گیرد، می‌توان ادعا نمود که اجزای خطا در مدل برازش شده رگرسیون مستقل از هم هستند.

به منظور تشخیص هم‌خطی بین متغیرهای مستقل، ارتباط میان متغیرهای کنترلی تحقیق و میزان اقلام تعهدی با استفاده از رگرسیون چند متغیره بررسی شده است. با توجه به نتایج حاصل از آزمون هم‌خطی، متغیر چرخه عملیاتی به جهت همبستگی بالا با سایر متغیرها از تحلیل کنار گذاشته شد. همچنین از روش لگاریتم‌گیری نیز در مورد متغیر کنترلی اندازه شرکت به منظور رفع مشکل هم‌خطی استفاده گردید. در نگاره شماره ۳ نتایج آزمون هم‌خطی پس از رفع مشکل ارائه شده است. با توجه به

این که تمامی مقادیر به دست آمده کمتر از ۳۰ هستند، می توان گفت بین متغیرهای مستقل هم خطی حاد وجود ندارد.

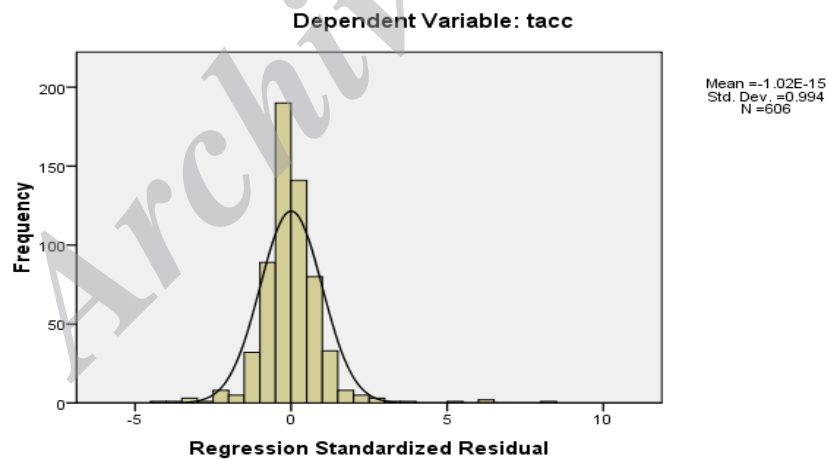
در نمودار شماره ۱ منحنی اجزای خطاها برای کل مشاهدات نشان داده شده است و حاکی از توزیع تقریباً نرمال است. همچنین مقدار میانگین ارائه شده در سمت راست نمودار نزدیک به صفر و انحراف معیار نزدیک به یک است.

نگاره شماره ۲: نتایج حاصل از انجام آزمون فرضیات رگرسیون خطی

آزمون فرضیات	دوربین واتسون	آماره F	معناداری	ضریب همبستگی	R ^۲ تعدیل شده
مقدار	۱/۶۲۱	۳۳/۷۲	۰/۰۰۰	۰/۵۳	۰/۲۷

نگاره شماره ۳: نتایج حاصل از آزمون هم خطی

ابعاد مدل	۱	۲	۳	۴	۵	۶	۷	۸
شاخص وضعیت	۱/۰۰۰	۳/۴۲۳	۴/۸۴۴	۶/۲۷۳	۷/۳۷۹	۱۱/۹۳۳	۱۳/۵۸۴	۲۶/۳۷۷



نمودار شماره یک: منحنی اجزای خطاها

به منظور آزمون فرضیات تحقیق از روش رگرسیون استفاده شده است. در نگاره شماره ۴ نتایج حاصل از برازش مدل رگرسیون میزان اقلام تعهدی بر اساس متغیر بدهی و با در نظر گرفتن متغیرهای کنترلی، ارائه شده است. همانطور که ملاحظه می‌گردد، مقدار ضریب مربوط به بدهی (۰/۲۱-) و احتمال آماره t ، در سطح اطمینان ۹۹٪ بیانگر وجود رابطه منفی و معنی‌دار میان سطح بدهی و میزان اقلام تعهدی است. به عبارتی دیگر با افزایش سطح بدهی، میزان اقلام تعهدی کاهش یافته و کیفیت سود بهبود می‌یابد. این نتیجه یافته‌های دایموند (۱۹۹۱) را تایید و در عین حال مخالف یافته‌های اسکینر (۲۰۰۲) و بیٹی و وبر (۲۰۰۲) می‌باشد. با توجه به کمتر بودن احتمال آماره t از ۱۰٪ در مورد متغیرهای زیان و رشد می‌توان گفت در سطح اطمینان ۹۹٪ میان زیان و میزان اقلام تعهدی و نیز رشد و میزان اقلام تعهدی رابطه معنی‌داری وجود دارد. هم‌چنین ضرایب حاصله برای هر دو متغیر کنترلی، بیانگر وجود رابطه‌ای مثبت با میزان اقلام تعهدی و رابطه‌ای منفی با کیفیت سود می‌باشد. این نتایج به ترتیب با یافته‌های قش و موون (۲۰۱۰) و لی و همکاران (۲۰۰۵) مطابقت دارد. با توجه به سطح معناداری بیش از ۱۰٪ در مورد متغیرهای کنترلی اندازه، جریان نقد عملیاتی و هزینه بدهی در آزمون t ، فرض H_0 مبنی بر نبود رابطه معنی‌دار پذیرفته شده و متغیرهای مذکور از مدل خارج می‌شوند.

نگاره شماره ۴: نتایج آزمون مدل یک

متغیرها	ضریب	آماره t	p-value
مقدار ثابت	۰/۰۵	۱/۲۴	۰/۲۱
بدهی	-۰/۲۱	-۷/۴۶	۰/۰۰۰
ورشکستگی	۰/۰۳	۱/۶۸	۰/۰۹
اندازه	۰/۱۸	۰/۹	۰/۳۶
زیان	۰/۱	۵/۰۸	۰/۰۰۰
جریان نقد عملیاتی	-۰/۰۵	-۱/۳۷	۰/۱۷
رشد	۰/۰۳	۴/۱۶	۰/۰۰۰
هزینه بدهی	-۰/۰۵	-۰/۳۸	۰/۷

(د) نتایج آزمون فرضیه دوم:

با توجه به نتایج آزمون F ، احتمال آماره F نشان دهنده معناداری کل مدل رگرسیون برازش شده در سطح اطمینان ۹۹٪ بوده و فرض خطی بودن مدل تایید می‌شود. میزان آماره دوربین واتسون ۱/۷۱۳ بوده و از آنجایی که این میزان در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار می‌گیرد، استقلال اجزاء خطا در مدل برازش شده رگرسیون تایید می‌گردد.

با انجام آزمون هم خطی، برای تشخیص هم خطی بین متغیرهای مستقل، میان متغیرهای مستقل هم خطی حاد ملاحظه شد و به منظور رفع مشکل مانند فرضیه اول متغیر کنترلی چرخه عملیاتی حذف و از لگاریتم متغیر اندازه در رگرسیون استفاده گردید. نتایج هم خطی پس از این مرحله در نگاره شماره ۶ ارائه شده است.

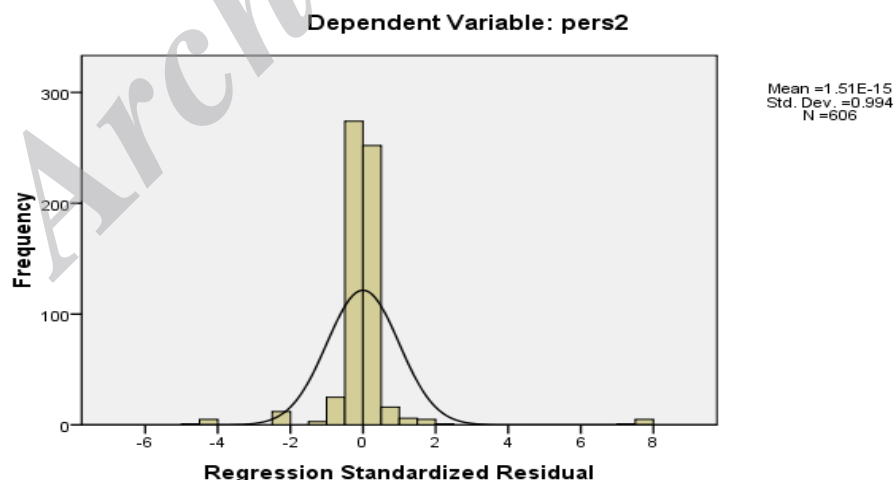
در نمودار شماره ۲، نرمال بودن اجزاء خطاها بررسی شده است. با توجه به مقدار نزدیک به صفر به دست آمده برای میانگین و مقدار نزدیک به یک برای انحراف معیار می توان نتیجه گرفت که منحنی تقریباً نرمال می باشد.

نگاره شماره ۵: نتایج حاصل از انجام آزمون فرضیات رگرسیون خطی

آزمون	دوربین واتسون	آماره F	معناداری	ضریب همبستگی	R ^۲ تعدیل شده
مقدار	۱/۷۱۳	۳/۸۶۷	۰/۰۰۰	۰/۲۴	۰/۰۵

نگاره شماره ۶: نتایج حاصل از انجام آزمون هم خطی

ابعاد مدل	۱	۲	۳	۴	۵	۶	۷	۸
شاخص وضعیت	۱/۰۰۰	۳/۵۱۴	۴/۹۶۶	۶/۸۰۴	۷/۴۴۱	۱۳/۱۹۱	۱۴/۴۷۶	۲۶/۶۰۸



نمودار شماره ۲: منحنی اجزاء خطاها

نتایج حاصل از برازش مدل رگرسیون پایداری سود بر اساس متغیر بدهی و با در نظر گرفتن متغیرهای کنترلی، در نگاره شماره ۷ ارائه شده است. با توجه به مقدار ضریب بدهی (۳/۱۴) و احتمال آماره t ، در سطح اطمینان ۹۹٪ می‌توان ادعا نمود که رابطه مثبت و معنی‌داری میان سطح بدهی و پایداری سود وجود دارد. به عبارت دیگر هر چه سطح بدهی افزایش یابد، پایداری سود افزایش و کیفیت سود بهبود می‌یابد. در مورد متغیر اندازه می‌توان گفت در سطح اطمینان ۹۹٪ میان اندازه و پایداری سود رابطه معنی‌داری وجود دارد. هم‌چنین ضریب حاصله برای متغیر کنترلی اندازه، نشان دهنده رابطه‌ای منفی میان این متغیر با پایداری سود و کیفیت سود می‌باشد. به عبارتی دیگر هر چه اندازه شرکت‌ها بیشتر می‌شود، احتمال مدیریت سود افزایش یافته و پایداری سود کاهش می‌یابد. این نتیجه مطابق با انتظار بوده و با یافته‌های بورگستالر و دیچو (۱۹۹۷) مطابقت دارد. با توجه به میزان ضریب متغیر جریان نقد عملیاتی (۱/۸۴۸) و سطح معناداری ۰/۰۳ می‌توان در سطح اطمینان ۹۵٪ بیان نمود که رابطه مثبت و معنی‌داری میان جریان نقد عملیاتی و پایداری سود گزارش شده وجود دارد. به عبارت دیگر یافته‌های تحقیق این پیش‌بینی را که هر چه جریان نقد عملیاتی بیشتر باشد، کیفیت سود بهبود می‌یابد، (یون و میلر-۲۰۰۲) تایید می‌کند. هم‌چنین با توجه به سطح معناداری به دست آمده برای متغیرهای کنترلی ورشکستگی، زیان، رشد و هزینه بدهی در آزمون t ، فرض H_0 مبنی بر نبود رابطه معنی‌دار میان هر یک از این متغیرها و پایداری سود پذیرفته شده و متغیرهای مذکور از مدل خارج می‌شوند.

نگاره شماره ۷: نتایج آزمون مدل دو

متغیرها	ضریب	آماره t	p-value
مقدار ثابت	-۳/۰۶۶	-۳/۰۹۶	۰/۰۰۲
بدهی	۳/۱۴۷	۳/۸۵۲	۰/۰۰۰
ورشکستگی	۰/۴۹۵	۱/۰۰۷	۰/۳۱۴
اندازه	-۱۴/۱۲۱	-۲/۹۱۴	۰/۰۰۴
زیان	۰/۵۲۲	۰/۹۷۱	۰/۳۳۲
جریان نقد	۱/۸۴۸	۲/۱۵۷	۰/۰۳۱
رشد	-۰/۲۳۶	-۱/۲۱۷	۰/۲۲
هزینه بدهی	-۳/۰۱۲	-۰/۷۹۸	۰/۲

نتیجه‌گیری و جمع‌بندی نتایج تحقیق:

یافته‌های تحقیق شواهدی در ارتباط با وجود رابطه‌ای مثبت میان بدهی و کیفیت سود ارائه می‌کند. این نتیجه با یافته‌های قش و موون در سطوح پایین بدهی (۲۰۱۰) و مشایخ و اسماعیلی (۱۳۸۵) مطابقت داشته و در عین حال متفاوت از نتایج تحقیق اسکینر (۲۰۰۲) و بیٹی و وبر (۲۰۰۳) می‌باشد. تحقیقات پیشین در این زمینه به نتایج متفاوتی رسیده‌اند. زیرا از یک‌سو با افزایش میزان بدهی‌ها و در شرایطی که احتمال نقض شروط موجود در قراردادهای بدهی می‌رود، مدیران انگیزه خواهند داشت که از اقلام تعهدی بیشتر استفاده نمایند تا بتوانند وضعیت مطلوبی از سودآوری شرکت‌ها را برای دوره‌های مورد نظر به نمایش گذارند و ریسک انحراف از قراردادهای را کاهش دهند. در این صورت با افزایش بدهی کیفیت سود کاهش می‌یابد. اما از سویی دیگر، با توجه به تئوری تصمیم‌گیری فردی در شرایط عدم اطمینان و مطابق با فرضیه تقاضا، سرمایه‌گذاران به دنبال کسب اطلاعات جدید و باکیفیت بوده تا از این طریق بتوانند چشم‌انداز آتی شرکت را بهتر برآورد کرده و تصمیم‌گیری‌های خود را با توجه به شرایط جدید تعدیل کرده و بهبود بخشند. هم‌چنین از آنجایی که شرکت‌ها برای دستیابی به منابع کمیاب سرمایه‌ی دارای ریسک با هم در رقابت هستند، مطابق با فرضیه علامت‌دهی حتی شرکت‌هایی که در وضعیت مالی مناسبی به سر نمی‌برند، برای گزارش نتایج خود انگیزه خواهند داشت. در این صورت اگر شرکت‌ها به علامت‌دهی اطلاعات خصوصی خود بپردازند، اعتبار شرکت افزایش یافته و عدم اطمینان سرمایه‌گذاران و بستانکاران کاهش می‌یابد. شرکت‌ها به منظور کاهش هزینه‌های تامین مالی خود نیز ممکن است با ارائه اطلاعات با کیفیت (خصوصاً سود حسابداری که مرکز توجه بسیاری از سرمایه‌گذاران است)، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش داده و اطمینان اعتباردهندگان و بستانکاران را افزایش دهند. این موضوع مطابق با دیدگاه کارایی در قراردادهای بدهی می‌باشد. هم‌چنین حضور حسابرسان مستقل و انجام حسابرسی‌های کارا و اثربخش ممکن است به عنوان عاملی برای کاهش استفاده از اقلام تعهدی شرکت‌ها در نظر گرفته شود. زیرا حسابرسان از وجود انگیزه‌های مدیران در مقابل افزایش بدهی و تمایل به مدیریت سود آن‌ها که عمدتاً از طریق اقلام تعهدی امکان‌پذیر است، آگاه بوده و می‌توانند نقشی موثر در ارائه اطلاعات با کیفیت ایفا نمایند. به علاوه وجود قوانین نظارتی، مجازاتی در مدیریت سود متقلبانه نیز می‌تواند ریسک شرکت‌ها در گزارشگری متقلبانه افزایش دهد. به همین دلیل بدهی با کیفیت سود می‌تواند دارای ارتباطی مثبت باشد. اما موضوع این است که در این میان تا چه حدی می‌توان از طریق نظارت موثر بر اعمال مدیران کیفیت سود گزارشی را افزایش داد. حسابرسان مستقل و گزارش حسابرسان می‌توانند نشانه‌هایی از مدیریت سود شرکت‌ها را فراهم کنند و در هشدار به استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی نسبت به مشکلات پیش روی شرکت در زمینه گزارش‌های مالی نقشی موثر ایفا کنند. موسسه حسابرسی با کیفیت‌تر باعث کاهش

مدیریت سود می‌شود. همچنین هر قدر میزان (حساب‌هایی نظیر حساب‌های دریافتی، حساب‌های پرداختی و موجودی‌ها) حساب‌های مربوط به ارقام تعهدی اختیاری بیشتر باشد، تقاضا برای نظارت بهتر و حسابرسی با کیفیت‌تر افزایش می‌یابد. این موضوع با یافته‌های کم‌لای و همکاران (۲۰۰۸) مطابقت دارد. آن‌ها در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که شرکت‌هایی که تحت حسابرسی موسسات بزرگ، حسابرسی شده‌اند، ارقام تعهدی کمتری نسبت به بقیه شرکت‌ها نشان می‌دهند و این بخاطر شناخته‌تر بودن و معتبر بودن نام تجاری آن‌ها است.

در کشور ما با توجه به اینکه تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بایستی توسط موسسات حسابرسی که سازمان بورس آن‌ها را به عنوان حسابرس معتمد معرفی می‌کند، حسابرسی شوند، می‌توان به طور مستمر به افزایش کیفیت سود شرکت‌ها امیدوار بود و اطمینان سرمایه‌گذاران را به خصوص در هنگامی که شرکت نسبت‌های اهرمی بالایی دارد، افزایش داد.

پیشنهادات:

الف) پیشنهادات حاصل از نتایج تحقیق:

- ۱) استفاده از معتبرترین موسسات به منظور انجام حسابرسی‌های کارا و اثر بخش معرفی شده توسط سازمان بورس و داشتن قوانین موثر برای نظارت بر موسسات حسابرسی.
- ۲) ترغیب شرکت‌ها برای داشتن دید بلندمدت در تامین مالی و تلاش برای کاهش دادن هزینه‌های مربوطه در بلندمدت.
- ۳) پیشنهاد به اعتباردهندگان و بستانکاران برای در نظر داشتن انگیزه‌های مدیران در شرکت‌های اهرمی و سازوکارهایی که برای مقابله با رفتارهای فرصت‌طلبانه وجود دارد. آن‌ها بایستی با توجه به میزان بدهی‌های شرکت، ساختار سرمایه و پایداری سود، ریسک عدم وصول مطالبات را برآورد کنند و بر این اساس در خصوص سرمایه‌گذاری تصمیم‌گیری نمایند.

ب) پیشنهاداتی برای تحقیقات آتی:

پیشنهاد می‌شود در ادامه این تحقیق موضوعات زیر نیز بررسی شوند:

- ۱) تفکیک ارقام تعهدی کل به اجزای تشکیل دهنده (تغییرات سرمایه در گردش- تغییرات دارایی‌های عملیاتی غیر جاری- تغییرات دارایی‌های مالی) بررسی ارتباط هر یک از اجزا با بدهی‌ها
- ۲) تفکیک بدهی‌ها به خصوصی و عمومی و بررسی رابطه هر مورد با کیفیت سود

محدودیت‌های تحقیق:

- ۱) علاوه بر محدودیت‌های ذکر شده که در بخش نمونه‌گیری ذکر گردید، باید توجه داشت که قسمتی از نتایج حاصله با اتکای مستقیم به اطلاعات مالی ارائه شده در نرم افزارها صورت گرفته است.

۲) با توجه به تحقیقات پیشین متغیر اندازه ارقام تعهدی به عنوان شاخصی برای کیفیت سود در نظر گرفته شده است و تغییراتی که در میزان کل ارقام تعهدی رخ می‌دهد، الزاما نشان از مدیریت سود و رفتارهای فرصت طلبانه مدیریت نمی باشد.

فهرست منابع و ماخذ :

- ۱) ابراهیمی کردلر، علی و سیدعزیز سیدی. (۱۳۸۷). "نقش حسابرسان مستقل در کاهش ارقام تعهدی اختیاری". **بررسی‌های حسابداری و حسابرسی** ۱۵، شماره ۵۴، صص ۱۶-۳
- ۲) پورحیدری، امید و داوود همتی. (۱۳۸۳). " بررسی اثر قراردادهای بدهی، هزینه‌های سیاسی، طرح‌های پاداش، و مالکیت بر مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **بررسی‌های حسابداری و حسابرسی** ۱۱(۳۶): ۴۷-۶۳.
- ۳) حسینی، وحید و امیر رسائیان. (۱۳۸۷). "رابطه کیفیت ارقام تعهدی و هزینه سرمایه در ایران". **بررسی‌های حسابداری و حسابرسی**، دوره ۱۵، شماره ۴
- ۴) خواجه‌ای، شکر ا. و امین ناظمی. (۱۳۸۴). "بررسی ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام با تاکید بر نقش ارقام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران"، **بررسی‌های حسابداری و حسابرسی**، ۱۲، شماره ۴۰
- ۵) دستگیر، محسن و مجید رستگار. (۱۳۹۰). "بررسی رابطه بین کیفیت سود(پایداری سود)، اندازه ارقام تعهدی و بازده سهام با کیفیت ارقام تعهدی". **پژوهش‌های حسابداری مالی**، شماره ۲، شماره پیاپی ۷
- ۶) مرادی، مهدی. (۱۳۸۶). "بررسی رابطه بین اهرم مالی و هموار سازی سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **تحقیقات مالی**، دوره ۹، شماره ۲۴، صص ۹۹-۱۱۴
- ۷) مشایخ، شهناز و مریم اسماعیلی. (۱۳۸۵). "بررسی رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه های اصول راهبری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران"، **بررسی‌های حسابداری و حسابرسی**، ش ۴۵، صص ۴۴-۲۵
- ۸) مشایخی، بیتا و مهدی محمد آبادی. (۱۳۹۰). "رابطه بین مکانیزم های حاکمیت شرکتی با کیفیت سود"، **پژوهش‌های حسابداری مالی**، شماره ۲، شماره پیاپی ۸
- ۹) مشایخی، بیتا؛ مهرانی، ساسان؛ مهرانی، کاوه و کرمی، غلامرضا. (۱۳۸۴). "نقش ارقام تعهدی اختیاری در مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **بررسی‌های حسابداری و حسابرسی**، ۴۲، ۶۱-۷۴

۱۰) مومنی، منصور وعلی فعال قیومی. (۱۳۸۶). "تحلیل‌های آماری با استفاده از SPSS"، تهران: انتشارات کتاب نو

۱۱) نوروش، ایرج؛ ناظمی، امین و مهدی حیدری. (۱۳۸۵). "کیفیت اقلام تعهدی و سود با تاکید بر نقش خطای برآورد اقلام تعهدی"، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۳

۱۲) Beatty, A. and J. Weber. (۲۰۰۳). "The Effects of Debt Contracting on Voluntary Accounting Method Changes". *The Accounting Review*, Vol. ۷۸, pp. ۱۱۹-۴۲.

۱۱) Bharath, S. T., J. Sunder and S. Sunder. (۲۰۰۸). "Accounting Quality and Debt Contracting". *The Accounting Review*, Vol. ۸۳, pp. ۱-۲۸.

۱۲) Caton, L., Chiyachantana, C. N., Chua, C and Goh, J., (۲۰۱۱). "Earnings Management Surrounding Seasoned Bond Offerings: Do Managers Mislead Ratings Agencies and the Bond Market?". *Journal of Financial & Quantitative Analysis*, Vol. ۴۶, Issue ۳, pp ۶۸۷-۷۰۸.

۱۳) Dechow, P., and I. Dichev. (۲۰۰۲). "The quality of accruals and earnings: the role of accruals estimation errors". *The Accounting Review*, Supplement ۷۷, ۳۵-۳۹.

۱۴) Dichev, I. D. and D. J. Skinner (۲۰۰۲), 'Large Sample Evidence on the Debt Covenant Hypothesis'. *Journal of Accounting Research*, Vol. ۴۰, pp. ۱۰۹۱-۱۲۳.

۱۵) Ebaid, Ibrahim El-Sayed. (۲۰۱۱). "Persistence of earnings and earnings components: Evidence from the emerging capital market of Egypt". *International Journal of Disclosure & Governance*, Vol. ۸ Issue ۲, p ۱۷۴-۱۹۳.

۱۶) Ghosh, Al. Moon, D. (۲۰۱۰). "Corporate Debt Financing and Earnings Quality". *Journal of Business Finance & Accounting*, ۳۷(۵) & (۶), ۵۳۸-۵۵۹.

۱۷) Givoly, D., Hayn, C K and Katz, S P.. (۲۰۱۰). "Does Public Ownership of Equity Improve Earnings Quality?". *Accounting Review*. Vol. ۸۵ Issue ۱, p ۱۹۵-۲۲۵.

۱۸) Minnis, M. (۲۰۱۱). "The Value of Financial Statement Verification in Debt Financing: Evidence from Private U.S. Firms". *Journal of Accounting Research*, Vol. ۴۹ Issue ۲, p۴۵۷-۵۰۶.

۱۹) Nikolaev, V. (۲۰۱۰). "Debt Covenants and Accounting Conservatism". *Journal of Accounting Research*, No. ۱

۲۰) Oei, R., Ramsay, A., Mather, P., ۲۰۰۸, "Earnings persistence, accruals and managerial share ownership", *The Accounting and Finance* ۴۸, ۴۷۵-۵۰۲.

۲۱) Richardson, S. A., R. G. Sloan, M. T. Soliman, and I. Tuna, ۲۰۰۵ "Accrual reliability, Earnings persistence and stock prices", *Journal of Accounting and Economics* ۳۹, ۴۳۷-۴۸۵.

۲۲) Scott, William. Financial Accounting Theory (۵th Edition). Chapter ۱۱. ۴۰۳-۴۴۱.

۲۳) Sloan, R. (۱۹۹۶). "Do Stock Prices Fully Reflect Information In Accruals And Cash Flows About Future Earnings". *The Accounting Review*, No.۳, pp ۲۸۹-۳۱۵.

Archive of SID

The Relation Between Corporate Debt Financing and Earnings Quality in Tehran Stock Exchange

B. Mashayekhi

Department of Accounting, Tehran University, Tehran, Iran

M. Parsaei*

M.S. Student of Accounting Faculty of Management, Univesity of Tehran

Abstract:

Final result of financial accounting process, is presenting useful financial information to financial statements users in order to make economic decisions. Accounting income is one of the favorable information, playing a significant role on investors' economic decisions. Earning quality, just like other data in decision process, has great influence on accuracy of decisions. Current paper will investigate the impact of a financing approach, as an effective factor, on earning quality. In other words, this survey considers the relation between corporate debt financing and earning quality. It is necessary to mention that total accruals and also earning persistence are defined as proxies for earning quality. To assure the outcomes, control variables are included firm size, losses, growth, Z-score, operational cash flow as well as cost of debt. Also, data is provided from ۱۰۱ firms' information during ۲۰۰۶ to ۲۰۱۱ while hypothesis test is

* Corresponding Author. [Tel:+۲۱-۲۲۰۹۸۲۷۱](tel:+982122098271). E-mail: mona.parsaei@gmail.com

based on multivariate linear regression. Surprisingly, our findings indicate a significant relation between debt financing and earning quality. To sum up, increasing cooperate debt's level will cause a decrease on total accruals as well as growth on earning persistence. Meanwhile, the improve of earning quality is considerable.
Key words: total accruals,earnings persistence,earnings quality,debt

Archive of SID