

## تاثیر تمرکز مالکیت بر مدیریت سود واقعی با تاکید بر رکود اقتصادی

مهناز مکاری

کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه پیام نور مرکز مشهد، مشهد، ایران.  
Mokari9011001102@gmail.com

شماره ۷۸ / بهار ۱۴۰۲ (جلد اول) / صص ۱۴۰-۱۵۳  
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره ششم)

### چکیده

پژوهش حاضر به بررسی تاثیر تمرکز مالکیت بر مدیریت سود واقعی با تاکید بر رکود اقتصادی می‌پردازد. این پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی بوده و از بعد روش شناسی همبستگی از نوع علی (پس رویدادی) می‌باشد. جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده و با استفاده از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک، ۱۲۹ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده در دوره‌ی زمانی ۶ ساله بین سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰ مورد بررسی قرار گرفتند. روش مورد استفاده جهت جمع آوری اطلاعات، کتابخانه‌ای بوده و داده‌های مربوط برای اندازه‌گیری متغیرها از سایت کدال و صورتهای مالی شرکت‌ها جمع آوری شده و در اکسل محاسبات اولیه صورت گرفته سپس برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از نرم افزار استاتا استفاده شده است. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که تمرکز مالکیت بر مدیریت سود واقعی تاثیر معکوس دارد. ولی، رکود اقتصادی بر ارتباط بین تمرکز مالکیت بر مدیریت سود واقعی تاثیر مستقیم دارد.

**واژگان کلیدی:** تمرکز مالکیت، مدیریت سود واقعی، رکود اقتصادی.

### مقدمه

تاکنون پژوهش‌های زیادی در زمینه مدیریت سود؛ انجام شده است. بویژه پس از رسوایی‌های مالی در شرکت‌های انرون و ورلدکام و ... که منجر به تصویب قانون ساربینز-اکسلی در سال ۲۰۰۲ گردید، توجه به این حوزه بیشتر نیز گردیده است. با توجه به حضور مدیریت سود از سال‌ها پیش در کانون توجهات پژوهش‌های حسابداری، تداوم گسترده چالش و پژوهش در این زمینه و قدمت پژوهش‌های انجام گرفته، نشان از اهمیت پرداختن به این حوزه دارد (حسینی و غلامی جمکرانی، ۱۳۹۶). پس از تصویب قانون ساربینز-اکسلی در سال ۲۰۰۲، توجه مدیران به مدیریت سود معطوف شده است (گراهام و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۰۵؛ کوهن و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۰۸). در پژوهش‌های مختلف، مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و مدیریت سود فعالیت‌های واقعی مورد بررسی قرار گرفته‌اند. مدیریت سود تعهدی و واقعی از جنبه‌هایی یکسان هستند، زیرا رفتار مدیر برای گمراه کردن ذینفعان شرکت را با استفاده از مدیریت سود نشان می‌دهند، اما مدیریت سود فعالیت‌های واقعی با توجه به زمان‌بندی مدیریت سود، تغییر فعالیت‌های عملیاتی، قرار گرفتن در معرض خطر حسابرسی

<sup>1</sup> Graham et al

<sup>2</sup> Cohen et al

و تأثیر روی ارزش شرکت، تفاوت زیادی با مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی دارد (کیم و ساهن<sup>۱</sup>، ۲۰۱۳). برخی از مطالعات انجام شده نشان داده‌اند که برخلاف مدیریت سود تعهدی، مدیریت سود فعالیت‌های واقعی می‌تواند هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام را افزایش و ارزش شرکت را کاهش دهد (گونی<sup>۲</sup>، ۲۰۰۵). همچنین، مدیریت سود فعالیت‌های واقعی می‌تواند چرخه طبیعی عملیات شرکت را تحریف کند، که منجر به ایجاد تغییراتی در جریان نقدینگی آینده و جاری می‌شود. همچنین، مدیریت سود فعالیت‌های واقعی در مقایسه با مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی، چندان در ادبیات حسابداری مورد توجه قرار نگرفته است (گراهام و همکاران، ۲۰۰۵).

یکی از گروه‌های اصلی استفاده‌کننده از صورت‌های مالی سهام‌داران هستند. از این رو تصور می‌شود که ساختار مالکیت شرکت‌ها، ممکن است به تغییر رفتار شرکت‌ها در ارائه گزارش‌های مالی منجر شود. هنگامی که سطح مالکیت اعضای هیئت مدیره به نحوی باشد که برای آنان کنترل ایجاد کند، یا سهام‌داران اکثریت با نفوذ در هیئت مدیره این قدرت را برای خود ایجاد کنند، بین این سهام‌داران و سهام‌داران اقلیت، تضاد منافع ایجاد خواهد شد (لوپز و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۰۷)؛ در این صورت، سهام‌داران کنترل‌کننده می‌توانند بر پرداخت‌های نقدی مربوط به سهام‌داران اقلیت یا سودهای ایجاد شده غیر معمول در شرکت، اعمال قدرت کنند (بن علی و لسیج<sup>۴</sup>، ۲۰۱۲). ساختار مالکیت شرکت‌ها می‌تواند بسیار متنوع باشد و طیف وسیعی از سهام‌داران حقیقی و حقوقی می‌توانند در این ساختار ایفای نقش کنند. سرمایه‌گذاران نهادی یکی از ساز و کارهای حاکمیت شرکتی را بازنمایی می‌کنند که می‌توانند بر مدیریت شرکت نظارت داشته باشند. زیرا آنان هم می‌توانند بر مدیریت شرکت نفوذی چشم‌گیر داشته باشند و هم می‌توانند منافع گروه سهام‌داران را هم‌سو کنند. شواهد تجربی نشان می‌دهد سرمایه‌گذاران نهادی به دلیل داشتن منابع عظیم مالی، نفوذ قابل توجهی در بازار سرمایه و ارزش شرکت دارند (ناظمی و نصیری، ۱۳۹۳). مسئله وجود سهام‌داران کنترل‌کننده و حمایت از سهام‌داران جزء، به این دلیل بسیار مهم شده است که وجود تضاد منافع بین آنان، موجب ایجاد عدم اطمینان در بازار سرمایه خواهد شد. به نظر می‌رسد حسابرسی که یک حرفه مستقل و بخشی از سیستم نظارتی سهام‌داران شمرده می‌شود، وظیفه اعتباردهی به گزارش‌های مالی هیئت مدیره را دارد و به کمک آن می‌توان برای ذی‌نفعان ایجاد اطمینان کرد (بن علی و لسیج، ۲۰۱۲). از سوی دیگر، به طور کلی، رشد اقتصادی بالا همواره پدیده‌ای بوده است که دولت‌ها سعی نموده‌اند با ابزارها و سیاست‌های گوناگون مقدمات دستیابی به آن را ایجاد نموده و راه نیل به آن را تسهیل نمایند. در واقع، دستیابی به رشد اقتصادی بالا همواره از اهداف مطلوب اقتصادی تمامی دولت‌ها بوده و هست. سیاست‌های اقتصادی دولت در جهت تشدید رکود عمل کرده است و عدم هماهنگی بین سیاست‌های پولی، بازرگانی و مالی دولت عامل اصلی رکود اقتصادی، کاهش ارزش پول ملی و بی‌ثباتی اقتصاد کلان بوده است (رضایی، ۱۳۹۶). با توجه به مطالب فوق پژوهش حاضر در صد پاسخگویی به این سوال است که تأثیر تمرکز مالکیت بر مدیریت سود واقعی با تأکید بر رکود اقتصادی چگونه است؟

## ادبیات پیشینه پژوهش

ریشه وجودی مدیریت سود تفکیک مالکیت از مدیریت است. این تفکیک احتمال رفتارهای فرصت طلبانه مدیران را افزایش می‌دهد و مدیریت سود، فرآیند انجام اقدامات عمومی در محدوده اصول عمومی پذیرفته شده حسابداری است که سبب رسیدن به سطح سود مورد نظر می‌شود (الجبیری<sup>۵</sup>، ۲۰۰۷). مالکیت و کنترل شرکت‌های سهامی بین دو

<sup>1</sup> Kim & Sohn

<sup>2</sup> Gunny

<sup>3</sup> Lopez et al

<sup>4</sup> Ben Ali & Lesage

<sup>5</sup> Aljifri

گروه سهامداران و مدیران تقسیم می شود. سهامداران، مالک واحد تجاری هستند و مدیران، واحد تجاری را کنترل می کنند. این وضعیت از آن جا ناشی می شود که ممکن است مالکان واحد تجاری، هزاران و یا حتی صدها هزار سهامدار بوده و قادر به اتخاذ تصمیمات روزانه موردنیاز برای اداره یک واحد تجاری نباشند. واحد تجاری برای انجام این کار، مدیران را استخدام می کند. بسیاری از سهامداران تمایلی به مشارکت در فعالیت های مربوط به کسب و کار واحد تجاری ندارند. به این سهامداران به دیده سرمایه گذار (نه مالک) نگریسته می شود. مالکان به عملکرد واحد تجاری و سرمایه گذاران به ریسک و بازده پرتفوی سهامشان توجه دارند (کوکوی و گیزانی<sup>۱</sup>، ۲۰۰۹). از طرفی، نقطه اوج این بحران ها در زمانی رخ می دهد که بالاترین حد وام های معوق بوجود می آید و ضایعات بحران معمولاً به یک دوره زمانی پنج ساله کشیده می شود. بحران دیگر، بحران پول است که در آن ارزش پول مختل می شود. در این بحران در دوره زمانی کوتاه رقم قابل ملاحظه ای مانند ۳۰ درصد نوسان در ارزش پول بوجود می آید. ۲۰۸ مورد از این نوع بحران در فاصله ۱۹۷۰ تا ۲۰۰۷ وجود داشته است. بنابراین می بینیم که بحرانهای بازار پول که اتفاقاً بحران کنونی بازارهای مالی جهان هم تا حدی در اثر بحران پول بوده مسئله جدیدی نیست. هر چه ترکیب این بحران ها بیشتر باشد قدرت و شدت آنها بیشتر خواهد بود و وقتی بحران به بازارهای مالی و سرمایه کشیده می شود وضع بسیار وخیم خواهد شد (نوری و همکاران، ۱۳۹۳).

تیککاس و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۲۰) به بررسی تأثیر کیفیت حسابداری و کنترل داخلی بر مدیریت سود و نقش کمیته حسابرسی به عنوان متغیر تعدیل کننده در شرکت های تولیدی کالاهای مصرفی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار اندونزی برای دوره زمانی ۲۰۱۵ تا ۲۰۱۹ پرداختند. روش نمونه گیری هدفمند به ۱۶۵ شرکت-سال برای تجزیه و تحلیل منجر شد. روش تحلیلی مورد استفاده رگرسیون چندگانه با متغیرهای تعدیل کننده با استفاده از داده های تابلویی است. بر اساس نتایج آزمون، مشخص شد که کیفیت حسابرسی بر مدیریت سود تأثیر منفی دارد. این در حالی است که کنترل داخلی تأثیری بر مدیریت سود ندارد. علاوه بر این، نتایج این مطالعه همچنین نشان داد که کمیته حسابرسی قادر به تعدیل اثر کیفیت حسابرسی و کنترل داخلی بر مدیریت سود نیست. تسفای و همکاران (۲۰۱۸) به بررسی تأثیر مالکیت نهادی و رقابت بازار محصول در مدیریت سود (واقعی و تعهدی)، با استفاده از داده هایی از شرکت های غیر مالی در ۴۱ کشور در سراسر جهان برای دوره ۱۹۹۵-۲۰۱۶ پرداختند. نتایج نشان داد، مدرک قوی (هیچ مدرکی) وجود ندارد که مدیریت سود تعهدی (واقعی) افزایش می یابد (همراه با) درصد مالکیت نهادی. نتایج همچنین نشان داد، رقابت در بازار محصول رقابت به طور مثبت با مدیریت سود تعهدی مرتبط است، این رابطه زمانی که از شاخص هرفیندال-هریسمن استفاده می شود، از لحاظ آماری قابل توجه است. در نهایت، رقابت بازار محصول به طور قابل توجهی رابطه منفی با مدیریت سود واقعی دارد، با استفاده از دو از سه پروکسی رقابت بازار محصول. تنها زمانی که ما از تعدادی از شرکت ها در صنعت معکوس استفاده می کنیم، یک رابطه مثبت بین رقابت بازار محصول و مدیریت درآمد واقعی بدست آمد. قلی پور و همکاران (۱۴۰۰) به بررسی ارتباط بین کیفیت حسابرسی و مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این تحقیق جهت سنجش کیفیت حسابرسی از معیارهای دوره تصدی، اندازه، تخصص و استقلال حسابرس استفاده شد. صورت های مالی، گزارش حسابرسان مستقل و یادداشت های همراه صورت های مالی ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ در طی دوره مالی ۵ ساله با بهره گیری از روش تجزیه و تحلیل رگرسیون چند متغیره به کمک نرم افزار Eviews استفاده شد. نتایج آزمون فرضیه ها نشان داد که رابطه معناداری بین

<sup>1</sup> Kouki & Guizani

<sup>2</sup> Tikkos et al

دوره تصدی و تخصص حسابرِس با مدیریت سود وجود ندارد، در صورتیکه اگر از اندازه و استقلال حسابرِس به عنوان معیارهای کیفیت حسابرِس استفاده شود نتایج نشان داد که رابطه مثبت و معناداری بین اندازه و استقلال حسابرِس با مدیریت سود وجود دارد. صالحی کردآبادی و زاد دوستی (۱۳۹۹) به بررسی نقش ویژگی‌های حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار طی سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۶ پرداختند. پژوهش آنها نشان داد که بین حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی رابطه معنادار و مستقیم مشاهده شد. مالکیت نهادی، مدت زمان تصدی مدیرعامل و استقلال هیات مدیره نیز دارای رابطه مستقیم و معنادار با عملکرد مالی بوده ولی بین تمرکز مالکیت، اتکای بر بدهی با عملکرد مالی رابطه معنادار حاکم نیست. همچنین، بین دوگانگی وظیفه مدیرعامل و عملکرد مالی رابطه معکوس و معنادار مشاهده گردید. حساس یگانه و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی رابطه کیفیت حسابرِس مستقل و کمیته حسابرِس با مدیریت سود و مدیریت جریانات نقدی پرداختند. هدف پژوهش آنها مطالعه رابطه بین کیفیت حسابرِس مستقل و کمیته حسابرِس با مدیریت سود و مدیریت جریانات نقدی در شرکتهایی که تجدید ارائه داشته‌اند، بود. برای کیفیت حسابرِس از معیار رتبه بندی جامعه حسابداران رسمی ایران، برای مدیریت سود از مدل دچو و همکاران<sup>۱</sup> (۱۹۹۵) و برای مدیریت جریانات نقدی از مدل رویچادوری<sup>۲</sup> (۲۰۰۶) استفاده کردند. جامعه آماری پژوهش شامل شرکتهای پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۳ بوده است. با توجه به محدودیت‌های تعیین شده، نمونه پژوهش شامل ۸۰۷ سال-شرکت بود. یافته‌ها نشان داد شرکتهایی که توسط مؤسسات بزرگ حسابرِس شده اند تجدید ارائه ارقام تعهدی (مدیریت سود) کمتری دارند اما شواهدی مبنی بر رابطه کیفیت حسابرِس و تجدید ارائه ارقام نقدی یافت نشد. همچنین، یافته‌ها حاکی از آن بود که بین کمیته حسابرِس و مدیریت سود و مدیریت جریانات نقدی رابطه معناداری وجود ندارد. زین افرا و همکاران (۱۳۹۶) به بررسی رابطه بین مدیریت سود، سرمایه‌گذاران نهادی و بازده داراییها پرداختند. به همین منظور نمونه‌ای به حجم ۹۱ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را انتخاب کرده و با جمع‌آوری داده‌های مربوط به پژوهش در طی سالهای ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۵ اقدام به بررسی فرضیات پژوهش نمودند. متغیر وابسته در این پژوهش ساختار بازده داراییها می‌باشد و متغیرهای مستقل اصلی در این پژوهش شامل مدیریت سود و مالکیت نهادی است. نتایج پژوهش حاکی از آن است که بین مدیریت سود در شرکتهای دارای مالکیت نهادی و بازده دارایی رابطه معناداری مشاهده نگردید. زیرا همچنین سهامداران نهادی قدرت پیش‌بینی بالاتری از شرکتهای تحت سرمایه‌گذاری خود دارند و ممکن است با اقداماتی مانع از پیش‌بینی سایر سرمایه‌گذاران از بازده دارایی شرکتهای گردند تا بدین ترتیب منافع خود را در آینده افزایش دهند. واعظ و همکاران (۱۳۹۲) به بررسی تاثیر مالکیت نهادی بر مدیریت سود و چگونگی محدود شدن تاثیر آن با توجه به سطح مالکیت مدیریتی پرداختند. بدین منظور دو فرضیه برای بررسی این موضوع تدوین و داده‌های مربوط به ۱۲۰ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران برای دوره‌ی زمانی بین سال‌های ۱۳۸۴ - ۱۳۹۰ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. الگوی رگرسیون پژوهش با استفاده از روش داده‌های تابلویی با رویکرد اثرات ثابت، بررسی و آزمون شد. نتایج تحقیق نشان داد شرکت‌های دارای سطح مالکیت نهادی بالاتر، سود ناشی از ارقام تعهدی را به میزان کمتری افزایش می‌دهند چرا که با افزایش سطح مالکیت نهادی، گزارشگری جسورانه مدیران محدود می‌شود. افزون بر این، بررسی سطوح مالکیت مدیریتی نشان داد با افزایش درصد سهام در اختیار مدیران میزان مدیریت سود، کاهش می‌یابد زیرا، مدیران

<sup>1</sup> Dechow et al

<sup>2</sup> Roychowdhury

نمی خواهند منافع مالکانه آنان به خطر بیفتد. همچنین، نتایج نشان داد با افزایش مالکیت مدیریتی، تاثیر مالکیت نهادی بر محدود کردن مدیریت سود کاهش می یابد.

### روش شناسی پژوهش

این تحقیق از دیدگاه تقسیم بندی بر مبنای هدف، تحقیق کاربردی است. زیرا تحقیق کاربردی پژوهشی است که با استفاده از نتایج تحقیقات بنیادی به منظور بهبود و به کمال رساندن رفتارها، روش ها، ابزارها، وسایل، تولیدات، ساختارها و الگوهای مورد استفاده جوامع انسانی انجام می شود از سوی دیگر تحقیق حاضر از لحاظ طبقه بندی تحقیق بر حسب روش، از نوع توصیفی است. همچنین این تحقیق از نظر نوع، همبستگی از نوع علی (پس رویدادی) است، اجرای روش توصیفی می تواند صرفاً برای شناخت بیشتر شرایط موجود یا کمک به فرآیند تصمیم گیری و پیش بینی شرایط آتی باشد. یکی از انواع تحقیق توصیفی، تحقیق همبستگی است.

جامعه آماری مورد بررسی در این پژوهش، کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و دوره مورد بررسی نیز سال های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰ می باشد.

در این پژوهش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که دارای ویژگی های زیر بوده، به عنوان نمونه انتخاب خواهند شد:

- به دلیل افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی شرکتهای منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
  - شرکتهای مورد نظر جزو بانکها و واسطه گری مالی، لیزینگ، هلدینگ و سرمایه گذاری به علت ماهیت و نوع فعالیت این گروه از شرکتهای متفاوت است، نباشند.
  - معاملات سهام شرکتهای به طور مداوم در بورس اوراق بهادار صورت گرفته باشد و توقف معاملاتی بیش از ۶ ماه در مورد سهام یاد شده اتفاق نیفتاده باشد.
  - شرکتهای نیابستی سال مالی خود را در طی دوره های مورد نظر تغییر داده باشد.
  - اطلاعات مالی شرکتهای مورد بررسی به منظور استخراج داده های مورد نیاز در دسترس باشد.
  - شرکتهای مورد بررسی در بازه زمانی پژوهش از بورس خارج نشده باشد.
- در این پژوهش از روش حذف سیستماتیک برای رسیدن به نمونه استفاده شد.
- با توجه به محدودیت های اعمال شده، تعداد ۱۲۹ شرکت انتخاب شدند که اطلاعات این شرکتها از سازمان بورس اوراق بهادار تهران و سایت بورس اوراق بهادار تهران جمع آوری شده است.

### متغیر وابسته: مدیریت سود واقعی (REM)

در این پژوهش مدیریت واقعی سود (RM) با توجه به ابعاد آن به عنوان متغیر وابسته مطرح می شود.

### اندازه گیری جریانهای نقد عملیاتی غیر عادی

در این پژوهش مطابق با پژوهش کوهن و زاروین<sup>۱</sup> (۲۰۱۰) از رابطه زیر برای برآورد جریان های نقد عملیاتی غیر عادی (Aocf<sup>۲</sup>) در نظر گرفته شده است.

<sup>۱</sup> Cohen & Zarowin

<sup>۲</sup> Abnormal operating cash flows

$$\frac{CFO_{it}}{TA_{it-1}} = \alpha_0 \frac{1}{TA_{it-1}} + \alpha_1 \frac{\Delta Sales_{it}}{TA_{it-1}} + \alpha_2 \frac{Sales_{it}}{TA_{it-1}} + e_{it} \quad \text{رابطه (۱)}$$

$CFO_{it}$ : جریان های نقد عملیاتی شرکت  $i$  در پایان سال  $t$ .

$TA_{it-1}$ : جمع کل دارایی های شرکت  $i$  در پایان سال  $t-1$ .

$Sales_{it}$ : فروش شرکت  $i$  در طی سال  $t$ .

$\Delta Sales_{it}$ : تغییرات فروش شرکت  $i$  در پایان سال  $t$  که برابر است با فروش سال  $t-1$ .

$e_{it}$ : باقیمانده مدل جریان های نقد عملیاتی غیر عادی شرکت در پایان سال  $t$ .

### اندازه گیری هزینه های غیر عادی تولید

مشابه با پژوهش کوهن و زاروین (۲۰۱۰)، تولید غیرعادی از طریق رابطه زیر برآورد شده است، به نحوی که باقیمانده مدل به عنوان معیار بهای تولید غیر عادی ( $APC^1$ ) در نظر گرفته شده است.

$$\frac{COGS_{it}}{Assets_{it-1}} = \beta_1 \frac{1}{Assets_{it-1}} + \beta_2 \frac{Sales_{it}}{Assets_{it-1}} + e_{it} \quad \text{رابطه (۲)}$$

$$\frac{\Delta INV_{it}}{Assets_{it-1}} = \beta_1 \frac{1}{Assets_{it-1}} + \beta_2 \frac{\Delta Sales_{it}}{Assets_{it-1}} + \beta_3 \frac{\Delta Sales_{it-1}}{Assets_{it-1}} + e_{it} \quad \text{رابطه (۳)}$$

با استفاده از مدل های فوق و ترکیب آنها رابطه زیر برای اندازه گیری بهای تولید غیر عادی بدست می آید.

$$\frac{PROD_{it}}{TA_{it-1}} = \alpha_0 \frac{1}{TA_{it-1}} + \alpha_1 \frac{Sales_{it}}{TA_{it-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta Sales_{it}}{TA_{it-1}} + \alpha_3 \frac{\Delta Sales_{it-1}}{TA_{it-1}} + \delta_{it} \quad \text{رابطه (۴)}$$

$PROD_{it}$ : بهای تولید شرکت در پایان سال که برابر است با بهای تمام شده کالای فروش رفته + تغییرات در موجودی کالا.

$\Delta Sales_{it-1}$ : تغییرات فروش شرکت در پایان سال که برابر با تفاوت فروش بین سال است.

$\delta_{it}$ : باقیمانده مدل - بهای تولید غیرعادی شرکت در پایان سال  $t$ .

### اندازه گیری هزینه های اختیاری غیر عادی

طبق پژوهش کوهن و زاروین (۲۰۱۰)، هزینه اختیاری غیر عادی از طریق رابطه زیر برآورد شده است و باقیمانده مدل به عنوان معیار هزینه اختیاری غیر عادی ( $ADE^2$ ) در نظر گرفته شده است.

$$\frac{DISEXP_{it}}{TA_{it-1}} = \alpha_0 \frac{1}{TA_{it-1}} + \alpha_1 \frac{Sales_{it}}{TA_{it-1}} + \lambda_{it} \quad \text{رابطه (۵)}$$

$DISEXP_{it}$ : هزینه اختیاری شرکت در پایان سال که برابر است با هزینه اداری عمومی و فروش و مخارج تحقیق و توسعه.

$\lambda_{it}$ : باقیمانده مدل هزینه اختیاری غیرعادی شرکت در پایان سال  $t$ .

<sup>1</sup> Abnormal production costs

<sup>2</sup> Abnormal discretionary expenses

در تمامی مدل‌های فوق عامل باقی مانده مدل مورد استفاده به عنوان معیار تشخیص مدیریت سود واقعی شرکت می‌باشد. حال همچون پژوهش‌های گذشته برای بدست آوردن متغیر مدیریت واقعی سود، جزء باقیمانده سه مدل بالا را استاندارد کرده و با (ε) معادله رگرسیون یکدیگر جمع می‌کنیم تا متغیر مدیریت واقعی سود بدست آید (انصاری و همکاران، ۱۳۹۲).

### متغیر مستقل: تمرکز مالکیت (Concen)

تمرکز مالکیت<sup>۱</sup> (COOW): تمرکز مالکیت به حالتی اطلاق می‌شود که میزان درخور ملاحظه‌ای از سهام شرکت به سهامداران عمده (اکثریت) تعلق داشته باشد و نشان می‌دهد چند درصد سهام شرکت در دست عده محدودی قرار دارد. از آنجایی که تمرکز مالکیت، به عنوان یک تعیین‌کننده بااهمیت سازوکار حاکمیت شرکتی مشاهده شده است، به نظر می‌رسد هویت مالکان کنترل‌کننده نقش اساسی در رابطه با مالکیت- عملکرد داشته باشد. در این پژوهش تمرکز مالکیت با استفاده از شاخص هرفیندال- هیرشمن (HHI) از طریق رابطه زیر محاسبه می‌گردد:

$$HHI = \sum_{i=1}^n (S_i)^2$$

که در آن؛

$S_i$ : درصد مالکیت نهادی.

برای شرکت‌هایی که مقدار شاخص محاسبه شده هرفیندال - هیرشمن از میانگین بالاتر باشد، ارزش یک و برای بقیه شرکت‌ها ارزش صفر لحاظ خواهد شد (حساس یگانه، و همکاران، ۱۳۸۷).

### متغیر تعدیلگر: رکود اقتصادی (rokud)

رکود اقتصادی در این پژوهش به عنوان متغیر مستقل می‌باشد؛ که برای اندازه‌گیری آن از نرخ رشد اقتصادی استفاده می‌شود. نرخ رشد اقتصادی عبارت است از: افزایش تولید یک کشور در یک سال خاص، در مقایسه با مقدار آن در سال پایه. در سطح کلان، افزایش تولید ناخالص ملی (GNP) یا تولید ناخالص داخلی (GDP) در سال مورد بحث به نسبت مقدار آن در یک سال پایه رشد اقتصادی محسوب می‌شود. بعد از محاسبه رشد اقتصادی اگر در سال مورد نظر رشد اقتصادی منفی بوده باشد بیانگر وجود رکود اقتصادی بوده و به آن سال عدد یک تعلق می‌گیرد ولی اگر رشد اقتصادی مثبت بوده باشد بیانگر رونق اقتصادی بوده و عدد صفر تعلق می‌گیرد.

### متغیرهای کنترلی

۱) ارزش شرکت (Qtobin): از نسبت ارزش بازار داراییها (ارزشبازار حقوق صاحبان سهام + ارزش دفتری داراییها) به ارزش دفتری داراییها استفاده شده است. برای محاسبه ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، تعداد سهام شرکت در قیمت بازار آن در پایان دوره ضرب خواهد شد.

۲) استقلال هیئت مدیره (IND): این متغیر نشان دهنده نسبت اعضاء غیرموظف هیئت‌مدیره به کل اعضای هیئت‌مدیره می‌باشد.

<sup>1</sup> Concentration of Ownership

۳) کیفیت حسابرسی (AQ): از اندازه موسسه حسابرسی استفاده شد. بدین ترتیب که اگر حسابرس شرکت، سازمان حسابرسی و موسسه مفید راهبر باشد به عنوان موسسه حسابرسی بزرگ در نظر گرفته شده و عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر در نظر گرفته می شود.

۴) اندازه شرکت (Size): از طریق لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها اندازه‌گیری شده است.

۵) اهرم مالی (Lev): از طریق نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها اندازه‌گیری شده است.

## یافته‌های پژوهش

### یافته‌های توصیفی

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آن‌ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. جدول (۱)، آمار توصیفی داده‌های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در تحقیق را نشان می‌دهد. آمار توصیفی مربوط به ۱۲۹ شرکت نمونه طی دوره زمانی ۶ ساله (۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰) می‌باشد.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	تعداد	میانگین	انحراف معیار	کمترین	بیشترین
مدیریت سود واقعی	REM	۷۷۴	-۰.۰۱۰۹	۰.۳۶۵	-۰.۹۸۶	۰.۹۵۸
تمرکز مالکیت	Concen	۷۷۴	۰.۳۴۶	۰.۱۹۸	۰.۰۱۱	۰.۹۱۱
ارزش شرکت	Qtobin	۷۷۴	۲.۶۶۵	۱.۷۶۳	۰.۶۹۱	۱۱.۷۸۸
استقلال هیئت مدیره	IND	۷۷۴	۰.۶۱۹	۰.۲۰۰۸	۰.۲	۱
اندازه شرکت	Size	۷۷۴	۱۵.۰۶۰۰۳	۱.۵۰۸	۱۱.۳۶۱	۲۱.۳۲۷
اهرم مالی	Lev	۷۷۴	۰.۵۳۷	۰.۲۱۸	۰.۰۳۱	۱.۸۲۴

اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. برای مثال مقدار میانگین برای متغیر اهرم مالی برابر با (۰.۵۳۷) می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. به‌طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است. از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر برای ارزش شرکت برابر با ۱.۷۶۳ و برای تمرکز مالکیت برابر با ۰.۱۹۸ می‌باشد که نشان می‌دهد این دو متغیر به ترتیب دارای بیشترین و کمترین انحراف معیار هستند. کمینه و بیشینه نیز کمترین و بیشترین را در هر متغیر نشان می‌دهد. به‌عنوان مثال بزرگ‌ترین مقدار اهرم مالی ۱.۸۲۴ است که نشان می‌دهد در شرکتهای نمونه شرکتی وجود دارد که کل بدهی‌های آن از کل دارایی‌ها بیشتر بوده و حقوق صاحبان سهام آن منفی است.

جدول (۲): توزیع فراوانی متغیر رکود اقتصادی

شرح	فراوانی	درصد فراوانی
۰	۵۱۶	۶۶.۶۷
۱	۲۵۸	۳۳.۳۳
جمع کل	۷۷۴	۱۰۰.۰۰

همانطور که در جدول ۲ قابل مشاهده است، جمع کل شرکت - سال‌های مورد بررسی برابر با ۷۷۴ می‌باشد که از بین آنها تعداد ۲۵۸ شرکت - سال یعنی ۳۳.۳۳ درصد شرکت‌ها دارای رکود اقتصادی می‌باشند.



جدول (۳): توزیع فراوانی متغیر کیفیت حسابداری

شرح	فراوانی	درصد فراوانی
۰	۶۰۷	۷۸.۴۲
۱	۱۶۷	۲۱.۵۸
جمع کل	۷۷۴	۱۰۰.۰۰

همانطور که در جدول ۳ قابل مشاهده است، جمع کل شرکت - سال های مورد بررسی برابر با ۷۷۴ می باشد که از بین آنها تعداد ۱۶۷ شرکت - سال یعنی ۲۱.۵۸ درصد شرکت ها توسط سازمان حسابداری و مفید راهبر، حسابداری شده اند.

### آزمون اف لیمر (چاو) و هاسمن

آزمون F لیمر بیانگر این مطلب است که در سطح خطای ۵ درصد ما بین روش رگرسیون پانلی یا تابلویی (Panel) و تلفیقی (Pooling)، باید از روش رگرسیون تابلویی استفاده شود. همچنین می بایست، بین مدل های اثرات ثابت و اثرات تصادفی با استفاده از آزمون هاسمن مدل مناسب تر انتخاب شود. اگر سطح معناداری زیر ۵ درصد باشد روش اثرات ثابت و اگر بالای ۵ درصد باشد روش اثرات تصادفی ارجح است. نتایج آزمون اف لیمر و آزمون هاسمن در جدول (۵) ارائه شده است:

جدول (۴): نتایج آزمون اف لیمر (چاو) و هاسمن

آزمون اف لیمر		آزمون هاسمن		مدل آزمون فرضیه
آماره آزمون	سطح معنی داری	آماره آزمون	سطح معنی داری	
۲.۴۹	۰.۰۰۰۰	۳۴.۴۳	۰.۰۰۰۰	فرضیه (مدل) اول
۲.۵۲	۰.۰۰۰۰	۳۲.۹۳	۰.۰۰۰۱	فرضیه (مدل) دوم

با توجه به نتایج جدول ۴ سطح معناداری آزمون اف لیمر در مدل های پژوهش کمتر از ۵ درصد است، از این رو نوع داده - ها تابلویی و آزمون هاسمن تعیین کننده نوع رگرسیون خواهد بود با توجه به نتایج آزمون هاسمن در مدل های پژوهش سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است لذا باید از روش پانل دیتا - ثابت استفاده کرد.

### آزمون ناهمسانی واریانس

وقتی خطاها ناهمسان باشند، انحراف معیار عرض از مبدأ بسیار بزرگ می شود. انحراف معیار ضرایب شیب نیز به شکل ناهمسانی بستگی دارد. نتایج آزمون ناهمسانی واریانس در جدول (۵) ارائه شده است:

جدول (۵): نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

مدل آزمون	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
فرضیه (مدل) اول	۲۳۰۲.۳۳	۰.۰۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس
فرضیه (مدل) دوم	۲۷۱۹.۴۱	۰.۰۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس

نتایج حاصل در جدول ۵ نشان می دهد که سطح معنی داری آزمون در همه مدل ها کمتر از ۵ درصد می باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلال می باشد. که این مشکل در تخمین نهایی مدل پژوهش با اجرای دستور `gls` رفع شده است.

### خود همبستگی سریالی

یکی از فرض‌های اساسی در تخمین مدل رگرسیون به روش OLS عدم خودهمبستگی بین جملات خطا یا همبستگی سریالی است. نتایج آزمون خودهمبستگی سریالی در جدول (۶) ارائه شده است:

جدول (۶): نتایج آزمون خودهمبستگی سریالی

نتیجه آزمون	سطح معنی داری	آماره آزمون	مدل آزمون
عدم وجود خودهمبستگی	۰.۸۱۳۹	۰.۰۲۱	فرضیه (مدل) اول
عدم وجود خودهمبستگی	۰.۸۲۷۷	۰.۰۴۸	فرضیه (مدل) دوم

با توجه به نتایج جدول ۶، مشاهده می‌شود که سطح معناداری آزمون والدريج برای همه مدل‌ها بیشتر از ۵ درصد بوده و بیانگر عدم وجود خودهمبستگی سریالی در مدل‌ها می‌باشد.

### نتیجه آزمون فرضیه اول

فرضیه اول بیان می‌دارد: تمرکز مالکیت بر مدیریت سود واقعی تاثیر دارد. مدل رگرسیونی اول به شرح زیر است:

$$REM_{it} = \alpha_0 + \beta_1 Concen_{it} + \beta_2 Qtobin_{it} + \beta_3 IND_{it} + \beta_4 AQ_{it} + \beta_5 Size_{it} + \beta_6 Lev_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول (۷): نتیجه آزمون فرضیه اول

متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری	هم خطی
تمرکز مالکیت	Concen	-۰.۳۲۵	۰.۰۵۲	-۶.۲۶	۰.۰۰۰	۱.۰۹
ارزش شرکت	Qtobin	-۰.۰۲۰۹	۰.۰۱۰۰۴	-۲.۰۹	۰.۰۳۷	۱.۰۶
استقلال هیئت مدیره	IND	۰.۰۱۰۱	۰.۰۷۶	۰.۱۳	۰.۸۹۴	۱.۰۱
کیفیت حسابرسی	AQ	۰.۰۲۰۳	۰.۰۲۴	۰.۸۳	۰.۴۰۶	۱.۱۲
اندازه شرکت	Size	-۰.۰۱۳	۰.۰۱۰۵	-۱.۲۶	۰.۲۰۹	۱.۱۸
اهرم مالی	Lev	۰.۳۲۹	۰.۰۷۲	۴.۵۶	۰.۰۰۰	۱.۱۱
C						
		ضریب تعیین	۰.۰۸۶۵			
		آماره آزمون	۹۹.۰۹			
		سطح معناداری آزمون	۰.۰۰۰۰			

نتایج جدول ۷، نشان می‌دهد که متغیر تمرکز مالکیت با ضریب منفی و سطح معنی داری کمتر از ۵ درصد تاثیر معکوس بر مدیریت سود واقعی دارد و فرضیه اول در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد پذیرش قرار می‌گیرد. متغیر کنترلی اهرم مالی دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو رابطه مستقیم و معناداری با متغیر وابسته دارد ولی متغیر کنترلی ارزش شرکت دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد و ضریب منفی می‌باشد از این رو رابطه معکوس و معناداری با متغیر وابسته دارد. ضریب تعیین برابر با ۸ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۹۹.۰۹ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. آزمون هم خطی نشان می‌دهد عامل تورم واریانس در متغیرهای مدل وجود ندارد.

## نتیجه آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم بیان می دارد: رکود اقتصادی بر رابطه بین تمرکز مالکیت و مدیریت سود واقعی تاثیر دارد. مدل رگرسیونی دوم به شرح زیر است:

$$REM_{it} = \alpha_0 + \beta_1 Concen_{it} + \beta_2 rokud_{it} + \beta_3 (Concen_{it} \times rokud_{it}) + \beta_4 Qtobin_{it} + \beta_5 IND_{it} + \beta_6 AQ_{it} + \beta_6 Size_{it} + \beta_6 Lev_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول (۸): نتیجه آزمون فرضیه دوم

متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری	هم خطی
تمرکز مالکیت	Concen	-۰.۳۷۸	۰.۰۴۷	-۷.۸۹	۰.۰۰۰	۱.۵۹
رکود اقتصادی	rokud	۰.۰۱۵	۰.۰۵۹	۰.۲۷	۰.۷۸۷	۳.۹۹
تمرکز مالکیت* رکود اقتصادی	Concen*rokud	۰.۱۷۸	۰.۰۷۶	۲.۳۲	۰.۰۲۰	۴.۳۵
ارزش شرکت	Qtobin	-۰.۰۱۹	۰.۰۰۹	-۲.۱۰	۰.۰۳۶	۱.۰۷
استقلال هیئت مدیره	IND	-۰.۰۰۴	۰.۰۷۲	-۰.۰۶	۰.۹۵۳	۱.۰۲
کیفیت حسابرسی	AQ	۰.۰۱۷	۰.۰۲۳	۰.۷۶	۰.۴۴۸	۱.۱۲
اندازه شرکت	Size	-۰.۰۱۱	۰.۰۰۹	-۱.۲۸	۰.۱۹۹	۱.۱۸
اهرم مالی	Lev	۰.۳۳۶	۰.۰۷۱	۴.۶۸	۰.۰۰۰	۱.۱۱
C						
				۰.۰۹۸۲	ضریب تعیین	
				۱۶۳.۹۲	آماره آزمون	
				۰.۰۰۰۰	سطح معناداری آزمون	

نتایج جدول ۸، نشان می دهد که متغیر تعاملی تمرکز مالکیت\*رکود اقتصادی با ضریب مثبت و سطح معنی داری کمتر از ۵ درصد تاثیر مستقیم بر مدیریت سود واقعی دارد و فرضیه دوم در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد پذیرش قرار می گیرد. متغیر کنترلی اهرم مالی دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می باشد از این رو رابطه مستقیم و معناداری با متغیر وابسته دارد ولی متغیر کنترلی ارزش شرکت دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد و ضریب منفی می باشد از این رو رابطه معکوس و معناداری با متغیر وابسته دارد. ضریب تعیین برابر با ۹ درصد می باشد که نشان می دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته اند ۹ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۱۶۳.۹۲ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می باشد از این رو می توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. آزمون هم خطی نشان می دهد عامل تورم واریانس در متغیرهای مدل وجود ندارد.

## بحث، نتیجه گیری و پیشنهادها

در این تحقیق تاثیر تمرکز مالکیت بر مدیریت سود واقعی با تاکید بر رکود اقتصادی سنجیده شده است. جامعه آماری تحقیق کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰ می باشد. نمونه آماری تحقیق شامل ۱۲۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. که به صورت حذفی از بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب شده اند. داده ها با استفاده آمار توصیفی و استنباطی، رگرسیون چندمتغیره، آزمون های چاو و هاسمن مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند. اطلاعات به وسیله پانل دیتاهای متوازن و با



- ✓ قلی پور، مهدی، جعفرپور، هومن، صارمی نیا، مهسا، (۱۴۰۰)، ارتباط کیفیت حسابداری و مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری و حسابداری مدیریت، دوره ۱۰، شماره ۴۰، صص ۳۷۹-۳۹۰.
- ✓ ناظمی، امین، نصیری، طاهره، (۱۳۹۳)، بررسی ارتباط میان کیفیت حاکمیت شرکتی و میزان مالکیت نهادی با افشای اطلاعات شرکتی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه حسابداری مالی، دوره ۶، شماره ۲۴، صص ۹۹-۱۲۰.
- ✓ واعظ، سیدعلی، نیک کار، جواد، رشیدی باغی، محسن، (۱۳۹۲)، تاثیر مالکیت نهادی بر مدیریت سود حسابداری و چگونگی محدود شدن تاثیر آن با توجه به سطح مالکیت مدیریتی، نشریه نظریه های نوین حسابداری، دوره ۳، شماره ۲، صص ۷۷-۹۶.
- ✓ Aljifri, K. (2007), "Measurement and Motivations of Earnings Management: A Critical Perspective", *Journal of Accounting – Business & Management*, Vol. 14, PP. 75-95.
- ✓ Ben Ali, C. & Lesage, C. (2012), Audit pricing and nature of controlling shareholders: Evidence from France, *China Journal of Accounting Research*, 6 (1): 21-34.
- ✓ Cohen D. A., Zarowin P. (2010). "Accrual-Based and Real Earnings Management Activities around Seasoned Equity Offerings". *Journal of Accounting and Economics* 50: 2-19.
- ✓ Cohen D., Dey, A. and Lys, T. (2008). Real and accrual-based earnings management in the pre and post Sarbanes-Oxley periods. *The Accounting Review*, 83, 757-787.
- ✓ Dechow, P. M., R. G. Sloan, A. P. Sweeney, (1995), "Detecting of earnings management", *Journal of accounting review*, Vol. 70, No. 2, April 1995, PP: 193-225.
- ✓ Graham, J., Harvey, C. and Rajgopal, S. (2005). The economics implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40, 3-73.
- ✓ Gunny, K. (2005). What are the consequences of real earnings management? <http://ssrn.com/abstract=816025>.
- ✓ Kim, J-B. and Sohn, B.C. (2013). Real earnings management and cost of capital. *J. Account. Public Policy*, 32, 518-543.
- ✓ Kouki, Mondher and Guizani, Moncef. (2009). Corporate Governance and Dividend Policy in Poland, Warsaw School of Economics, World Economy Research Institute, Al. Niepodlegosci, 162, 02-554.
- ✓ Lopez, D., Lopez-Iturriaga, F.J. & Santamaria-Mariscal, M. (2007), Ownership Structure, Sharing of Control and Legal Framework: international evidence. *Corporate Governance*, 15(6): 1130-1143.
- ✓ Roychowdhury, S. (2006). "Earnings Management through Real Activities Manipulation". *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 42, Pp. 335-370.