

مجله‌ی پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز  
دوره‌ی ششم، شماره‌ی دوم، پاییز و زمستان ۱۳۹۳، پیاپی ۶۷/۳، صفحه‌های ۱-۲۶  
(مجله‌ی علوم اجتماعی و انسانی پیشین)

### رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و مدیریت سود

آرش تحریری\*\*

دکتر جعفر باباجانی\*

دانشگاه علامه طباطبایی

دکتر احمد بدری\*\*\*\*

دکتر علی ثقفی\*\*\*

دانشگاه شهید بهشتی

دانشگاه علامه طباطبایی

#### چکیده

استانداردهای حسابداری انعطاف‌پذیری قابل ملاحظه‌ای را در کاربرد روش‌های حسابداری برای گزارش‌گری مالی فراهم می‌سازند. تحقیقات انجام شده و شواهد تجربی بیانگر این است که اغلب شرکت‌ها به نحوی درگیر فرایند مدیریت سود هستند (هیلی، ۱۹۸۵، پری و ویلیامز، ۱۹۹۴، دی فوند و جیمبالو، ۱۹۹۴، جردن و همکاران، ۲۰۰۸). از این رو موضوع اساسی تاکید بر بستر ضروری برای چنین اقداماتی است. این مقاله به بررسی یکی از پیش شرط‌های اصلی مدیریت سود یعنی عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. سطح عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌ها با استفاده از پنج سنجه حجم معاملات، نوسان قیمت سهام، نسبت قیمت به سود، تعداد روزهای معاملاتی و عمر شرکت و میزان مدیریت سود شرکت‌ها با استفاده از مدل جونز تعدیل شده اندازه‌گیری شد. با استفاده از اطلاعات ۱۱۹ شرکت طی فاصله زمانی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۸، نتایج این تحقیق نشان می‌دهد شاخص عدم تقارن اطلاعاتی که ترکیبی از پنج سنجه انتخابی است، بر میزان مدیریت سود تأثیری مثبت و معنادار دارد.

**واژه‌های کلیدی:** عدم تقارن اطلاعاتی، مدیریت سود، رویکرد اطلاعاتی، رویکرد رفتار فرصت‌طلبانه.

\* استاد گروه حسابداری

\*\* دکتری حسابداری، استادیار گروه حسابداری دانشگاه تهران (نویسنده مسئول: [arashtahriri@ut.ac.ir](mailto:arashtahriri@ut.ac.ir))

\*\*\* دانشیار گروه مدیریت مالی

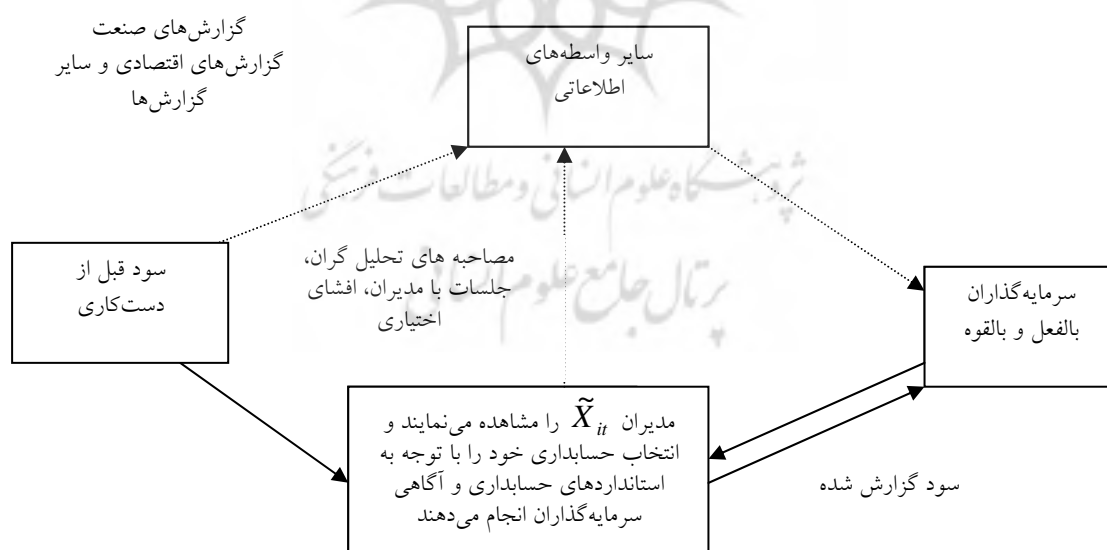
\*\*\*\* استاد گروه حسابداری دانشگاه

پذیرش: ۱۳۹۳/۳/۲۹

دریافت: ۱۳۹۱/۱۱/۱۸

## ۱. مقدمه

مدیران با توجه به اهداف و انگیزه‌های مختلفی از جمله؛ تأثیر گذاشتن بر قیمت سهام، بیشینه‌سازی مطلوبیت و رفاه خود و پرهیز از نقض قراردادهای بدهی، اقدام به مدیریت سود گزارش شده می‌نمایند. اطلاعات موجود در بازار سرمایه بر چگونگی تفسیر سرمایه‌گذاران و واکنش آن‌ها نسبت به اطلاعات مالی افشا شده توسط شرکت‌ها اثر می‌گذارد و بنابراین بر میزان توانایی مدیریت در تاثیرگذاری بر بازار از طریق گزارش‌گری مالی دست‌کاری شده نیز موثر است. تحقیق حاضر، تأثیر میزان عدم تقارن اطلاعاتی موجود بین مدیران و سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه را بر توانایی سرمایه‌گذاران در شناسایی سودهای مدیریت شده ارزیابی می‌کند. مبانی نظری مربوط ناظر بر این است که عدم تقارن اطلاعاتی مرتبط با شرکت‌هایی که اطلاعات کمی درباره آن‌ها موجود است، انگیزه اضافی برای مدیران دست‌کاری سود فراهم می‌کند. نمودار ۱ شمایی از فرآیند انتقال اطلاعات بین شرکت و سرمایه‌گذاران را نشان می‌دهد (ریچاردسون، ۲۰۰۰).



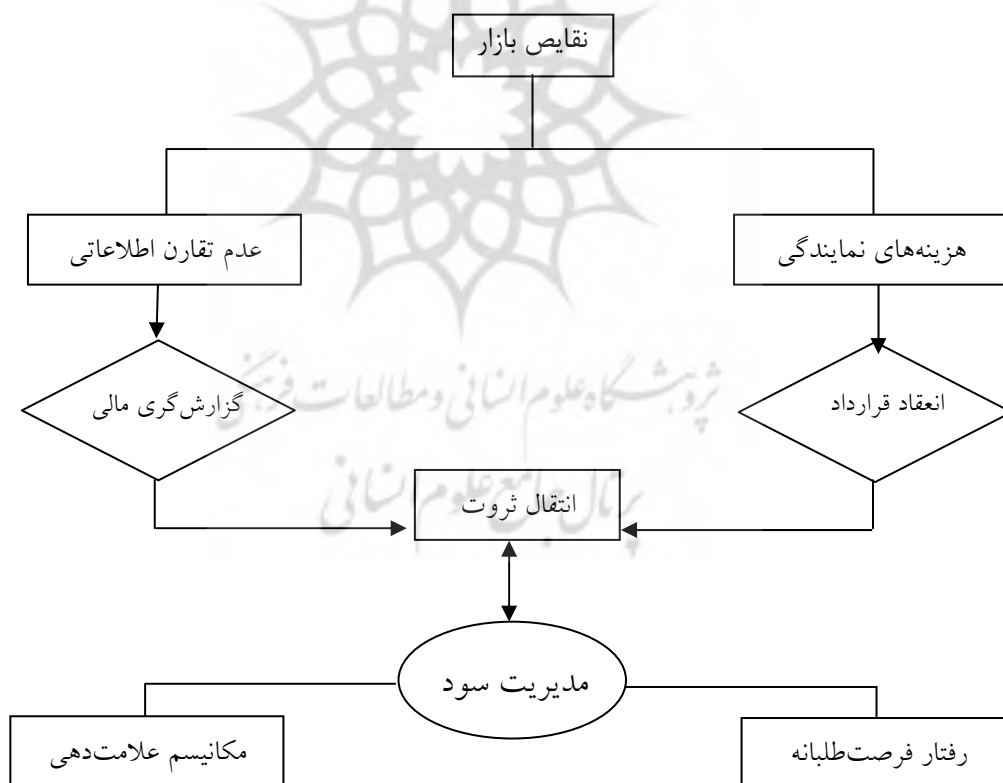
نمودار ۱: مجموعه شرایط ساده شده مرتبط با اعمال مدیریت سود: گردش اطلاعات

(ریچاردسون، ۲۰۰۰: ۳)

در این نمودار، فرض می‌شود که مدیران شرکت، پس از مشاهده رقم سود قبل از دست‌کاری، سطح مدیریت سود خود را با توجه به انگیزه‌ها و محدودیت‌های مختلف پیش‌رو انتخاب و سود حسابداری را به بازار گزارش می‌کنند. حداقل دو عامل محدودکننده مدیریت سود در شرکت‌ها وجود دارد. اولین عامل محدودکننده این است که سود گزارش شده باید مطابق با استانداردهای حسابداری باشد. استانداردهای حسابداری محدوده‌ای تعیین می‌کند که سود گزارش شده می‌تواند در آن دامنه از سود قبل از دست‌کاری، استخراج شود (چنی و لویز، ۱۹۹۵). دومین عامل محدودکننده مدیریت سود، میزان اطلاعات افراد برون‌سازمانی در رابطه با عملکرد شرکت است (به نمودار ۱ توجه نمایید). سرمایه‌گذاران نه تنها به میزان سود گزارش شده توسط مدیریت، بلکه به سایر اطلاعات عمومی منتشر شده در مورد شرکت نظیر تحلیل‌گران مالی، نشریات تخصصی صنعت و نظایر آن نیز دسترسی دارند. از این رو، به همان میزانی که این منابع خارجی در نظارت بر سودآوری و عملکرد شرکت‌ها موفق عمل کنند، عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهام‌داران نیز کاهش خواهد یافت و در نتیجه توانایی مدیران برای مدیریت سود کاهش می‌یابد. این در حالی است که هرگاه عدم تقارن اطلاعاتی بالاست، ذی‌نفعان خارجی اطلاعات لازم و کافی برای نظارت بر مدیریت یا انتخاب‌های حسابداری آن‌ها ندارند. در حقیقت هرچه زمین بازی به لحاظ اطلاعاتی بین مدیران و سهام‌داران نامتقارن‌تر باشد، انگیزه مدیریت برای عامل مدیریت سود بیش‌تر است زیرا می‌تواند از رهگذر دست‌کاری در سود و با توجه به این مفهوم که سرمایه‌گذاران به دلیل فاصله اطلاعاتی موجود قادر به کشف مدیریت سود نیستند، به اهداف خود برسد. تحقیق حاضر به دنبال آزمون تجربی یکی از پیش‌شرط‌های تئوریک اصلی مدیریت سود یعنی وجود عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران است. در واقع سوال اصلی تحقیق این است که آیا میزان فاصله اطلاعاتی بین مدیران و سهام‌داران بر سطح مدیریت سود شرکت‌های بورسی موثر است یا خیر. در این تحقیق، از یک سنجش ترکیبی شامل پنج متغیر مهم و مربوط با توجه به شرایط حاکم بر بورس اوراق بهادار تهران برای شاخص‌سازی سطح عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران استفاده شده است و سپس اثر آن بر مدیریت سود حسابداری، بررسی شده است.

### ۲. مبانی نظری و پیشینه تحقیق

مطابق تئوری‌های مالی کلاسیک، در یک بازار کارا، نقشی برای افشای مالی متصور نیست، بنابراین تقاضایی نیز برای اطلاعات حسابداری وجود ندارد (واتز و زیمرمن، ۱۹۷۸، هولساسن و لفت ویچ ۱۹۸۳). به هر حال در شرایط وجود نقایص بازار نظیر عدم تقارن اطلاعاتی و مسئله نمایندگی، گزارش‌گری مالی برای قراردادهای اثربخش ضروری است. به دلیل مزیت ذاتی اطلاعات نامتقارن و انعطاف‌پذیری در گزارش‌گری مالی، ثروت بین سهام‌داران و مدیریت قابل‌جابه‌جایی است. سان و راس (۲۰۰۸) چارچوبی مفهومی به شرح نمودار ۲ را برای درک عوامل بنیادی تعیین‌کننده مدیریت سود بر مبنای نقایص بازار (شامل عدم تقارن اطلاعاتی و تضادهای نمایندگی) ارائه داده‌اند.



نمودار ۲: چارچوب مفهومی مدیریت سود (سان و راس، ۲۰۰۸: ۱۴)

در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی بروز پدیده مدیریت سود تسهیل می‌شود، زیرا مدیران می‌توانند در جهت افزایش منافع خود با هزینه سهام‌داران، فرصت طلبی بیشتری داشته باشند. در حقیقت، سهام‌داران نمی‌توانند به‌طور کامل عملکرد شرکت را مشاهده کنند و به همین دلیل، در محیطی که اطلاعات کم‌تری نسبت به مدیریت دارند، تصمیم‌گیری می‌کنند. در چنین محیطی، مدیران بهتر قادرند سودهای گزارش شده را مدیریت کنند. هنگامی که عدم تقارن اطلاعاتی زیاد است، ذی‌نفعان منابع، انگیزه یا دسترسی به اطلاعات مربوط برای نظارت بر عملکرد و اعمال مدیران را ندارند، بنابراین پدیده مدیریت سود شایع‌تر است (شیپر، ۱۹۸۹ و وارفیلد و همکاران، ۱۹۹۵). مدل‌های تحلیلی نشان داده‌اند که وجود عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهام‌داران شرط ضروری برای عملیات مدیریت سود است (دای، ۱۹۸۸، ترومن و تیتن ۱۹۸۸ و چنی و لوییز، ۱۹۹۵). علاوه بر این، ریچاردسون (۲۰۰۰) شواهد تجربی ارائه نمود مبنی بر این که هر چه عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیریت و سهام‌داران بیش‌تر باشد، احتمال مدیریت اقلام تعهدی بیش‌تر است. او مدعی شد که میزان عدم تقارن اطلاعاتی، که از طریق دامنه خرید و فروش و پراکندگی پیش‌بینی‌های تحلیل‌گران اندازه‌گیری شده، با درجه مدیریت سود رابطه مثبت دارد. در همین راستا چنگ (۲۰۰۶) روش‌شناسی تحقیق ریچاردسون را در کشور تایوان بکار گرفت. هدف از تحقیق وی بررسی رابطه مثبت بین سطح عدم تقارن اطلاعاتی و مدیریت سود در محیطی متفاوت بود. در ضمن او علاقه‌مند به درک تفاوت فرهنگی و دنیای کسب و کار بین شرق و غرب بود. وی ضمن تایید رابطه مثبت بین دو متغیر مذکور، نتیجه‌گیری می‌نماید که ارتباط بین عدم تقارن اطلاعاتی و مدیریت سود ممکن است در کشورهای متفاوت با قوانین مختلف در مورد حقوق سهام‌دارن، متفاوت باشد. این تحقیق نشان داد که عدم تقارن اطلاعاتی در کشور تایوان بیشتر از کشورهای غربی است و به همین دلیل، توانایی تاثیرگذاری مدیران تایوانی بر مدیریت سود بیشتر است. کنگ و همکاران (۲۰۰۹) نیز در تحقیق خود با عنوان "محیط اطلاعاتی شرکت و مدیریت سود" به صورت تجربی به بررسی تأثیر درجه عدم تقارن اطلاعاتی، پوشش اخبار تجاری و پوشش تحلیل‌گران بر مدیریت سود پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها بیان‌گر این مطلب بود که میزان مدیریت سود به رابطه مثبت و معناداری با سطح عدم تقارن اطلاعاتی دارد. از بعدی دیگر، بوشی (۱۹۹۸) پی برد که شرکت‌های با مالکیت نهادی بیشتر به احتمال کمتری به مدیریت سود از طریق کاهش

هزینه‌های تحقیق و توسعه (مدیریت سود واقعی) می‌پردازند؛ زیرا نظارت سرمایه‌گذاران نهادی، اثربخشی مدیریت سود را کاهش می‌دهد.

هولس‌اسن (۱۹۹۰) بیان می‌دارد که سه رویکرد جایگزین شامل رویکرد اطلاعاتی<sup>۱</sup>، رفتار فرصت طلبانه<sup>۲</sup> و انعقاد قراردادهای کارا<sup>۳</sup> (که لزوماً جامع و مانع نیستند) در رابطه با انتخاب‌های حسابداری وجود دارد. به دلیل تشابه پیش‌بینی‌ها تحت رویکردهای رفتار فرصت طلبانه و انعقاد قراردادهای کارا در رابطه با مدیریت سود، از این به بعد در این تحقیق، از هر دو رویکرد با عنوان انگیزه فرصت طلبانه برای مدیریت سود، یاد می‌شود. انتظار می‌رود که رابطه مثبتی بین عدم تقارن اطلاعاتی و مدیریت سود تحت هر دو مجموعه شرایط انگیزشی وجود داشته باشد. اگرچه هر دو مجموعه شرایط انگیزشی (رویکرد اطلاعاتی و رفتار فرصت طلبانه) یک رابطه مثبت بین عدم تقارن اطلاعاتی و مدیریت سود را نشان می‌دهد، اما توضیح و تشریح رابطه مذکور تحت هر یک از این شرایط انگیزشی متفاوت است.

## ۲-۱. عدم تقارن اطلاعاتی و مدیریت سود تحت رویکرد اطلاعاتی

رویکرد اطلاعاتی مدیریت سود بیان می‌دارد که انتخاب‌های حسابداری برای آشکارسازی انتظارات مدیریت درباره عملکرد آتی شرکت بکار می‌رود. مطالعات قبلی نشان داده است که اقلام تعهدی، اطلاعات داخلی مدیریت را آشکار می‌سازد (آریا، گلور و ساندر، ۲۰۰۳، لویز و رابینسون، ۲۰۰۵، سابرامانیا، ۱۹۹۶). به عنوان مثال، در مورد شرکت‌هایی که تحت شرایط عدم اطمینان عملیاتی زیاد فعالیت می‌کنند، منطقی است که انتظار داشته باشیم مدیران آن‌ها از اقلام تعهدی به منظور کاهش نوسان سود استفاده نمایند تا اطلاعات داخلی خود را درباره عملکرد شرکت طی یک دوره منتقل سازند. در حقیقت مدیران ممکن است سودها را برای انتقال علامتی از ثبات سودآوری به سرمایه‌گذاران هموار سازند. قوش و اولسن (۲۰۰۹) در مطالعه خود نشان دادند که مدیران به هنگام فعالیت شرکت در یک محیط با عدم اطمینان بالا از اقلام تعهدی برای کاهش نوسان در سود گزارش شده استفاده می‌نمایند. هانت، مویر و شولین (۱۹۹۵) و کولینز و دی آنجلو (۱۹۹۰) و سابرامانیا (۱۹۹۶) همگی، شواهدی تجربی مبنی بر رویکرد اطلاعاتی مدیریت سود یافته‌اند. در این راستا هانت و همکاران (۱۹۹۵) معتقدند که باید عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهام‌داران شرکت وجود داشته باشد تا مدیران انگیزه

ای برای افشای با محتوای اطلاعاتی<sup>۴</sup> به بازار داشته باشند. بدون وجود چنین فاصله اطلاعاتی، مزایایی برای هموارسازی سود وجود ندارد. به همین ترتیب، تحقیقات قبلی نشان داده است که عدم تقارن اطلاعاتی باعث هزینه‌های معاملاتی بالاتر برای معامله سهام شرکت می‌شود که به نوبه خود باعث افزایش نرخ بازده مورد انتظار و کاهش قیمت سهام می‌شود. بارتو و بودنار (۱۹۹۶) مدعی اند مدیرانی که به دنبال حداکثرسازی ارزش هستند انگیزه‌هایی برای افشای با محتوای اطلاعاتی بیشتر دارند تا از این رهگذر درجه عدم تقارن اطلاعاتی را بین فعالان بازار کاهش دهند. به علاوه دیاموند و ورچیا (۱۹۹۱) معتقدند که افشای با محتوای اطلاعاتی، زمین بازی را برای سرمایه گذاران هم‌تراز می‌نماید (شرایط را برابر می‌کند) و بدین ترتیب نقدشوندگی را بهبود می‌بخشد. یکی از کاربردهای مدل دو محقق ذکر شده این است که شرکت‌های با بیشترین عدم تقارن اطلاعاتی، بیشترین نقدشوندگی<sup>۵</sup> را از افشای با محتوای اطلاعاتی بالاتر دریافت می‌دارند. با این شرایط فرض می‌شود که تحت رویکرد اطلاعاتی هر چه سطح عدم تقارن اطلاعاتی بالاتر باشد، انتظار مدیریت سود نیز بالاتر می‌رود.

## ۲-۲. عدم تقارن اطلاعاتی و مدیریت سود تحت رویکرد فرصت طلبانه

یکی دیگر از انگیزه‌های مدیریت سود برای مدیران این است که به صورت فرصت طلبانه سود را تعدیل نمایند؛ تا انتقال ثروت از سهام‌داران به آن‌ها ایجاد شود. شیپر (۱۹۸۹) مدیریت سود را تحت این شرایط انگیزشی به صورت زیر تعریف می‌نماید: «دخالتمندی در فرآیند گزارش‌گری مالی خارجی با قصد کسب منافع شخصی». یکی از مثال‌های این نوع مدیریت سود فرصت طلبانه، دست‌کاری سود به منظور حداکثر سازی پاداش مدیریت است (هیلی، ۱۹۸۵ و هولسسن، لارکر و اسلون ۱۹۹۵).

مدیران همچنین ممکن است به منظور حداقل نمودن هزینه‌های نمایندگی<sup>۶</sup> بین مدیران، سهام‌داران و دارندگان اوراق قرضه، سود را مدیریت نمایند. در این شرایط، سود به منظور پرهیز از نقض قراردادهای بدهی یا محدودیت‌های سود تقسیمی مدیریت می‌شود. برای مثال سویینی (۱۹۹۴) نشان داد مدیران شرکت‌هایی که به خطوط قرمز نقض قراردادهای بدهی نزدیک هستند، دست‌کاری‌های حسابداری فزاینده سود را انجام می‌دهند. به طور مشابه دی فوند و جیمبالو (۱۹۹۴) نشان دادند که در سال قبل از نقض قراردادهای بدهی، میزان ارقام تعهدی

اختیاری مثبت و معنادار است. یکی از شرایط ضروری برای انجام مدیریت سود فرصت طلبانه، میزان عدم تقارن اطلاعاتی است. بدون وجود عدم تقارن اطلاعاتی، سرمایه‌گذاران اطلاعات لازم برای خنثی سازی مدیریت سود یا حداقل آگاهی از وقوع مدیریت سود را در اختیار دارند. افزایش هزینه‌های تأمین مالی مبتنی بر بدهی و اقدامات قانونی نهادهای ذی‌صلاح، هزینه‌های احتمالی مدیریت سود فرصت‌طلبانه است.

### ۲-۳. پیش‌بینی عدم وجود ارتباط بین عدم تقارن اطلاعاتی و مدیریت سود

تحت فرضیات جایگزین، هزینه‌ها و مزایای مدیریت سود ممکن است ابهاماتی در پیش‌بینی تصمیمات فعالیت‌های مدیریت سود به وجود آورد. برای مثال، مزایا و هزینه‌های مدیریت سود (نظیر عدم توافق با حسابرس، اقدامات نهادهای ذی‌صلاح و دعاوی حقوقی) ممکن است مرتبط با سطح عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیریت و سرمایه‌گذاران نباشد. به علاوه، وارفیلد و همکاران (۱۹۹۵) پیش‌بینی می‌نمایند که تحلیل گران مالی و سایر واسطه‌های اطلاعاتی، تاثیر احتمالی عدم تقارن اطلاعاتی بر مدیریت انتخاب‌های حسابداری را حذف می‌نماید. به عنوان مثالی دیگر، پری و ویلیامز (۱۹۹۴) ارتباط بین محیط اطلاعاتی و مدیریت سود را قبل از خریدن سهام مدیریت<sup>۷</sup> آزمون نمودند. با استفاده از معامله سهام شرکت به عنوان شاخص غیردقیق محیط اطلاعاتی، هیچ رابطه معناداری به لحاظ آماری یافت نشد. بنابراین ارتباط بین عدم تقارن اطلاعاتی و مدیریت سود، سوال تجربی پیش رویی است که موضوع آزمون در این پژوهش می‌باشد.

در ایران نیز اگر چه در رابطه با تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر مدیریت سود، تحقیق مشخصی انجام نشده است اما در رابطه با عوامل محدود کننده مدیریت سود، تحقیقاتی انجام شده است. در تحقیق نوروش و حسینی (۱۳۸۷) با استفاده از داده‌های تاریخی سال‌های ۸۱ تا ۸۶ مربوط به ۵۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رابطه بین کیفیت افشای شرکتی (شامل قابلیت اتکاء و به موقع بودن) و مدیریت سود بررسی شده است. از آنجائی‌که بهبود کیفیت افشای شرکتی باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌گردد و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، مدیریت سود کمتر را به همراه دارد، فرض اصلی تحقیق فوق این بود که بهبود کیفیت افشای شرکتی با مدیریت سود رابطه منفی دارد. آنها برای اندازه‌گیری کیفیت افشا از



دو معیار به موقع بودن و قابلیت اتکا استفاده کرده و مدیریت سود شرکت‌ها را با استفاده از مدل تعدیل شده جونز برآورد کردند. یافته‌های این تحقیق نشان می‌دهد که بین کیفیت افشای شرکتی و مدیریت سود رابطه منفی معنادار وجود دارد. دسته دیگری از تحقیقات داخلی به بررسی رابطه متغیرهای مختلف با مدیریت سود پرداخته‌اند که برخی از متغیرهای مورد بررسی توسط آنها را می‌توان شاخصی از عدم تقارن اطلاعاتی به حساب آورد (مراد زاده فرد و همکاران ۱۳۸۸، سجادی و همکاران ۱۳۸۷).

### ۳. سوال و فرضیه‌های تحقیق

همان‌گونه که بیان شد، سوال اصلی تحقیق این است که آیا میزان عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهام‌داران شرکت بر انگیزه و تصمیمات مدیران برای مدیریت سود از طریق ابزارهای حسابداری موثر است یا خیر. در حقیقت در مقاله حاضر اثر میزان آگاهی سرمایه‌گذاران از شرکت بر مدیریت سود بررسی شده است. برای این منظور فرضیه اصلی زیر صورت بندی شده است:

فرضیه تحقیق: عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران، بر مدیریت سود تاثیر معناداری دارد.

### ۴. روش شناسی تحقیق

تحقیق حاضر از نوع تحقیقات پس رویدادی<sup>۸</sup> است که بر اساس تجزیه و تحلیل داده‌های مشاهده شده<sup>۹</sup> انجام می‌شود. به علاوه این تحقیق به لحاظ هدف، توصیفی است زیرا قصد توصیف روابطی بین دو یا چند متغیر را داریم. علاوه بر آن پژوهش به لحاظ میزان کنترل متغیرها از نوع شبه آزمایشی و در قالب طرح‌های همبستگی است. در نهایت می‌توان گفت که تحقیق پیش رو بر اساس نوع جمع‌آوری داده‌ها در قالب مطالعات میدانی<sup>۱۰</sup> قرار می‌گیرد زیرا محیط واقعی است، پژوهش‌گر روی متغیرها کنترل ندارد و در جمع‌آوری آن‌ها مشارکت مستقیم یا غیر مستقیم ندارد (آنرا تولید نمی‌کند). در نهایت قابل ذکر است که داده‌های مورد بررسی اختصاصی نیست بلکه عمومی و برای تحقیقات مختلف در دسترس همگان است.

#### ۴-۱. تعریف متغیرها

در این تحقیق از پنج سنجه مناسب در شرایط بورس اوراق بهادار تهران به شرح موارد زیر برای اندازه‌گیری میزان عدم تقارن اطلاعاتی موجود بین افراد درون سازمانی و برون‌سازمانی شرکت‌ها استفاده شده است. متغیرهای مذکور براساس ادبیات موجود و نیز نظر نویسندگان تخصصی داده شده و با توجه به شرایط بورس اوراق بهادار تهران معنادار شناخته شده‌اند.

**حجم معاملات**: محققین زیادی از حجم معاملات به عنوان معیاری برای عدم تقارن اطلاعاتی استفاده کرده‌اند (بارتو و بودنار ۱۹۹۶ کار این محققین را جمع‌بندی کرده‌اند). معمولاً در بازارهای مالی اطلاعات بیش‌تری پیرامون شرکت‌های معامله در دسترس است و بنابراین رابطه معکوسی بین حجم معاملات و عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد. این سنجه همچنین یکی از معیارهای اندازه‌گیری نقدینگی بازار است و تمایل سرمایه‌گذاران برای خرید و فروش سهام را نشان می‌دهد. تمایل سرمایه‌گذاران برای معامله سهام شرکت با وجود عدم تقارن اطلاعاتی احتمالی رابطه معکوس دارد. حجم معاملات، به جمع کل سهام مبادله شده شرکت در یک دوره زمانی معین اطلاق می‌شود. از این رو، در این تحقیق از معیار حجم معاملات هم مقیاس شده استفاده گردیده که از طریق نسبت کل حجم معاملات (بر حسب سهام) بر سهام منتشر شده محاسبه می‌شود. این معیار، آثار تفاوت در کل سهام منتشره شرکت‌ها را کنترل می‌کند.

**نوسان قیمت سهام شرکت**: همانند باگات، مار و تامپسون (۱۹۸۵)، بلک ول، مار و اسپوی (۱۹۹۰) و کریش ناسوامی و سابرامانیا (۱۹۹۹)، در این تحقیق از نوسان در قیمت سهام، به عنوان شاخص عدم تقارن اطلاعاتی استفاده شده است. این متغیر بر اساس پراکندگی در بازدهی روزانه سهام طی سال مورد بررسی، اندازه‌گیری می‌شود. هر چقدر سرمایه‌گذاران با سطح بالاتری از عدم تقارن اطلاعاتی مواجه باشند، احتمال پیش‌بینی غیردقیق بازده سهام توسط آن‌ها بیش‌تر است و بنابراین انتظار بر این است که شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعاتی بیش‌تر، نوسان بیش‌تری در بازدهی سهام خود داشته باشند.

**نسبت قیمت به سود (P/E)**: نسبت قیمت به سود یکی از شاخص‌های اندازه‌گیری فرصت‌های رشد شرکت است که در تحقیقات مختلف بارها به عنوان نمادی از عدم تقارن اطلاعاتی بکار رفته است. این نسبت، حاصل تقسیم قیمت سهام به سود هر سهم است. محققینی چون جاوید و احمد (۲۰۰۹)، اسمیت و واتس (۱۹۹۲) از این متغیر به عنوان شاخص

عدم تقارن اطلاعاتی استفاده نموده‌اند. آنها معتقدند که شرکت‌های با فرصت‌های رشد بیشتر، سطح عدم تقارن اطلاعاتی بالاتری دارند زیرا مدیران شرکت‌های با رشد سریع دانش بیشتری درباره فرصت‌های سرمایه‌گذاری و جریان‌های نقدی آتی شرکت دارند. به همین جهت انتظار می‌رود هر چه این نسبت یاد شده در مورد شرکتی بیش‌تر باشد، سطح عدم تقارن اطلاعاتی آن شرکت در آن سال بیش‌تر باشد.

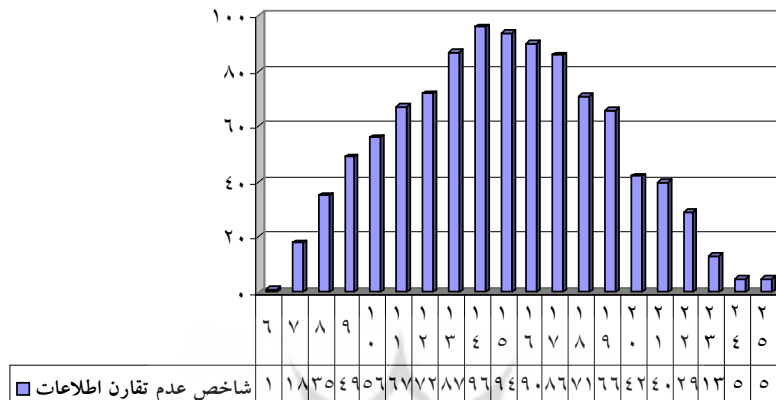
**تعداد روزهای معاملاتی:** معمولاً زمانی که رویداد خاصی در شرکت‌ها واقع می‌شود (مانند تعدیل EPS، برگزاری مجمع، افزایش سرمایه و...)، تا زمان شفاف شدن آن و اعلام رسمی آن از سوی سازمان بورس، نماد شرکت متوقف می‌شود تا سهام‌داران با اطلاع مناسب از آن رویداد، تصمیم‌گیری کنند. از سوی دیگر، عدم ارائه اطلاعات ضروری یا ارائه ناقص اطلاعات از طرف شرکت‌ها به بورس اوراق بهادار نیز یکی دیگر از دلایل توقف نماد معاملاتی شرکت‌ها است. تمامی دلایل بسته شدن نماد معاملاتی شرکت‌ها، بر احتمال وجود عدم تقارن اطلاعاتی بین افراد درون سازمانی و سرمایه‌گذاران تأکید دارد. توقف نماد معاملاتی شرکت‌ها یکی از موضوعات شایع در بورس اوراق بهادار تهران و یکی از موانع عمده نقدینگی بازار سرمایه محسوب می‌شود. از این رو، در این تحقیق از این شاخص به عنوان یک متغیر مهم برای ارزیابی میزان عدم تقارن اطلاعاتی بین افراد درون سازمانی و برون سازمانی استفاده شد. در حقیقت، هر چه شرکت‌ها تعداد روزهای معاملاتی بیش‌تری داشته باشند و نماد آن‌ها کم‌تر بسته باشد، حجم معاملات سهام آن‌ها بیش‌تر است و وضعیت ارائه اطلاعات آن‌ها مناسب به نظر می‌رسد. بنابراین در این شرایط، انتظار می‌رود سطح عدم تقارن اطلاعاتی این شرکت‌ها کم‌تر از شرکت‌هایی باشد که تعداد روزهای توقف نماد آن‌ها بیش‌تر است.

**عمر شرکت:** برخی محققین متغیر عمر شرکت را به عنوان شاخص‌های عدم تقارن اطلاعاتی نام برده‌اند (مانند لیری و روبرتس ۲۰۰۷ و کراسکر ۱۹۸۶). متغیر عمر شرکت معادل زمان پذیرش در بورس تعریف می‌گردد. بدیهی است هر چه شرکت بزرگ‌تر باشد یا تعداد سال‌های بیش‌تری در بازار سرمایه حضور داشته باشد، اطلاعات بیش‌تری در مورد آن وجود دارد و برای فعالان بازار در دسترس است. بنابراین این متغیر با عدم تقارن اطلاعاتی رابطه معکوس دارد. فرض بر این است که عدم تقارن اطلاعاتی کم‌تری در مورد شرکت‌های با عمر بیش‌تر وجود دارد.

در این تحقیق، مطابق با روش دروبز و همکاران (۲۰۰۹) با ترکیب پنج سنجه انتخابی عدم تقارن اطلاعاتی، یک شاخص کلی محاسبه می‌شود. به منظور ساخت شاخص ترکیبی عدم تقارن اطلاعاتی (*AI\_INDEX*)، ابتدا رتبه چارکی شرکت‌ها برای تمامی پروکسی‌های مذکور محاسبه می‌شود، به طوری که یک رتبه بالاتر به معنی درجه بالاتر عدم تقارن اطلاعاتی است. برای مثال، یک شرکت رتبه ۵ (۱) دریافت می‌کند مشروط بر این که متعلق به ۲۰٪ بیش‌ترین (کمترین) چارک شرکت‌ها در مورد هر سنجه عدم تقارن اطلاعاتی در یک سال مفروض باشد. سپس رتبه‌های مربوط به هریک از پنج پروکسی مذکور در مورد هر شرکت با یکدیگر جمع می‌شود. بنابراین بزرگترین (کوچک‌ترین) ارزش متغیر *AI\_INDEX* می‌تواند ۲۵ (۵) برای شرکت‌های با بیشترین (کم‌ترین) میزان عدم تقارن اطلاعاتی باشد.

نمودار ۳ آماره‌های خلاصه شده برای سال-شرکت‌ها را بر مبنای نمره متعلق به شاخص عدم تقارن اطلاعاتی آنها نشان می‌دهد. داده‌ها برای تمامی شرکت‌ها طی سال‌های مورد پژوهش تلفیق<sup>۱۲</sup> شده است. توزیع نمره عدم تقارن اطلاعاتی در این نمودار، نشان می‌دهد که اغلب مشاهدات در میانه این طیف قرار دارند؛ به این معنا که اغلب شرکت‌های مورد پژوهش طی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۸ دارای سنجه‌های عدم تقارن اطلاعاتی متضاد هم هستند. به بیان دیگر، در هر سال-شرکت، برخی از علائم نشانگر عدم تقارن اطلاعاتی بالاتر و برخی دیگر نشان‌دهنده عدم تقارن اطلاعاتی پایین تر می‌باشند. به‌رحال، تعداد قابل توجهی از سال شرکت‌ها یعنی ۱۵۹ مشاهده، دارای نمره ترکیبی بالا (چارک پنجم، نمره‌های ۲۰ تا ۲۵) و تعداد قابل ملاحظه‌ای از آنها یعنی ۱۳۴ مشاهده، دارای نمره ترکیبی پایین (چارک اول، نمره‌های ۵ تا ۱۰) هستند. افزون بر این، همان‌گونه که در شکل مشخص است، توزیع نمرات عدم تقارن اطلاعاتی سال-شرکت‌های موجود در نمونه نموداری زنگوله‌ای شکل دارد.

شاخص عدم تقارن اطلاعات



### نمودار ۳: آمار توصیفی شاخص ترکیبی عدم تقارن اطلاعاتی

**مدیریت سود:** در این تحقیق، برای تخمین میزان مدیریت سود شرکت‌ها از مدل تعدیل شده جونز که در مقاله کوتاری، لیونز و وسلی (۲۰۰۴) ارائه گردیده، استفاده شده است. در این مدل ارقام تعهدی اختیاری پس از طی سه مرحله بصورت زیر ساخته می‌شود:

#### مرحله ۱:

$$TACC_t = a_0 \left( \frac{1}{Assets_{t-1}} \right) + a_1 \Delta sale_t + a_2 PPE_t + a_3 ROA_t + \varepsilon_t$$

مدل فوق بصورت مقطعی برای گروه صنعت تخمین زده می‌شود و ارقام تعهدی غیراختیاری هر شرکت با استفاده از ضرایب تخمین زده شده حاصل از مدل مرحله ۱، بصورت زیر محاسبه می‌شود:

$$NDACC_t = \hat{a}_0 \left( \frac{1}{Assets_{t-1}} \right) + \hat{a}_1 \Delta sale_t + \hat{a}_2 PPE_t + \hat{a}_3 ROA_t \quad \text{مرحله ۲:}$$

**مرحله ۳:** پس از مشخص شدن ارقام تعهدی غیراختیاری، ارقام تعهدی اختیاری (ارقام تعهدی مدیریت شده) هر شرکت که همان شاخص مدیریت سود است، به صورت زیر تعریف می‌شود:

$$DACC = TACC - NDACC$$

در مدل‌های فوق  $\Delta sale$  تغییرات فروش،  $PPE$  اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات و  $ROA$  بازده دارایی‌ها می‌باشد.

## ۲-۴. مدل مورد استفاده برای آزمون فرضیه تحقیق

برای آزمون فرضیه تحقیق، از یک تحلیل چند متغیره استفاده شده است. روشن است که عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران شرکت و سهام‌داران تنها عامل موثر بر مدیریت سود نیست. تحقیقات قبلی نشان داده‌اند که تئوری فرآیندهای سیاسی<sup>۱۳</sup> اثراتی بر تعیین انتخاب‌های حسابداری دارد (واتس و زیمرمن، ۱۹۷۸). برای مثال زمی جیوسکی وهاگرمن (۱۹۸۱) عقیده دارند که هزینه‌های سیاسی با افزایش اندازه و ریسک شرکت افزایش می‌یابد. مدیران شرکت‌های بزرگ یا پرریسک، انگیزه‌های بیش‌تری برای دست‌کاری ارقام حسابداری به منظور کاهش هزینه‌های سیاسی دارند. اندازه شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و رشد فروش به عنوان شاخص اندازه و ریسک شرکت بکار رفته‌اند. علاوه بر این سویینی (۱۹۹۴)، شواهدی ارائه داد که مدیران به هنگام انعقاد قراردادهای بدهی، تمایل بیشتری به دست‌کاری ارقام حسابداری دارند. بنابراین نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام، به عنوان معیاری برای وجود و میزان قراردادهای بدهی بکار رفته است.

در نهایت، ضمن استفاده از شاخصی متشکل از پنج سنجه عدم تقارن اطلاعاتی به عنوان معیار عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سهام‌داران، مدل چند متغیره رگرسیونی زیر برای ارزیابی رابطه بین مدیریت سود و عدم تقارن اطلاعاتی استفاده شد.

$$|DACC_{i,t}| = \alpha_0 + \alpha_1 IA\_INDEX_{i,t} + \alpha_2 DEBT_{i,t} + \alpha_3 MKTBV_{i,t} + \alpha_4 SIZE_{i,t} + \alpha_5 GROWTH_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

جایی که:

$DACC$  شاخص مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی،  $IA\_INDEX$  شاخص ترکیبی عدم تقارن اطلاعاتی،  $DEBT$  استقراض بلندمدت تقسیم بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام،  $MKTBV$  نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری،  $SIZE$  لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و  $GROWTH$  فروش خالص در پایان دوره منهای فروش خالص در ابتدای دوره تقسیم بر فروش خالص در ابتدای دوره آزمون است.

داده‌های مورد نیاز شامل بازده سهام شرکت‌ها و اطلاعات حسابداری است که برای دستیابی به آن‌ها از نرم‌افزارها و پایگاه‌های اطلاعاتی موجود، سایت‌های مرتبط با بازار سرمایه کشور مانند سایت مدیریت پژوهش توسعه و مطالعات اسلامی و کتابخانه تخصصی بورس استفاده شد.

### ۳-۴. روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

در این پژوهش، برای آزمون فرضیه تحقیق از داده‌های ترکیبی استفاده شده است. در روش داده‌های ترکیبی برای انتخاب بین روش‌های تابلویی<sup>۱۴</sup> و تلفیقی<sup>۱۵</sup> از آزمون F لیمر استفاده می‌شود. در صورت انتخاب روش پانل، انجام آزمون‌ها سمن برای انتخاب از بین روش‌های اثرات ثابت<sup>۱۶</sup> و اثرات تصادفی<sup>۱۷</sup> ضروری است. در تمامی تحلیل‌های آماری از نرم‌افزار Eviews نسخه ۷ استفاده و در نهایت فرضیه‌های پژوهش از طریق آزمون F، t، فیشر مورد آزمون قرار گرفت.

### ۴-۴. جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری تحقیق حاضر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله زمانی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۸ است و شرکت‌هایی با ویژگی‌های زیر به عنوان نمونه انتخاب شده است:

۱. طی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۸ در بورس اوراق بهادار تهران حضور داشته تا داده‌های مورد نیاز در مورد آنها در دسترس و قابل جمع‌آوری باشد.
  ۲. شرکت مورد نظر جزو صنعت سرمایه‌گذاری و بانک‌داری نباشد، زیرا ماهیت عملیات و نحوه مدیریت سود شرکت‌های زیرمجموعه این صنایع، با سایر شرکت‌ها متفاوت است.
  ۳. پایان سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند و طی دوره مورد آزمون نیز سال مالی خود را تغییر نداده باشد تا نمونه مورد بررسی همگن و قابل مقایسه باشد.
- افزون بر این، شرط حداقل شش شرکت در هر سال-صنعت به عنوان محدودیتی دیگر، برای تعداد شرکت‌های موجود در نمونه برای انجام آزمون فرضیه تحقیق، در نظر گرفته شد. با توجه به تعریف متغیر وابسته یعنی مدیریت سود، توافقی نسبی بین محققان وجود دارد که

برای اجرای رگرسیون مربوطه و محاسبه سطح ارقام تعهدی اختیاری (میزان مدیریت سود) در هر سال - صنعت می‌بایست حداقل شش مشاهده وجود داشته باشد.<sup>۱۸</sup> بنابراین، تنها صنایعی در دوره مورد بررسی انتخاب شده‌اند که حداقل شش شرکت پذیرفته شده داشته باشند. در نهایت با توجه به شرایط فوق، برای انجام تجزیه و تحلیل‌های این تحقیق جمعاً از ۱۰۲۲ سال-شرکت در قالب ۱۰ صنعت استفاده شده است.

### ۵. تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه

پیش از تخمین مدل اصلی تحقیق، برای بررسی تاثیر شاخص ترکیبی عدم تقارن اطلاعاتی بر مدیریت سود، لازم است مانایی (ایستایی) تمامی متغیرهای مورد استفاده در تخمین‌ها آزمون گردد. نامانایی (نا ایستایی) متغیرها چه در سری زمانی و چه داده‌های تابلویی می‌تواند موجب استنباط‌های غلط آماری و در نتیجه رگرسیون کاذب شود. یک متغیر وقتی ماناست که میانگین، واریانس و ضریب خود همبستگی آن در طول زمان ثابت باقی بماند. در آزمون ایستایی آن‌چه که اهمیت دارد قدرت آزمون‌های ریشه واحد است. برای بررسی ریشه واحد، از دو آزمون لوین، لو و چو (۲۰۰۲) و دیکی فولر تعمیم یافته که نتیجه کار مادالا و وو (۱۹۹۹) و چوی (۲۰۰۱) است، استفاده و نتایج حاصل از آزمون ریشه واحد متغیرهای تحقیق در جدول ارائه شده است.<sup>۱۹</sup>

جدول ۱: آزمون ایستایی متغیرهای تحقیق

لوین، لین و چو	دیکی فولر تعمیم یافته		مدیریت سود
	آماره آزمون	سطح احتمال	
۰,۰۰۰۰	-۲۹۱۲,۹۳	۰,۰۰۰۰	۵۸۱,۴۳۷
۰,۰۰۰۰	-۲۸,۵۸۳۸	۰,۰۰۰۰	۶۱۳,۱۸۴
۰,۰۰۰۰	-۲۴,۰۸۴۴	۰,۰۰۰۰	۵۳۸,۰۲۱
۰,۰۰۰۰	-۳۵۸,۰۳۶	۰,۰۰۰۰	۵۶۲,۲۱۶
۰,۰۰۰۰	-۲۶,۰۰۵۷	۰,۰۰۰۰	۵۸۸,۶۳۳
۰,۰۰۰۰	-۱۳۸,۱۷۵	۰,۰۰۰۰	۵۹۵,۵۱۱



فرض صفر در آزمون‌های فوق، بیانگر نامانایی متغیرها است. لذا چنان‌چه مقدار آماره محاسبه شده، بزرگ‌تر از مقدار مربوط به سطح اطمینان رایج باشد، فرض صفر مبتنی بر نامانایی رد می‌شود. با توجه به میزان سطح احتمال مندرج در جدول فوق، فرض صفر مبنی بر نامانای بودن متغیرهای پژوهش رد می‌شود. از این‌روی، تمامی متغیرهای مورد استفاده فاقد ریشه واحد بوده و ایستا (مانا) می‌باشند.

برای انتخاب بین روش داده‌های تابلویی و داده‌های تلفیقی از آماره آزمون لیمر استفاده شده است. با توجه به مقدار  $F$  گزارش شده در جدول ۲، فرض صفر مبنی بر انتخاب روش داده‌های تلفیقی و اولویت آن نسبت به داده‌های تابلویی در سطح اطمینان ۰.۹۵ رد می‌شود، بنابراین باید از روش داده‌های تابلویی استفاده کرد. همچنین پس از انجام آزمون‌ها سمن (جدول ۳) برای تعیین وجود اثرات ثابت یا تصادفی، فرض صفر مبنی بر وجود اثرات تصادفی در سطح خطای ۰.۵ رد نمی‌شود و لازم است که مدل به صورت اثرات تصادفی برآورد شود.

**جدول ۲: نتایج آزمون لیمر (همسانی عرض از مبدا شرکت‌ها/انتخاب بین روش داده‌های تلفیقی یا تابلویی)**

P-VALUE		آماره آزمون F لیمر		
Cross-section Chi-square	Cross-section F	Cross-section Chi-square	Cross-section F	
0.0000	0000	۵۵۳,۴۴۶۴	۵,۴۶۸۹	فرضیه تحقیق

**جدول ۳: نتایج آزمون‌ها سمن (انتخاب بین اثرات ثابت و اثرات تصادفی)**

P-VALUE	آماره آزمون‌ها سمن	
۰,۸۸۹۴	۱,۶۹۶۰	فرضیه تحقیق

با توجه به نتایج آزمون‌های لیمر وها سمن، مدل تحقیق جهت بررسی اثر شاخص ترکیبی عدم تقارن اطلاعاتی بر مدیریت سود در کنار دیگر عوامل (متغیرهای کنترل) با استفاده از روش داده‌های تابلوی و اثرات تصادفی برآورد گردید و نتایج آن در جدول ۴ منعکس شده است. یادآوری این نکته ضروری است که پیش فرض‌های رگرسیون شامل ناهمسانی واریانس و

نرمال بودن توزیع جزء خطا نیز بررسی شد و نتیجه این آزمون‌ها نشان داد مشکل خاصی برای اجرای مدل‌های مورد نظر جهت آزمون فرضیه تحقیق وجود ندارد.

جدول ۴: نتایج آماری آزمون فرضیه تحقیق

فرضیه تحقیق		
Sig	ضریب	
۰,۰۳۱۳	۲,۳۱۸۰	عرض از مبدا
۰,۰۳۹۳	۰,۰۵۰۸	متغیر مستقل (IAindex)
۰,۰۲۷۹	-۰,۲۱۵۶	اندازه شرکت
۰,۱۷۸۸	-۰,۰۰۳۰	نسبت ارزش بازار به دفتری
۰,۸۴۵۱	-۰,۰۰۵۹	رشد شرکت
۰,۴۰۸۱	-۰,۰۰۷۴	نسبت بدهی
	۵,۳۷۰۳	آماره F
	۰,۰۰۰۰	آماره SIG
	۰,۴۲۳۸	$R^2$
	۰,۳۴۴۹	$R^2$ تعدیل شده
	۱,۹۱۱۸	آماره DW

همان‌گونه که در جدول قبل مشاهده می‌شود، با توجه به ضریب شاخص ترکیبی عدم تقارن اطلاعاتی (IAindex) و سطح اهمیت مربوط، فرضیه تحقیق دال بر تاثیر معنادار عدم تقارن اطلاعاتی بر سطح مدیریت سود در سطح اطمینان ۹۵٪ تایید می‌گردد. در میان متغیرهای کنترل نیز تنها متغیر اندازه شرکت (size) دارای تاثیری منفی و معنادار بر سطح مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

افزون بر این، مقدار آماره F مدل‌ها و سطح احتمال آنها، بیانگر آن است که مدل رگرسیونی چند متغیره مورد آزمون، در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار است. شاخص  $R^2$  تعدیل شده نیز که برای تعیین درجه قدرت مدل و میزان تبیین متغیر وابسته توسط متغیرهای پیش بین مورد استفاده قرار می‌گیرد، حدود ۳۴٪ است. آماره دوربین واتسون به مقدار ۱,۹ نیز نشان

می‌دهد که در تخمین مدل مذکور مشکل خودهمبستگی یا همبستگی سریالی بین جملات خطا وجود ندارد.

### ۶. جمع بندی و نتیجه گیری

این تحقیق با هدف بررسی تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران شرکت‌ها و بازار سرمایه بر میزان مدیریت سود انجام شده است. برای این منظور از پنج سنجه مهم و مربوط عدم تقارن اطلاعاتی شامل حجم معاملات، نوسان قیمت سهام، نسبت قیمت به سود، تعداد روزهای معاملاتی و عمر شرکت استفاده شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه تحقیق، نشان می‌دهد که شاخص ترکیبی عدم تقارن اطلاعاتی که از پنج متغیر تشکیل شده است، تاثیری مثبت و معنادار بر سطح مدیریت سود دارد. شیپر (۱۹۸۹) معتقد است یکی از فرض‌هایی که عدم تقارن اطلاعاتی (پیش شرط مدیریت سود) را تداوم می‌بخشد، ارتباط بسته و محدود مدیران است که از طریق ترتیبات قراردادی نیز قابل حذف نیست. البته این مسئله ناشی از این است که سهام‌داران در محیطی که اطلاعات شان کمتر از مدیریت است نمی‌توانند عملکرد شرکت و چشم انداز آتی آن را به طور کامل مشاهده کنند. در چنین محیطی، مدیر می‌تواند برای مدیریت سودهای گزارش شده از انعطاف پذیری اختیارات خود، استفاده کند. در واقع توانایی مدیر در به کارگیری روش‌های حسابداری اختیاری با هدف مدیریت سود، متناسب با افزایش عدم تقارن اطلاعاتی بین او و سهام‌داران، افزایش می‌یابد. از این رو، نتایج تحقیق حاضر در مورد شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران، با مبانی نظری مربوط مطابقت دارد. در این پژوهش، متغیر اندازه نیز دارای تاثیری منفی و معنادار بر سطح مدیریت سود است. تحقیقات پیشین در زمینه تاثیر اندازه شرکت به مدیریت سود به نتایج متضادی رسیده است. شرکت‌های بزرگ، به دلیل حجم بالاتر و فعالیت‌های گسترده تر، امکانات بیشتری برای مدیریت سود دارند و برخی دیگر، شرکت‌های کوچک‌تر را بیشتر مستعد این پدیده می‌دانند. منفی بودن علامت ضریب متغیر اندازه در مدل رگرسیونی تحقیق حاضر تایید مجددی بر تاثیر منفی دانش بازار بر انگیزه مدیریت سود مدیران است. متغیر اندازه شرکت، یکی از شاخص‌های عدم تقارن اطلاعاتی است و بسیاری از محققین از آن در تحقیقات خود استفاده کرده‌اند (چاو و ورمائلن ۱۹۸۱). محققینی چون دایاموند و ورچیا (۱۹۹۱)، اوزکان و اوزکان (۲۰۰۴) و

هریس (۱۹۹۴) معتقدند که شرکت‌های بزرگ با عدم تقارن اطلاعاتی کم‌تری مواجه هستند زیرا از جایگاه قابل قبولی برخوردار شده، رویه‌های افشای با ثباتی دارند و توجه بیش‌تری از بازار را نسبت به خود جلب می‌کنند. در این شرایط، فاصله اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران در مورد شرکت‌ها بزرگ‌تر کم‌تر است و به همین دلیل امکان مدیریت سود کم‌تر است. این مبانی نظری، ضریب منفی و معنادار متغیر اندازه را توجیه می‌کند. در نهایت، نتایج تجزیه و تحلیل‌های آماری بیانگر عدم تاثیر معنادار سایر متغیرهای کنترل، شامل نسبت ارزش بازار به دفتری، سطح بدهی شرکت‌ها و میزان رشد آن‌ها بر حجم مدیریت سود شرکت‌ها می‌باشد.

مطالعه حاضر برای سیاست‌گذاران نیز درخور توجه است. مدیریت سود توجه بسیاری از قانون‌گذاران و سیاست‌گذاران را به خصوص بعد از بحران‌های مالی دهه اخیر نظیر ورشکستگی شرکت‌هایی نظیر انرون و وردکام، به خود جلب کرده است. مسئله این‌گونه شرکت‌ها، مرتبط با انواع خاصی از ناهنجاری‌های حسابداری می‌باشد. با توجه به عواقب منفی قابل ملاحظه‌ای که دست‌کاری‌های سود به بار می‌آورد، قانون‌گذاران علاقه‌مند به شناسایی عوامل محدودکننده این دست‌کاری‌های فرصت‌طلبانه هستند. کاهش اختیار مدیران در رابطه با انتخاب رویه‌های حسابداری ممکن است یکی از راه‌حل‌های موجود باشد، اما عواقب ناخواسته ای را به همراه خواهد داشت. به علاوه توقف مدیریت سود از طریق محدود نمودن انتخاب‌های مدیران، ممکن است اصولاً اثربخش نباشد، زیرا مدیران بیش‌تر می‌توانند توسط رویه‌های حسابداری نوآورانه و ساختاربندی هوش‌مندانه معاملات، مقررات را دور بزنند. اگر گردش شفاف اطلاعات و در نتیجه میزان پایین عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران، بتواند انگیزه‌های مدیران برای مدیریت سود را کاهش دهد، نهادهای قانون‌گذار احتمالاً می‌باید بیش‌تر بر تشویق توزیع کارای اطلاعات مرتبط با شرکت در بازار تمرکز نمایند.

## ۷. پیشنهاد برای تحقیقات آتی

با توجه به موارد مورد بررسی، در تحقیق حاضر می‌توان محورهای زیر را برای تحقیقات بیش‌تر ارائه نمود:

الف- در ادبیات موجود در این زمینه، ابعاد مختلفی از دانش بازار شرکت، مورد توجه قرار

گرفته و تأثیرش بر سطح مدیریت سود آزمون شده است که میزان عدم تقارن اطلاعاتی یکی از این ابعاد است. پیشنهاد می‌شود که سایر ابعاد مهم در این زمینه و تأثیرش بر مدیریت سود شرکت‌های بورسی بررسی شود. در این زمینه می‌توان به بررسی تأثیر دانش بازار از عوامل بنیادی حسابداری شرکت، تأثیر میزان شفافیت شرکت‌ها یا سطح رقابت در صنایع مختلف بر میزان مدیریت سود اشاره کرد.

ج- یکی از موضوع‌های مهم در ادبیات تحقیقات حسابداری بحث ضریب واکنش سود می‌باشد. این موضوع پیوندی بنیادی با موضوع مورد نظر تحقیق دارد، زیرا میزان واکنش قیمت سهام به اعلان سود یکی از شاخص‌های عدم تقارن اطلاعاتی است. بنابراین توصیه می‌گردد که در تحقیقات بعدی این متغیر در شرایط بورس اوراق بهادار تهران مدل سازی و محاسبه شود و تأثیرش بر سطح مدیریت سود مورد آزمون قرار گیرد. لازم به ذکر است که تحقیقات برجسته‌ای نیز در این زمینه در ادبیات موضوع وجود دارد.

#### ۸. محدودیت‌های تحقیق

در یک پژوهش علمی نظیر هر فعالیت دیگری، مشکلاتی وجود دارد که مانع از روند فعالیت در شرایط عادی می‌شود و نتایج تحقیق را تحت تأثیر قرار می‌دهد. مهم‌ترین محدودیت‌های تحقیق حاضر به قرار زیر است.

۱- کیفیت داده‌های لازم برای انجام تحقیق: با توجه به قدمت کم ثبت وضبط دقیق داده‌های مربوط به صورت‌های مالی و قیمت سهام شرکت‌ها و عدم وجود پایگاه‌های داده و بانک‌ها اطلاعاتی پیشرفته و کاملی چون *Compustat* در ایران، به نظر می‌رسد که علی‌رغم تلاش در جمع‌آوری کامل و دقیق تمامی اطلاعات مورد نیاز تحقیق از منابع مختلف، همچنان ضعف داده‌ها از جمله موجود نبودن برخی از آن‌ها در منابع مورد جستجو از مشکلات عمده پیش رو باشد.

۲- بازار کوچک و کم عمق: با توجه به تعداد کم شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نسبت به بورس‌های توسعه یافته و با در نظر گرفتن شرایط نمونه مورد بررسی برای انجام این تحقیق، به نظر می‌رسد حجم نمونه نهایی به طور نسبی پایین‌تر از تحقیقات مشابه در کشورهای توسعه یافته باشد.

۳- وجود متوقف‌کننده‌های خودکار نظیر حجم مینا و دامنه نوسان قیمت، بر برخی متغیرهای این تحقیق تاثیر خواهد داشت که امکان اندازه‌گیری و کنترل آن میسر نیست.

۴- تورم: در دوره مورد استفاده در تحقیق شرایط تورمی بر کشور حاکم بوده است. این متغیر کلان اقتصادی بر برخی متغیرها و مدل‌های مورد استفاده از در این تحقیق مانند بازدهی حقوق صاحبان سهام تاثیرگذار است. با توجه به این که تورم زدایی کردن متغیرها و مدل‌های مورد استفاده خود نیازمند مطالعه دیگری است که هدف اصلی تحقیق حاضر نبوده است و این واقعیت که با حذف این خطای سیستماتیک در متغیر، ممکن است دچار خطای غیرسیستماتیک شویم، از آن صرف نظر شده است.

۵- نحوه ساخت متغیر ترکیبی عدم تقارن اطلاعاتی: در این تحقیق پنج سنجه انتخابی برای مفهوم عدم تقارن اطلاعاتی انتخاب و مطابق با روش چارک بندی مورد استفاده در تحقیق دروبز (۲۰۰۹)، ترکیب شدند. سنجه‌های انتخابی با توجه به ادبیات تحقیق و مربوط بودن آنها با توجه به محیط حاکم بر بورس اوراق بهادار تهران شامل معناداری، نوسان قابل قبول در مورد سال-شرکت‌ها و نیز قابلیت جمع‌آوری داده انتخاب شده‌اند. گرچه سعی بر این بوده که معنادارترین متغیرهای برای شاخص‌سازی مفهوم عدم تقارن اطلاعاتی انتخاب شود ولی به‌رحال سنجه‌های دیگری نیز برای اندازه‌گیری عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد که مورد استفاده قرار نگرفته‌اند. طبیعی است که تغییر در شاخص‌های اندازه‌گیری مفهوم عدم تقارن اطلاعاتی ممکن است بر نتایج تاثیرگذار باشد و بنابراین تعمیم نتایج باید با احتیاط صورت پذیرد.

#### یادداشت‌ها

- |                              |                            |
|------------------------------|----------------------------|
| 1. Information perspective   | 2. Opportunistic behavior  |
| 3. Efficient contracting     | 4. Informative disclosures |
| 5. Liquidity                 | 6. Agency cost             |
| 7. Management buyout         | 8. Expost-facto            |
| 9. Observational data        | 10. Field study            |
| 11. Trading Volume           | 12. Pooled                 |
| 13. Political process theory | 14. Panel                  |
| 15. Pooling                  | 16. Fixed effect           |

## 17. Random effect

۱۸. البته در برخی تحقیق‌ها شرط ۸ یا ۱۰ مشاهده برای هر سال صنعت گذاشته شده است، ولی با توجه به محدودیت‌های موجود در تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های مورد بررسی همان شرط معمول حداقل شش مشاهده به عنوان معیار مورد نظر قرار گرفت.

۱۹. برخی از متون مرتبط با مباحث اقتصادسنجی معتقدند که آزمون‌های دیکی فولر و دیکی فولر تعمیم یافته در مورد داده‌های سری زمانی کاربرد دارد و در مورد داده‌های تابلویی نمی‌توان از آنها بهره جست، بلکه لازم است مانایی جمعی متغیرها مورد آزمون قرار گیرد. برای این منظور از آزمون لوین، لو و چو مختص داده‌های تابلویی استفاده می‌شود. در این پژوهش نتایج حاصل از هر دو آزمون برای بررسی مانایی متغیرها ارائه شده است.

## منابع

## الف. فارسی

سجادی، سید حسین و دستگیر، محسن و فرازمنند، حسن و حبیبی، حمیدرضا. (۱۳۸۷). عوامل مؤثر بر مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران، پژوهش‌نامه اقتصادی، ۲: ۱۲۹-۱۵۹.

مرادزاده فرد، مهدی و ناظمی اردکانی، مهدی و غلامی، رضا و فرزانی، حجت الله. (۱۳۸۸). بررسی رابطه بین مالکیت نهادی سهام و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۵۵: ۸۵-۹۸.

نوروش، ایرج و حسینی، سید علی. (۱۳۸۸). بررسی رابطه بین کیفیت افشاء (قابلیت اتکاء و به موقع بودن) و مدیریت سود، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۵: ۱۱۷-۱۳۴.

## ب. انگلیسی

Arya, A., Glover, J., & Sunder, S. (2003). Are unmanaged earnings always better for shareholders? *Accounting Horizons* (Supplement), 17, 111-116.

Bartov, E., & Bodnar, G. M. (1996). Alternative accounting methods, information asymmetry and liquidity: Theory and evidence. *The Accounting Review*, 71, 397-418.

Bhagat, S., Marr, M., & Thompson, G. (1985). The rule 415 experiment: Equity markets. *Journal of Finance*, 40, 1385-1401.

- Blackwell, D., Marr, M., & Spivey, M. (1990). Shelf registration and the reduced due diligence argument: Implications of the underwriter certification and the implicit insurance hypotheses. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 25, 245-259.
- Bushee, B. (1998). The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior. *The Accounting Review*, 73(3), 305-333.
- Chaney, S. K., & Lewis, C. M. (1995). Earnings management and firm valuation under asymmetric information. *Journal of Corporate Finance: Contraction, Governance and Organization*, 1, 319-345.
- Cheng, C. H. (2006). Information asymmetry and earnings management in Taiwanese Tech industry. Retrieved from www.knjc.edu.tw.
- Collins, D., & DeAngelo, L. (1990). Accounting information and corporate governance: Market and analyst reactions to earnings of firms engaged in proxy contests. *Journal of Accounting and Economics*, 13, 213-247.
- Defond, M., & Jiambalvo, J. (1994). Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 17, 145-176.
- Diamond, D. W., & Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, liquidity, and the cost of capital. *The Journal of Finance*, 46, 1325-1360.
- Drobetz, W., Matthias, C. G., & Hirschvogel, S. (2007). Information asymmetry and the value of cash. *Journal of Banking and Finance*, 34, 2168-2184.
- Dye, R. (1988). Earnings management in an overlapping generation's model. *Journal of Accounting Research*, 26, 195-235.
- Ghosh, D., & Olsen, L. (2009). Environmental uncertainty and managers' use of discretionary accruals. *Accounting, Organizations and Society*, 34 (2), 188-205.
- Harris, L. E. (1994). Minimum price variations, discrete bid-ask spreads, and quotation sizes. *Review of Financial Studies*, 7 (1), 149-178.
- Healy, P. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7, 85-107.
- Holthausen, R. W. (1990). Accounting method choice: Opportunistic behavior, efficient contracting, and information perspectives. *Journal of Accounting and Economics*, 12, 207-218.



- Holthausen, R. W., & Leftwich, R. (1983). The economic consequences of accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 5, 77-117.
- Holthausen, R., Larcker, D., & Sloan, R. (1995). Annual bonus schemes and the manipulation of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 19(1), 29-74.
- Hunt, A., Moyer, S. E., & Shevlin, T. (1995). Earnings volatility, earnings management, and equity value. Working Paper, University of Washington, Seattle, WA.
- Javid, A.Y., & Ahmad, E. (2009). Testing multifactor capital asset pricing model in case of Pakistani market. *International Research Journal of Finance and Economics*, 25, 115-138.
- Kang, P., Palman, D., & Sudit, E. (2009). Firms' information environment and earnings management. Working Paper, Rutgers University. Retrieved from www.ssrn.com.
- Krasker, W. S. (1986). Stock price movements in response to stock issues under asymmetric information. *Journal of Finance*, 41, 93-105.
- Leary, M. T., & Roberts, M. R. (2008). The Pecking order, debt capacity, and information asymmetry. Working Paper, Cornell University.
- Louis, H., & Robinson, D. (2005). Do managers credibly use accruals to signal private information? Evidence from the pricing of discretionary accruals around stock splits. *Journal of Accounting and Economics*, 39, 361-380.
- Ozkan, A., & Ozkan, N. (2004). Corporate cash holdings: An empirical investigation of UK companies. *Journal of Banking & Finance*, 28, 2103-2134.
- Perry, S. E., & Williams, T. H. (1994). Earnings management preceding management buyout offers. *Journal of Accounting and Economics*, 18, 157-179.
- Richardson, V. (2000). Information asymmetry and earnings management: Some evidence. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 15, 325-347.
- Sun, L., & Rath, S. (2008). Fundamental determinants, opportunistic behavior and signaling mechanism: An integration of earnings management perspectives. *International Review of Business*

- Research Papers*, 4 (4), 406-420.
- Schipper, K. (1989). Earnings management. *Accounting Horizons*, 3, 91-106.
- Smith, C. W., & Watts, R. L. (1992). The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of Financial Economics*, 32(December), 263- 292.
- Subramanyam, K. R. (1996). The pricing of discretionary accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 22, 149-281.
- Sweeney, A. P. (1994). Debt-covenant violations and managers' accounting response. *Journal of Accounting and Economics*, 17, 281-308.
- Trueman, B., & Titman, S. (1988). An explanation for accounting income smoothing. *Journal of Accounting Research*, 26 (Supplement), 127-139.
- Vermaelen, T. (1981). Common stock repurchases and market signaling: An empirical study. *Journal of Financial Economics*, 9, 139-183.
- Warfield, T. D., Wild, J. J., & Wild, K. L. (1995). Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 20, 61-91.
- Watts, R., & Zimmerman, J. L. (1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *The Accounting Review*, 53, 112-134.