

بررسی تأثیر تأمین مالی از طریق استقراض بر مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

جابر پری تقی نژاد^{۱*}، فرشاد زارعی مجد^۲، ابوطالب رسولی^۳

چکیده

این مقاله به بررسی تأثیر تأمین مالی از طریق استقراض (هزینه بدهی) بر مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. تأمین مالی از طریق استقراض به عنوان متغیر مستقل و مدیریت سود متغیر وابسته می‌باشند که هر یک بصورت مجزا سنجیده شده‌اند. در تحقیق حاضر جامعه آماری شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۸۹ تا پایان سال ۱۳۹۶ می‌باشد. بر اساس شرایط نمونه آماری، تعداد ۱۵۴ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب شده‌اند. با توجه به ماهیت این تحقیق، جهت گردآوری اطلاعات مورد نیاز از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است. داده‌های مورد نیاز از طریق مراجعه به صورت‌های مالی، یادداشت‌های توضیحی، گزارش‌های هفتگی و ماهنامه بورس اوراق بهادار و با استفاده از آخرین ویرایش‌های نرم افزارهای ره‌آورد نوین جمع‌آوری شده است. در پایان از آزمون‌های آماری توصیفی (میانگین، میان، ماکزیمم، مینیمم، انحراف معیار، ضریب تغییرات، آماره جارک- برا و احتمال جارک- برا) و استنباطی (آزمون‌های ضریب تعیین، ضریب تعیین تعدیل شده، مقدار جارک- برا، باقیمانده احتمال جارک- برا، باقیمانده احتمال آماره F و آماره دوربین- واتسون) با استفاده از نرم‌افزار Eviews استفاده شده است. در پایان نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش حاکی از آن است که تأمین مالی از طریق استقراض (هزینه بدهی) بر مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معنادار دارد.

واژگان کلیدی: تأمین مالی، استقراض، هزینه بدهی، مدیریت سود، بورس اوراق بهادار تهران

^۱ کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد بندرعباس Jaber.pf007@gmail.com

^۲ مدرس گروه حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی و دانشگاه علمی کاربردی واحد میناب farshad_zareei@yahoo.com

^۳ مدرس گروه حسابداری، عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد میناب Acc.rasouli1364@gmail.com

مدیریت سود یکی از موضوعاتی است که اغلب در رشته حسابداری و مدیریت مالی بررسی می‌شود. زمانی که سهامداران یک شرکت وظیفه‌ی تصمیم‌گیری را به مدیریت محول می‌کنند، مدیریت انگیزه‌هایی جهت فعالیت‌هایی دارد که منافع مورد انتظارش را حداکثر کند، حتی اگر این فعالیت‌ها در جهت منافع سهامداران نباشد. مدیریت سود زمانی اتفاق می‌افتد که مدیران جهت گمراه کردن بعضی ذی‌نفعان (شامل سهامداران، اعتبار دهندگان، کارکنان، دولت، سرمایه‌گذاران و غیره)، درباره عملکرد شرکت یا تحت تأثیر قرار دادن نتایج قراردادهایی که به ارقام حسابداری گزارش شده وابسته است، با اعمال قضاوت خود در گزارشگری مالی و ساختار مبادلات، تغییر ایجاد کنند. در حوزه حسابداری، مدیریت سود توجهات بیشتری را به عنوان جایگزینی برای مدیریت سود مثبتی بر ارقام تعهدی به ارمغان آورده است. گراهام و همکاران^۱ (۲۰۰۵) به این نتیجه رسیده‌اند که مدیران مایل هستند از طریق کاهش مخارج اختیاری به منظور پیش‌بینی‌های تحلیل‌گران، ارزش‌های بلندمدت را فدا کنند. (پاک‌مرام، ۱۳۹۵).

از طرفی تامین مالی از طریق بدهی به علت صرفه‌جویی مالیاتی و نرخ پایین‌تر آن در مقایسه با بازده مورد انتظار سهامداران، یکی از گزینه‌های مطلوب تامین مالی برای مدیران است. اما مدیران به طور گسترده‌ای برای سوء استفاده از ثروت سهامداران و اعتبار دهندگان در جهت حفظ منافع خود، انگیزه دارند (جنسن و مک‌لیننگ^۲، ۱۹۷۶). سهامداران جزء برای نظارت بر فعالیت‌های مدیریت انگیزه چندانی ندارند، چرا که هزینه‌های این نظارت بیش از منافع ناشی از آن است. در مقابل، اعتباردهندگان برای کنترل و محدود کردن فعالیت‌های مدیریت که منجر به سوء استفاده از ثروت آنها می‌شود، مصمم هستند (اسلوین و همکاران^۳، ۱۹۹۰). دارندگان بدهی کیفیت بالای اطلاعات و به ویژه سود برای ارزیابی ارزشمندی اعتبار مستمر استقراضی کنندگان را در خواست می‌کنند به طوری که کیفیت گزارش مالی پیش‌بینی سود درست است، اعتباردهندگان حداقل ریسک را دارند با توجه به این که آنها ممکن است ریسک دقیق بیشتری (ورشکستگی، نقدینگی و توانایی پرداخت بدهی) را ارزیابی می‌کنند (الزوبی^۴، ۲۰۱۶).

در نگاهی دیگر، ادامه حیات شرکت‌ها بستگی به منابع مالی موجود و قابل تأمین دارد. یکتی از مهمترین منابع مالی، تأمین مالی از طریق بدهی است. اعطاء کنندگان وام، یکی از بزرگترین منابع تأمین کننده نیاز مالی شرکت‌ها هستند. وام دهندگان غالباً با بانک‌ها و مؤسسات اعتباری می‌باشند که پولی را برای دوره بلندمدت

^۱ Graham et al^۲ Jensen & McLean^۳ Sloan et al^۴ Al-Zubai

به اشخاص حقیقی و حقوقی پرداخت نموده و انتظارات دریافت سود و اصل وام را دارند. غالباً مدیران شرکت‌ها، تأمین مالی از طریق بدهی را به دلیل صرفه جویی مالیاتی و نرخ پایین تر بازده آن در مقایسه با بازده مورد انتظار سهامداران، ترجیح می‌دهند. با توجه به اینکه هزینه بهره بانکی از دیدگاه مالیاتی جزء هزینه‌ای قابل قبول است، لذا برای شرکت‌های ایرانی سهولت در اخذ وام با تحمل حداقل هزینه می‌ممکن از درجه اهمیت بالایی برخوردار است (خزائی و همکاران، ۱۳۹۶).

مدیریت سود یکی از ابعاد مهم کیفیت گزارش مالی و موضوع اصلی در میان تمامی سهامداران شرکت می‌باشد از آنجا که میزان سود یکی از معیارهای مهم ارزیابی عملکرد محسوب می‌شود، بنابراین هرگونه دخالتی که سبب شود صحت گزارش‌ها خدشه‌دار گردد می‌تواند بر نحوه تصمیم‌گیری کاربران گزارش‌های مالی تأثیرگذار باشد. پس می‌توان گفت سرمایه‌گذاران به ابعاد کمی و کیفی سود اهمیت زیادی قائل هستند عناصر کمی سود را می‌توان اندازه ارقام تعهدی اختیاری در نظر گرفت، به این ترتیب که هر چه ارقام تعهدی اختیاری در سود بالا باشد نشان دهنده این است که امکان مدیریت سود بیشتر می‌شود. اما نکته حائز اهمیت این است که به کارگیری ارقام تعهدی اختیاری (معیاری از مدیریت سود) سالانه برای کشف مدیریت سود موجب عدم کشف مدیریت سود می‌شود. به سبب این که تأثیرات مدیریت سود بالا و پایین (جهت مدیریت سود) در میان دوره‌ها در پایان سال تعدیل می‌شود که این موجب کاهش میانگین ارقام تعهدی در پایان سال می‌گردد. همچنین مدیران در میان دوره‌ها انگیزه بیشتری برای مدیریت سود دارند علاوه بر این ارقام تعهدی اختیاری در طول میان دوره‌ها متفاوت است زیرا مدیریت در میان دوره‌ها دید مثبت‌تری دارد و اخبار ناخوشایند را تا میان دوره آخر به تأخیر می‌اندازد که بتواند مدیریت سود کند (گونی و همکاران، ۲۰۰۸). علاوه بر این استانداردهای حسابداری ملزم می‌کند که برخی از درآمدها و هزینه‌ها (مانند مالیات بر درآمد) که ماهیت سالانه دارد ابتدا برای کل سال برآورد شود تا بتوان بر اساس آن، سهم دوره میانی را به نحو مناسب شناسایی کرد بنابراین مدیر می‌تواند با فرصت‌طلبی از این برآوردها استفاده کند و با به کار بردن ابزاری به نام مدیریت سود عملکرد میان دوره‌ها را غلط منعکس کند (موسوی و همکاران، ۱۳۹۵).

در روش استقراض کشور برای اجرای طرح‌های زیربنایی تلاش می‌کند تا از موسسات مالی، وام دریافت کند. در مقابل نیز ارائه سررسیدهای مقرر اقساط باز پرداخت وام الزامی می‌باشد. موسسه یا کشور پرداخت کننده وام، بدون ترس و ریسک وام را پرداخت می‌کند. در واقع تمام ریسک روش استقراضی متوجه کشوری است که وام را دریافت نموده است. در روش‌های استقراضی کشور سرمایه‌پذیر وامی را از کشور یا موسسه وام دهنده دریافت می‌کند و مکلف است که در سررسیدهای مقرر اقساط را بپردازد. در این نوع روش‌ها کشور

یا موسسه وام دهنده هیچ گونه ریسکی را نمی‌پذیرد و تمام ریسک‌ها متوجه وام گیرنده است؛ روش‌های قرضی که می‌توان از آنها به عنوان وام برد عمدتاً با تضمین بازپرداخت همراه می‌باشند وجه مشخصه این روش‌ها آن است که باز پرداخت منابع مالی از سوی دولت یا بانک‌های تجاری تضمین می‌شود. به عبارت دیگر ریسک برگشت سرمایه متوجه سرمایه‌گذار یا تامین کننده منابع مالی نیست و دریافت کننده منابع مالی از طریق ضامن که همان دولت یا بانک تجاری می‌باشد، ضمانت نامه‌ای مبنی بر تعهد بازپرداخت منابع در سررسید یا تعهد جبران خسارت بر اثر قصور دریافت کننده منابع به تامین کننده منابع مالی ارائه می‌کند. کلیه وام‌های تضمینی خارجی، تسهیلات اعتباری و فاینانس و غیره که توسط بانک‌های بین‌المللی، سازمان‌های پولی و مالی غیر بانکی، بانک جهانی، بانک‌های توسعه‌ای و منطقه‌ای مانند توسعه اسلامی، سایر موسسات مالی و حتی دولت‌ها ایجاد می‌شود، در این طبقه‌بندی جای می‌گیرند. منابع مالی موضوع این طبقه‌بندی بخاطر تضمینی که بر آن مترتب است در تراز پرداخت‌های کشور به عنوان بدهی دولت و سیستم بانکی تلقی می‌شوند (حیدرپور و همکاران، ۱۳۹۵).

هدف اصلی تحقیق تعیین تأثیر تامین مالی از طریق استقراض (هزینه بدهی) بر مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. یکی از نکات اساسی مورد توجه مدیران مالی بنگاه‌های اقتصادی، روش‌ها و میزان تامین مالی است. انواع منابع تأمین مالی در کشور به دو دسته منابع مالی بدون هزینه و منابع مالی با هزینه تقسیم‌بندی می‌شود. منابع مالی بدون هزینه شامل پیش دریافت از مشتریان، بستانکاران تجاری، سود سهام پرداختنی و هزینه‌های پرداختنی است. منابع مالی با هزینه به دو دسته منابع داخلی (سود انباشته) و منابع خارجی (تسهیلات کوتاه مدت و بلندمدت و انتشار سهام جدید) تقسیم می‌شود. و یکی از اهداف مهم مدیریت مالی حداکثر نمودن ثروت سهامداران است. به این منظور، هدف مدیران مالی یافتن راه‌های تامین منابع مالی برای رسیدن به این هدف است. با توجه به مطالب گفته شده پژوهش حاضر در پی پاسخی به این سؤال است که، آیا بین تامین مالی از طریق استقراض (هزینه بدهی) و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تأثیر معناداری وجود دارد؟

۲. فرضیه پژوهش

تامین مالی از طریق استقراض (هزینه بدهی) بر مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تأثیر دارد.

۳. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۳.۱. تامین مالی

طبق نظر دی سومساک^۱ (۲۰۰۴)، تصمیمات تأمین مالی مدیران تحت تأثیر شرایط فرهنگی و اقتصادی کلان بازار است. شرکت‌ها در تصمیمات تأمین مالی، با دو منبع تأمین مالی داخلی و تأمین مالی خارجی مواجه هستند. تأمین مالی داخلی مجموعه روش‌ها و سیاست‌هایی که مدیریت شرکت بکار می‌گیرد تا بدون نیاز به تأمین کنندگان مالی، صرفاً با کمک منابع مالی داخلی نیازهای شرکت را رفع نماید و تأمین مالی خارجی منابعی هستند که در صورت عدم کفاف منابع داخلی برای تأمین مالی نیازهای شرکت، به وسیله انتشار سهام عادی، سهام ممتاز، استقراض، اوراق مشارکت، استفاده از وام بانک و غیره جذب سرمایه می‌کنند. بنابراین مدیران باید تصمیم بگیرند و جوه مورد نیاز خود را چگونه تأمین کرده و منابع مالی در دسترس را چگونه مصرف کنند. آنها می‌توانند این منابع مالی را صرف پرداخت سود به سهامداران، اجرای پروژه‌های سرمایه‌گذاری سودآور، تسویه ی بدهی‌های موعده رسیده و افزایش سرمایه در گردش کنند (چیانگ^۲، ۲۰۱۲).

۲.۳. انواع روش‌های تأمین مالی داخلی

روش‌های تأمین مالی داخلی در دو گروه تأمین مالی کوتاه‌مدت و بلندمدت مورد مطالعه قرار می‌گیرد. تأمین مالی کوتاه‌مدت برای پشتیبانی سرمایه‌گذاری موقت در دارایی‌های جاری مورد استفاده قرار می‌گیرد.

۱.۲.۳. روش‌های تأمین منابع مالی کوتاه مدت

اعتبار تجاری: دریافت کالا و پرداخت وجه آن با فاصله زمان
وام‌های موسسات مالی تجاری: دریافت وجوه مورد نیاز از موسسات مالی
صدور اسناد تجاری: اوراق بهادار قابل مبادله که توسط واحدهای اقتصادی به سایر واحدها، بانک‌ها یا موسسات مالی فروخته می‌شود (امیری و همکاران، ۱۳۹۱).

۲.۲.۳. ابزارهای ویژه تأمین مالی بلندمدت

ابزارهای ویژه تأمین مالی تأمین مالی بلندمدت عبارت است از:
الف) سهام عادی: دارایی مالی است که بیانگر مالکیت در یک شرکت است.
ب) سهام ممتاز: اوراق بهادار دارای سود ثابت و معین.
ج) اوراق قرضه: اخذ وام در قبال صدور اوراق بهادار با نرخ بهره مشخص.

^۱ D. Sumsak

^۲ Chiang

(د) اوراق مشارکت.

(ه) اوراق بهادار قابل تبدیل به اوراق مشارکت یا اوراق قرضه:

اوراقی است که سود معین دارد و صادرکننده اوراق قرضه متعهد می شود اصل پول و سود را در تاریخ معین پرداخت کند. این اوراق چند کوپن سود دارند که مثلاً هر سه ماه یکبار باید به بانک عامل مراجعه کرد و با تحویل آن بخشی از سود را دریافت کرد (امیری و همکاران، ۱۳۹۱).

۳.۲.۳. انواع روش های تامین مالی خارجی

بحث تأمین منابع مالی مورد نیاز پروژه ها از مباحث اصلی انجام پروژه ها است. در این میان موضوع جذب منابع مالی خارجی راهکاری مورد توجه برای تأمین مالی پروژه های با حجم مالی بالا می باشد. در کشوری مانند ایران که نیاز به ساختارهای زیربنایی دارد، جذب منابع مالی خارجی امری بسیار ضروری است. آنچه به کشورها در جذب منابع خارجی کمک می کند وجود ثبات و امنیت در زمینه های اقتصادی، سیاسی، قوانین و مقررات و عوامل و زمینه های مورد توجه هر صنعت و کشور برای جذب منابع خارجی می باشد. تأمین مالی می تواند در حالت کلی به دو شکل استقراض از بانک های خارجی یا موسسات مالی بین المللی یا به شکل سرمایه گذاری خارجی باشد. در ادامه روش های مختلف تأمین مالی خارجی بررسی می شود (امیری و همکاران، ۱۳۹۱).

۳.۲.۴. روش های قرضی (استقراضی)

در روش های استقراضی کشور سرمایه پذیر وامی را از کشور یا موسسه وام دهنده دریافت می کند و مکلف است که در سررسیدهای مقرر اقساط را بپردازد. در این نوع روش ها کشور یا موسسه وام دهنده هیچ گونه ریسکی را نمی پذیرد و تمام ریسک ها متوجه وام گیرنده است؛ روش های قرضی که می توان از آنها به عنوان وام برد عمدتاً با تضمین بازپرداخت همراه می باشند وجه مشخصه این روش ها آن است که بازپرداخت منابع مالی از سوی دولت یا بانک های تجاری تضمین می شود. به عبارت دیگر ریسک برگشت سرمایه متوجه سرمایه گذار یا تأمین کننده منابع مالی نیست و دریافت کننده منابع مالی از طریق ضامن که همان دولت یا بانک تجاری می باشد، ضمانت نامه ای مبنی بر تعهد بازپرداخت منابع در سررسید یا تعهد جبران خسارت بر اثر قصور دریافت کننده منابع به تأمین کننده منابع مالی ارائه می کند. کلیه وام های تضمینی خارجی، تسهیلات اعتباری و فاینانس و غیره که توسط بانک های بین المللی، سازمان های پولی و مالی غیر بانکی، بانک جهانی، بانک های توسعه ای و منطقه ای مانند توسعه اسلامی، سایر موسسات مالی و حتی دولت ها ایجاد می شود، در این طبقه بندی جای می گیرند. منابع مالی موضوع این طبقه بندی بخاطر تضمینی که بر آن مترتب است در تراز

پرداخت‌های کشور به عنوان بدهی دولت و سیستم بانکی تلقی می‌شوند (آقا بابایی دهکردی و آقا بابایی دهکردی، ۱۳۹۳).

۳.۳. مدیریت سود

در ادبیات حسابداری تعاریف مختلفی در مورد مدیریت سود ارائه شده است. ارائه تعریف مناسب از مدیریت سود مستلزم شناخت هدف و انگیزه از مدیریت سود و کاربرد آن می‌باشد. در ادامه به تعاریف گوناگون پیرامون مدیریت سود پرداخته می‌شود.

مدیریت سود به عنوان اختیار شرکت در انتخاب سیاست‌های حسابداری برای دستیابی به برخی اهداف خاص مدیر گفته می‌شود.

مدیریت سود به عنوان دستکاری سود توسط مدیریت به منظور دستیابی به قسمتی از پیش داوری‌های مربوط به سود مورد انتظار می‌باشد.

مدیریت سود به عنوان دستکاری مصنوعی سود توسط مدیریت جهت حصول سود برای برخی مقاصد خاص (از جمله حصول پیش بینی تحلیل گران و یا برآورد روندهای سودهای قبلی برای پیش‌بینی سودهای آتی) می‌باشد.

مدیریت سود یعنی استفاده مدیران از قضاوت‌های شخصی خود در گزارش‌های مالی به منظور تغییر در جهت گزارشگری مالی.

گوردون و همکاران^۱ (۱۹۶۶)، در توضیح انگیزه مدیریت سود چنین بیان داشته‌اند:

(۱) معیار مدیران برای گزینش از میان روش‌های گوناگون حسابداری، حداکثر نمودن مطلوبیت یا رفاه مدیریت است.

(۲) مطلوبیت یا رفاه مدیران به رضایت سهامداران از عملکرد شرکت بستگی دارد. با فرض ثبات سایر عوامل، هر چقدر سهامداران رضایت بیشتری داشته باشند، امنیت شغلی، مقام و حقوق و مزایای مدیران بیشتر خواهد بود.

(۳) مطلوبیت یا رفاه مدیران تابعی از امنیت شغلی، میزان حقوق و مزایا و رشد آن، نرخ رشد شرکت است.

(۴) رضایت سهامداران به ثبات نرخ رشد شرکت بستگی دارد.

مدیریت سود در حسابداری، عملی عمدی برای اثر گذاری بر فرآیند گزارشگری مالی بخاطر کسب سود شخصی است. مدیریت سود، شامل تغییر گزارش‌های مالی جهت گمراه ساختن سهامداران درباره‌ی عملکرد اساسی سازمان یا تحت تأثیر قرار دادن پیامدهای قراردادی است که وابسته به ارقام حسابداری گزارش شده

^۱ Gordon et al

می‌باشد. مدیریت سود دارای اثر منفی بر کیفیت سود بوده و ممکن است اعتبار گزارش‌های مالی را تضعیف کند. علاوه بر آن در سخنرانی سال ۱۹۹۸ رئیس کمیسیون بورس و اوراق بهادار آرتور لویت^۱ مدیریت سود را به صورت گسترده‌ای مورد خطاب قرار داد. علی‌رغم فراگیری آن، به دلیل پیچیدگی قواعد حسابداری ممکن است برای سرمایه‌گذاران انفرادی جهت کشف و رهیابی به آن مشکل باشد (دیوسکی و ژیانگ^۲، ۲۰۱۲).

امیری و محمدی خورزوقی (۱۳۹۱)، در پژوهشی به تحلیل ارتباط بین تأمین مالی از طریق بدهی و کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار پرداختند. نتایج تحقیق فوق نشان می‌دهد، بین تأمین مالی از طریق بدهی و کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در تهران نوعی رابطه سهمی گون وجود دارد (امیری و همکاران، ۱۳۹۱).

ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۵)، به بررسی رابطه بین تصمیمات تأمین مالی با انواع مدیریت سود بررسی پرداختند. نتایج تحقیق فوق نشان می‌دهد، با استفاده از الگوی رگرسیون چند متغیره و روش داده‌های تابلویی؛ بیانگر رابطه منفی بین اهرم مالی و مدیریت اقلام تعهدی جونز و کوتاری و سطح کلی مدیریت سود است. همچنین بین اهرم مالی و مدیریت سود واقعی رابطه مثبتی وجود دارد (ابراهیمی و همکاران، ۱۳۹۵).

فیضی و برادران حسن زاده (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی تاثیر انعطاف‌پذیری مالی و محدودیت در تأمین مالی بر مدیریت سود پرداختند. یافته‌های تحقیق فوق نشان می‌دهد، انعطاف‌پذیری مالی بر مدیریت سود واقعی و مصنوعی تاثیر منفی دارد. همچنین نتایج نشان داد، محدودیت تأمین مالی بر مدیریت سود مصنوعی تاثیر مثبت دارد اما بر مدیریت سود واقعی تاثیر معناداری نشان نداد (فیضی و برادران حسن زاده، ۱۳۹۸).

نین چن و همکاران^۳ (۲۰۱۳) در پژوهشی به بررسی تاثیر قوانین افشاء بر مدیریت سود ناشی از معاملات با اشخاص وابسته پرداختند. آنها در پژوهش خود برای اندازه‌گیری مدیریت سود، مدل تعدیل شده جونز را به کار بردند. آنها به این نتیجه رسیدند که به دنبال قوانین افشای تصویب شده کشور تایوان در نوامبر ۲۰۰۰، در مدیریت سود شرکت‌های تایوانی که دارای معاملات اشخاص وابسته با شرکت‌های چینی بوده‌اند، کاهش رخ داده است. به طور کلی آنها بیان کردند قوانین افشاء، مدیریت سود را کاهش می‌دهد (نین چن و همکاران، ۲۰۱۳).

^۱ Arthur Levitt^۲ DeBoskey & Jiang^۳ Nen-Chen et al

آن، ژو و لی (۲۰۱۳)، به بررسی نقش مدیریت سود در تأمین مالی از طریق بدهی در شرکت پرداختند. بنابر نتایج پژوهش فوق، مدیران شرکت‌ها با استفاده از دستکاری سود و در واقع مدیریت کردن سود و قرار دادن آن در سطح مورد نظر، سعی در انتقال اطلاعاتی گزینش شده به سرمایه‌گذاران و ذی‌نفعان دارند تا با استفاده از آن به هدف خود در تأمین مالی دست یابند. همچنین نتایج پژوهش فوق نشان می‌دهد، شرکت‌های با مدیریت سود بیشتر، اهرم مالی بالاتری دارند (آن، ژو و لی، ۲۰۱۳).

نور فهانه و همکاران^۱ (۲۰۱۴) در پژوهشی با عنوان اثر نسبت های اختصاصی ریسک مالی و مدیریت سود: شواهدی از مالزی و تایلند پرداختند. هدف اصلی آنها بررسی تفاوت میانگین‌های مدیریت سود، اهرم مالی، بحران مالی و جریان نقد آزاد بین دو کشور مالزی و تایلند بود. بر این اساس تعداد ۳۲۵ شرکت از کشور مالزی و ۲۲۴ شرکت از کشور تایلند را مورد بررسی قرار دادند. نتایج آنها نشان داد که تفاوت معناداری بین میانگین‌های مدیریت سود، اهرم مالی و بحران مالی بین دو کشور وجود دارد. اما بین میانگین جریان‌های نقدی آزاد دو کشور تفاوت معناداری وجود ندارد (نور فهانه و همکاران، ۲۰۱۴).

۴. روش تحقیق

روش تحقیق توصیفی و از نوع همبستگی است. توصیفی به این دلیل که هدف آن توصیف کردن شرایط یا پدیده‌های مورد بررسی است و برای شناخت بیشتر شرایط موجود می‌باشد و همبستگی به دلیل اینکه در این تحقیق رابطه بین متغیرها مورد نظر است. این تحقیق، از نوع علی پس رویدادی می‌باشد. همچنین، روش تحقیق، بلحاظ هدف، کاربردی می‌باشد. در پژوهش حاضر جامعه آماری شامل شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۸ الی ۱۳۹۶ می‌باشند. جهت انتخاب نمونه آماری مناسب، در این تحقیق از روش نمونه‌گیری حذفی سیستماتیک (غربالگر) استفاده شده است. نحوه انتخاب و استخراج نمونه آماری طبق محدودیت‌های زیر اعمال گردید:

- ۱) شرکت‌ها باید همه اطلاعات مورد نیاز را در دوره زمانی ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۶ دارا باشند.
- ۲) شرکت‌ها باید همه قبل از سال ۱۳۸۹ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده باشند و تا پایان سال ۱۳۹۶، نماد آنها از تابلو معاملات بورس حذف نشده باشد.
- ۳) سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفند ماه هر سال باشد.
- ۴) جزء شرکت‌های مالی (سرمایه‌گذاری، هلدینگ و واسطه‌گری) نباشند.

^۱ Nor Farhana et al

بنابراین آن دسته از شرکت‌هایی که واجد شرایط فوق نمی‌باشند، از نمونه حذف خواهند شد. بر اساس شرایط نمونه آماری، تعداد ۱۵۴ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شدند. با توجه به ماهیت این تحقیق، جهت گردآوری اطلاعات مورد نیاز از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است. داده‌های مورد نیاز از طریق مراجعه به صورت‌های مالی، یادداشت‌های توضیحی، گزارش‌های هفتگی و ماهنامه بورس اوراق بهادار و با استفاده از آخرین ویرایش‌های نرم افزارهای ره‌آورد نوین جمع‌آوری شده است. در پایان از آزمون‌های آماری توصیفی (میانگین، میانه، ماکزیمم، مینیمم، انحراف معیار، ضریب تغییرات، آماره جارک- برا و احتمال جارک- برا) و استنباطی (آزمون‌های ضریب تعیین، ضریب تعیین تعدیل شده، مقدار جارک- برا، باقیمانده احتمال جارک- برا، باقیمانده احتمال آماره F و آماره دوربین- واتسون) با استفاده از نرم‌افزار Eviews استفاده شده است.

۵. شیوه اندازه‌گیری متغیرها

۵.۱. متغیر مستقل تامین مالی از طریق استقراض (هزینه بدهی)

متغیر مستقل این پژوهش، تامین مالی از طریق استقراض (هزینه بدهی) می‌باشد که نحوه محاسبه آن به شرح رابطه ۱ است:

برای اندازه‌گیری تامین مالی از طریق استقراض (هزینه بدهی) از نسبت کل بدهی (بلند مدت + کوتاه مدت) به کل دارایی‌ها استفاده شده است.

رابطه (۱):

$$DEBT_{i,t} = \text{Total Debt}_{i,t} / \text{Total Assets}_{i,t}$$

که در آن:

$DEBT_{i,t}$: تامین مالی از طریق استقراض برای شرکت i در سال t
 $\text{Total Debt}_{i,t}$: کل بدهی (بلند مدت + کوتاه مدت) برای شرکت i در سال t
 $\text{Total Assets}_{i,t}$: کل دارایی برای شرکت i در سال t

۵.۲. متغیر وابسته مدیریت سود

متغیر وابسته این پژوهش، مدیریت سود می‌باشد که در این تحقیق از اقلام تعهدی اختیاری برای اندازه‌گیری مدیریت سود استفاده شده است که در این تحقیق از مدل تعدیل شده جونز^۱ (دیچو، اسلوان و سوینی^۲، ۱۹۹۵) بر اساس پژوهش الزوبی^۳ (۲۰۱۸)، برای اندازه‌گیری مدیریت سود استفاده شده است.

^۱ Jones

^۲ Dicho, Sloan and Sweeney

^۳ Al-Zubai

مدل جونز تعدیل شده، شکل گسترش یافته مدل جونز است. این مدل توسط دیچو، اسلوان و سوئینی (۱۹۹۵) ارائه گردید. در مدل جونز فرض می شود که درآمد فروش تماماً جزو ارقام تعهدی غیراختیاری است. این در حالی است که مدیران می توانند با اتخاذ سیاست های اعتباری، فروش نسبه را افزایش و در نتیجه سود را افزایش دهند. برای رفع این مشکل دیچو و همکاران (۱۹۹۵) با کسر نمودن متغیر تغییرات در حساب های دریافتی از تغییرات درآمد فروش، مدل تعدیل شده ای از مدل جونز را برای اندازه گیری مدیریت سود پیشنهاد دادند. بنابراین ارقام تعهدی غیراختیاری^۱ در مدل پیشنهادی آنها برای شرکت i در دوره رویداد t به شکل رابطه ۲ و ۳ محاسبه می شود:

رابطه (۲):

$$NDAC_{ijt} = \alpha \left[\frac{1}{A_{ijt-1}} + \beta^1 \Delta \Delta REV_{ijt} - \Delta REC_{ijt} / A_{ijt-1} \right] + \beta^2 \left[\frac{PPE_{ijt}}{A_{ijt-1}} \right]$$

که در آن α_j ، β_1 و β_2 ضرایب های مشخص شده صنعت هستند.

رابطه (۳):

$$TAC_{ijt} / A_{ijt-1} = \alpha_j \left[\frac{1}{A_{ijt-1}} + \beta^1 \Delta \Delta REV_{ijt} - \Delta REC_{ijt} / A_{ijt-1} \right] + \beta^2 \left[\frac{PPE_{ijt}}{A_{ijt-1}} \right] + \varepsilon_{ijt}$$

که در آن:

TAC_{ijt} : کل ارقام تعهدی برای شرکت i در صنعت j در سال t

$\Delta \Delta REV_{ijt}$: تغییر درآمد شرکت i در صنعت j است بین سال t-1 و t

PPE_{ijt} : دارایی ناخالص، ماشین آلات و تجهیزات برای شرکت i در سال t

A_{ijt-1} : مجموع دارایی های شرکت i در صنعت j در پایان سال قبل

ΔREC_{ijt} : تغییر در بدهی های شرکت i در صنعت j در میان سال t-1 و t

انتظار می رود علامت β_1 ، $(\Delta \Delta REV)$ مثبت باشد، همچنین $\Delta \Delta REV$ با تغییرات در حساب سرمایه در گردش،

قابل پیش بینی و مثبت است.

ضریب قابل پیش بینی β_2 (PPE)، منفی است.

^۱ NDA

پس از ارزیابی NDAC رابطه (۱) مقدار DAC برای شرکت i در صنعت j برای سال t به عنوان ارزش باقی مانده رابطه (۴) محاسبه شده است:

رابطه (۴):

$$DAC_{ijt} = TAC_{ijt} - NDAC_{ijt}$$

۵.۳. متغیرهای کنترلی (اندازه شرکت، رشد شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، عمر شرکت)

متغیرهای کنترلی این پژوهش، اندازه شرکت، رشد شرکت و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و عمر شرکت در هر یک از سالهای پژوهش می باشند که نحوه محاسبه آنها به شرح ذیل می باشد:

*اندازه شرکت^۱

این متغیر از طریق لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در پایان هر سال به صورت رابطه (۵) محاسبه می شود.

رابطه (۵):

$$Size_{it} = \ln(MKT_{it})$$

که در آن:

$Size_{it}$: اندازه شرکت در پایان سال t

MKT_{it} : ارزش بازار حقوق صاحبان سهام (حاصل ضرب قیمت هر سهم در تعداد سهام) شرکت i در پایان سال t

*رشد شرکت

جهت تعیین رشد شرکت از رشد فروش استفاده می شود که نحوه محاسبه آن به شرح رابطه (۶) محاسبه می گردد:

رابطه (۶):

$$GROWTH_{it} = \frac{(S_{it} - S_{it-1})}{S_{it-1}}$$

که در آن:

$GROWTH_{it}$: رشد شرکت i در پایان سال t

S_{it} : میزان فروش در پایان دوره مالی t برای شرکت i

S_{it-1} : میزان فروش در پایان دوره مالی t-1 برای شرکت i

^۱ Size

***نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری**

نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری به شرح رابطه (۷) محاسبه می‌گردد:
رابطه (۷):

$$MTB_{it} = \frac{(MVE_{it})}{BVE_{it}}$$

که در آن:

MTB_{it} : نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت i در پایان سال t
 MVE_{it} : ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت i در پایان سال t که از حاصلضرب تعداد سهام در قیمت معاملاتی هر سهام در پایان سال مالی بدست می‌آید.
 BVE_{it} : ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت i در پایان سال t

*** عمر شرکت**

این متغیر برابر با به صورت رابطه (۸) محاسبه می‌شود:
رابطه (۸):

AGE_{it} : لگاریتم طبیعی فاصله زمانی بین تاریخ تاسیس تا پایان سال

۶. مدل پژوهش

این پژوهش تأثیر تأمین مالی از طریق استقراض و مدیریت سود را بر اساس مدل رگرسیون رابطه (۹) مورد بررسی قرار می‌دهد:

رابطه (۹):

$$DAC = \alpha + \beta_1 DEBT_{it} + \beta_2 MTB_{i,t} + \beta_3 AGE_{i,t} + \beta_4 GROWTH_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن:

DAC : متغیر شاخص مدیریت سود شرکت i در سال t

$DEBT_{it}$: تأمین مالی از طریق استقراض برای شرکت i در سال t

MTB_{it} : نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت i در پایان سال t

AGE_{it} : لگاریتم طبیعی فاصله زمانی بین تاریخ تاسیس شرکت i در پایان سال t

$GROWTH_{it}$: رشد شرکت i در پایان سال t

$Size_{it}$: اندازه شرکت در پایان سال t

۷. یافته‌های تحقیق

۷.۱. آزمون پایایی متغیرهای پژوهش

جدول ۱- آزمون پایایی متغیرهای پژوهش

متغیرها	نوع آزمون	مقدار آماره لوین، لین و چو	احتمال آماره لوین، لین و چو
مدیریت سود DAC		-۲۷/۵۳	۰/۰۰۰۰
تأمین مالی از طریق استقراض DEBT		-۲۰/۹۳	۰/۰۰۰۰
رشد شرکت GROWTH		-۲۳/۳۸	۰/۰۰۰۰
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری MTB		-۹۵۹/۳۱	۰/۰۰۰۰
عمر شرکت AGE		-۲۹/۹۰	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت SIZE		-۱۴/۸۷	۰/۰۰۰۰

پایایی متغیرهای پژوهش در سطح کل شرکت‌ها در جدول ۱ ارائه شده است. برای تعیین پایایی متغیرهای پژوهش از آزمون لوین، لین و چو^۱ استفاده شد. نتایج این آزمون بیانگر آن است که متغیرهای طی دوره پژوهش در سطح^۲ پایا بوده‌اند، چرا که مقدار احتمال برای آزمون مذکور کم‌تر از ۵٪ بوده است. پایایی بدین معنی است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است.

۷.۲. آمار توصیفی متغیرهای کمی پژوهش در سطح کل شرکت‌ها

^۱ Levin, Lin & Chu

^۲ Level

جدول ۲- آمار توصیفی متغیرهای کمی پژوهش در سطح کل شرکت‌ها

متغیرها	معیارها	تعداد	میانگین	میانه	ماکزیم م	مینیم م	انحراف معیار	ضریب تغییرات	آماره جارک- جارک- برا	احتمال جارک- برا
مدیریت سود	DAC	۱۲۳۲	۰/۰۰۱	-۰/۰۰۴	۰/۵۵	۰/۵۱	۰/۰۰۲	۲/۰۰	۳/۷۴	۰/۱۵۴
تأمین مالی از طریق استقراض	DEBT	۱۲۳۲	۰/۶۱	۰/۶۲	۰/۹۳	۰/۰۱	۰/۲۱	۰/۳۴	۴۱/۳۹	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	۱۲۳۲	۲۷/۱۵	۲۷/۰۹	۳۲/۶۸	۲/۰۷	۱/۵۸	۰/۰۶	۶۷/۵۶	۰/۰۰۰
رشد شرکت	GROWTH	۱۲۳۲	۰/۱۹	۰/۱۴	۲/۲۳	۰/۵۴	۰/۴۲	۲/۲۱	۳۳۳/۲۹	۰/۰۰۰
نسبت ارزش بازار به دفتری	MTB	۱۲۳۲	۲/۲۰	۱/۷۶	۱۳/۹۴	۰/۳۶	۱/۸۲	۰/۸۳	۸۲۱/۴۶	۰/۰۰۰
عمر شرکت	AGE	۱۲۳۲	۳/۶۱	۳/۷۴	۴/۱۹	۲/۳۰	۰/۳۸	۰/۱۱	۱۶۳/۳۲	۰/۰۰۰

نتایج آمار توصیفی طبق جدول ۲ حاکی از آن است که متغیر وابسته مدیریت سود در مقایسه با متغیر مستقل و کمی تأمین مالی از طریق استقراض، دارای ضریب تغییرات (حاصل تقسیم انحراف معیار بر میانگین) و پراکندگی بیش‌تر و در نتیجه ثبات و پایداری کمتری طی دوره پژوهش بوده است. این امر بیانگر آن است که مدیریت سود باید علاوه بر تأمین مالی از طریق استقراض تحت تأثیر عوامل دیگری نیز بوده باشد. در بین متغیرهای کنترلی پژوهش، رشد شرکت و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری دارای بیشترین ضریب تغییرات و پراکندگی و در نتیجه کمترین ثبات و پایداری و در مقابل، اندازه و عمر شرکت (آن هم به دلیل لگاریتم-گیری) دارای کمترین ضریب تغییرات و پراکندگی و در نتیجه بیشترین ثبات و پایداری طی دوره پژوهش بوده‌اند. این امر حاکی از آن است که شرکت‌های مورد بررسی از نظر میزان رشد فروش و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، تفاوت چشمگیری با هم داشته‌اند.

دیگر نتایج آمار توصیفی حاکی از آن است که متوسط نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری در شرکت‌های مورد بررسی، ۲/۲۰، میانگین رشد شرکت، ۱۹٪ و متوسط تأمین مالی از طریق استقراض (نسبت کل بدهی به کل دارایی)، ۶۱٪ بوده است. نتایج آماره جارک- برا حاکی از نرمال بودن متغیر وابسته مدیریت سود است. نرمال بودن متغیر وابسته یکی از پیش فرض‌های مدل‌های رگرسیونی حداقل مربعات معمولی است.

۸. آزمون فرضیه پژوهش

تأمین مالی از طریق استقراض بر مدیریت سود شرکت‌ها تأثیر دارد.

جدول ۳- انتخاب داده‌های تلفیقی در برابر داده‌های ترکیبی

مدل	$DAC_{it} = \beta_0 + \beta_1 DEBT_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 AGE_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 GROWTH_{it} + \varepsilon_{it}$		
نوع آزمون	مقدار آماره آزمون	درجه آزادی	احتمال آماره آزمون
F لیمر	۰/۲۲	(۱۵۳ و ۱۰۷۳)	۱/۰۰۰۰

قبل از آزمون فرضیه فوق نیز، به انتخاب الگوی مناسب برای مدل رگرسیونی پرداخته شده است. نتیجه آزمون F لیمر در جدول ۳ ارائه شده است.

مقدار احتمال آماره F لیمر در جدول ۳ هم بیش تر از سطح معناداری ۵٪ بوده و بنابراین، برای آزمون فرضیه پژوهش نیز، استفاده از روش داده‌های تلفیقی مناسب است.

مدل رگرسیونی تلفیقی تأثیر تأمین مالی از طریق استقراض بر مدیریت سود در سطح کل شرکت‌ها در جدول ۴ ارائه شده است.

جدول ۴- تأثیر تأمین مالی از طریق استقراض بر مدیریت سود

متغیرها	آماره‌ها	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره t	احتمال آماره t	
مقدار ثابت C		-۰/۰۷	-۰/۹۸	۰/۳۲۹۶	
تأمین مالی از طریق استقراض DEBT		-۰/۱۳	-۳/۴۱	۰/۰۰۰۱	
اندازه شرکت SIZE		۰/۰۰۳	۱/۴۹	۰/۱۳۵۳	
رشد شرکت GROWTH		۰/۰۵	۶/۰۹	۰/۰۰۰۰	
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری MTB		۰/۰۰۱	۰/۲۷	۰/۷۸۶۳	
عمر شرکت AGE		-۰/۰۰۵	-۰/۵۳	۰/۵۹۷۳	
ضریب تعیین شده	ضریب تعیین تعدیل شده	مقدار چارک‌ها باقیمانده‌ها	احتمال چارک‌ها باقیمانده‌ها	احتمال آماره F	آماره دوربین-واتسون
۰/۲۳۹	۰/۲۱۳	۳/۹۱	۰/۱۴	۰/۰۰۰۰	۲/۰۴

نتایج حاصله در جدول ۴ نشان می‌دهد که تأثیر تأمین مالی از طریق استقراض بر مدیریت سود، منفی (۰/۱۳-) و با توجه به احتمال آماره t (۰/۰۰۰۱) معنادار می‌باشد. این امر نشان می‌دهد که تأمین مالی از طریق استقراض بر مدیریت سود شرکت‌ها تأثیر معکوس دارد. به بیان دیگر، سطح بالای بدهی در شرکت‌های بورسی یک مکانیزم کنترلی، نظارتی و کاهنده سطح مدیریت سود در شرکت‌های مذکور است. تأثیر رشد شرکت بر مدیریت سود، مثبت و معنادار می‌باشد.

نتایج مربوط به آماره F نیز نشان می‌دهد که مدل در حالت کلی معنادار بوده و با توجه به آماره دوربین-واتسون، فاقد مشکل خود همبستگی است.

علاوه بر آن، نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در کل دوره پژوهش، حدود ۲۱/۳٪ از تغییرات مدیریت سود، تحت تأثیر تأمین مالی از طریق استقراض و همچنین متغیرهای کنترلی به ویژه رشد شرکت بوده است.

مقادیر باقی مانده‌های رگرسیونی مدل مذکور دارای آماره جارک-برا برابر با ۳/۹۱ و احتمال آماره جارک-برا برابر با ۰/۱۴ بوده که حاکی از نرمال بودن باقی مانده‌های رگرسیونی است.

با توجه به منفی و معنادار بودن تأثیر تأمین مالی از طریق استقراض بر مدیریت سود، فرضیه پژوهش مورد تأیید واقع می‌شود.

۹. نتیجه گیری و پیشنهادات

بیان شد که تأمین مالی از طریق بدهی به علت صرفه‌جویی مالیاتی و نرخ پایین تر آن در مقایسه با بازده موردانتظار سهامداران، یکی از گزینه‌های مطلوب تأمین مالی برای مدیران است. اما مدیران به طور گسترده‌ای برای سوء استفاده از ثروت سهامداران و اعتباردهندگان در جهت حفظ منافع خود، انگیزه دارند. از این رو، اعتباردهندگان نیز برای کنترل و محدود کردن فعالیت‌های مدیریت که منجر به سوء استفاده از ثروت آن‌ها می‌شود، مصمم هستند. اعتباردهندگان، کیفیت بالای اطلاعات و به ویژه سود را برای ارزیابی ارزشمندی اعتبار مستمر استقراض کنندگان در خواست می‌کنند. از این رو، در فرضیه پژوهش به بررسی این موضوع پرداخته شد که آیا تأمین مالی از طریق استقراض بر میزان مدیریت سود شرکت‌ها تأثیر دارد یا نه؟ به منظور بررسی این فرضیه هم در سطح کل شرکت‌ها، از مدل رگرسیونی تلفیقی با توجه به نتایج آزمون F لیمر استفاده گردید که نتایج آن به طور خلاصه به صورت زیر است:

الف) تأثیر تأمین مالی از طریق استقراض بر مدیریت سود، منفی و معنادار می‌باشد. این امر نشان می‌دهد که تأمین مالی از طریق استقراض بر مدیریت سود شرکت‌ها تأثیر معکوس دارد. به بیان دیگر، سطح بالای بدهی در شرکت‌های بورسی یک مکانیزم کنترلی، نظارتی و کاهنده سطح مدیریت سود در شرکت‌های مذکور است. در کل دوره پژوهش، حدود ۲۱/۳٪ از تغییرات مدیریت سود، تحت تأثیر تأمین مالی از طریق استقراض و همچنین متغیرهای کنترلی به ویژه رشد شرکت بوده است. با توجه به منفی و معنادار بودن تأثیر تأمین مالی از طریق استقراض بر مدیریت سود، فرضیه پژوهش در سطح کل شرکت‌ها مورد تأیید واقع می‌شود.

ب) تأثیر رشد شرکت بر میزان مدیریت سود، مثبت و معنادار می‌باشد.

نتایج این فرضیه در رابطه با تأثیر معکوس تأمین مالی از طریق استقراض بر مدیریت سود، تا حدودی موافق با نتایج پژوهش قبلی اسلوین و همکاران^۱ (۱۹۹۰) و تا حدودی مغایر با نتایج پژوهش‌های قبلی الزویی^۲ (۲۰۱۹) و حسنی و عظیم زاده (۱۳۹۶) است. نتایج این فرضیه پژوهش حاکی از کارآمد بودن و نقش پیش-گیری کننده و نظارتی تأمین مالی از طریق استقراض در میزان مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. به عبارت دیگر، با افزایش میزان تأمین مالی از طریق استقراض، میزان مدیریت سود به طور قابل ملاحظه‌ای کاهش می‌یابد. این نتیجه همراستا با این دیدگاه است که تأمین مالی از طریق استقراض به عنوان یک مکانیزم نظارتی می‌تواند منجر به افزایش شفافیت اطلاعاتی، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و کارایی هر چه بیشتر بازار سرمایه گردد. پیشنهادات پژوهش شامل موارد زیر است:

- ۱) با توجه به تأثیر منفی و معکوس تأمین مالی از طریق استقراض بر میزان مدیریت سود، به نظر می‌رسد که تأمین مالی از طریق استقراض از توانایی نسبتاً بالایی در تشخیص و پیش‌گیری از مدیریت سود شرکت‌های بورسی برخوردار است. لذا، به تحلیلگران و سایر مشارکت‌کنندگان در بورس اوراق بهادار تهران از قبیل سهامداران و اعتباردهندگان پیشنهاد می‌شود که در راستای تشخیص و ارزیابی مدیریت سود شرکت‌ها، به مقوله تأمین مالی از طریق استقراض شرکت‌ها توجه ویژه‌ای نمایند.
- ۲) با توجه به تأثیر معکوس تأمین مالی از طریق استقراض بر مدیریت سود، به نظر می‌رسد که بدهی به عنوان یک مکانیزم نظارتی، مانع از دستکاری و مدیریت سود در شرکت‌های بورسی می‌گردد. لذا، به استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و به ویژه سهامداران و اعتباردهندگان بالقوه پیشنهاد می‌شود که به منظور ارزیابی هر چه بهتر کیفیت سود شرکت‌ها، میزان بدهی شرکت‌ها را مدنظر قرار دهند.
- ۳) همچنین، با توجه به تأثیر منفی و معکوس تأمین مالی از طریق استقراض بر میزان مدیریت سود، به نظر می‌رسد که سطح بالای بدهی به عنوان یک مکانیزم نظارتی، با جلوگیری از دستکاری و مدیریت سود در شرکت‌های بورسی می‌تواند منجر به افزایش شفافیت اطلاعاتی، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و کارایی هر چه بیشتر بازار سرمایه گردد. لذا، به سازمان بورس و اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود که در راستای کارایی هر چه بیشتر بازار سرمایه، به این موضوع توجه نماید.

^۱ Sloan et al

^۲ Al-Zubai

- فیضی، حمیده، برادران حسن زاده، رسول (۱۳۹۸). تاثیرانعطاف‌پذیری مالی و محدودیت در تامین مالی بر مدیریت سود، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، ۱۱(۴۳)، ۸۵-۱۰۲.
- ابراهیمی، سید کاظم، بهرامی نسب، علی، احمدی مقدم، منصور (۱۳۹۵)، رابطه بین تصمیمات تامین مالی با انواع مدیریت سود، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۸(۳۰)، ۸۳-۱۰۲.
- حیدرپور، فرزانه و موسوی ارفع، سیدشهاب‌الدین و سلیمان پور، سپیده و بخشی، الهام (۱۳۹۵)، تامین مالی به وسیله استقراض و انتشار سهام، کنفرانس بین‌المللی مدیریت و حسابداری، تهران.
- پاک‌مرام، عسگر (۱۳۹۵)، تأثیر کیفیت حسابرسی بر مدیریت سود در زمان عرضه اولیه سهام، دانش حسابرسی، شماره ۶۸، خزائی، ایوب، طهرانچیان، امیرمنصور، جعفری صمیمی، احمد، طالب‌لو، رضا (۱۳۹۶)، تأثیر تامین مالی از طریق ابزارهای بدهی بر عملکرد بنگاه‌های تولیدی در ایران، تحقیقات اقتصادی، ۵۲(۲)، ۲۸۷-۳۱۲.
- موسوی، سید مرتضی، پاک‌مرام، دکتر عسگر (۱۳۹۵)، رابطه بین کیفیت حسابرسی با مدیریت سود و مدیریت جریان نقد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه اقتصاد و مالیات، دوره سوم، شماره ۴.
- امیری، هادی، محمدی خورزوقی، هاجر (۱۳۹۱)، تحلیل ارتباط بین تامین مالی از طریق بدهی و کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، شماره ۱۶، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی.
- آقابابایی دهکردی، پیمان و آقابابایی دهکردی، کبری (۱۳۹۳)، بررسی روش‌های استقراضی، غیر استقراضی و اسلامی سرمایه‌گذاری خارجی در بخش انرژی، کنفرانس سراسری الکترونیکی محیط زیست و انرژی ایران، شیراز.
- Nor Farhana Selahudin, Zuraidah Mohd Sanusi and Pornanong Budsaratragoo. (۲۰۱۴) Monitoring financial risk ratios and earnings management: evidence from Malaysia and Thailand. *Procedia - Social and Behavioral Sciences* ۱۴۵, ۵۱ – ۶۰.
- Nen-Chen, R.H., Jeng, C., Ying, W. (۲۰۱۳). Effect of disclosure regulation on earnings management through related-party transactions: Evidence from Taiwanese firms operating in China. *Journal of Accounting and Public Policy*, ۳۲ (۴): ۲۹۲-۳۱۳.
- Alzoubi, E. S. S. (۲۰۱۶). Audit quality and earnings management: Evidence from Jordan. *Journal of Applied Accounting Research*, ۱۷(۲), ۱۷۰-۱۸۹.
- Jiang, W. (۲۰۱۲). Earnings management and auditor specialization in the post-sox era: An examination of the banking industry. *Journal of Banking & Finance*, ۳۶(۲), ۶۱۳-۶۲۳.
- DeBoskey, D. G., & Jiang, W. (۲۰۱۲). Earnings management and auditor specialization in the post-sox era: An examination of the banking industry. *Journal of Banking DeBoskey*,
- Lee, V. H., Ooi, K. B., Choong, C. K., & Wong, K. L. (۲۰۱۳). Organizational Learning: A Mediating Factor between Technological Innovation and TQM. In Diversity, Technology, and Innovation for Operational Competitiveness: Proceedings of the ۲۰۱۳ International Conference on Technology Innovation and Industrial Management (pp, ۲۷۹-۲۸۱). To Know Press.