

بررسی مالکیت سهام کارکنان، سودآوری و اهرم مالی در مدیریت سود شرکت های پذیرفته در بورس اوراق بهادار

معصومه کریمی^۱

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۱/۱۸ تاریخ چاپ: ۱۴۰۱/۰۲/۲۸

چکیده

هدف از پژوهش حاضر بررسی مالکیت سهام کارکنان، سودآوری و اهرم مالی در مدیریت سود شرکت های پذیرفته در بورس اوراق بهادار می باشد. پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر روش همبستگی می باشد. انجام پژوهش در قالب استدلال قیاسی-استقرائی است. داده های مورد نیاز از طریق مطالعه صورتهای مالی، یادداشت های همراه و گزارش های مالی شرکت های مورد مطالعه، نرم افزارهای اطلاعاتی، آرشیوهای الکترونیکی و اینترنتی جمع آوری و در صحنه گسترده اکسل سازماندهی و محاسبه شده تا در نهایت اطلاعات حاصل با استفاده از نرم افزار Eviews مورد تجزیه و تحلیل قرار گیرد. جامعه آماری شامل شرکتهای پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران، در محدوده زمانی بین سالهای ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۰ می باشد نمونه مطالعاتی به روش حذف سیستماتیک با توجه به محدودیت های فوق ۶۰ شرکت می باشد. نتایج نشان داد که ارتباط معناداری بین اهرم مالی با مدیریت سود وجود دارد. همچنین ارتباط معناداری بین سودآوری با مدیریت سود وجود دارد. بین مالکیت سهام کارکنان با مدیریت سود رابطه منفی و معناداری وجود ندارد.

واژگان کلیدی

مالکیت سهام کارکنان، سودآوری، اهرم مالی، مدیریت سود، بورس اوراق بهادار

۱. کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد ایلام، ایلام، ایران. (roya.mk1369gmail.com)

مقدمه

تحت استانداردهای حسابداری تعهدی، درآمدها و هزینه ها در زمان وقوع شناسایی می گردند. حسابداری تعهدی این اختیار را فراهم می آورد که صورت های مالی تصویر بهتری از عملکرد شرکت ارائه نمایند؛ اما اقلام تعهدی نیازمند فرضیه ها و برآوردهای معینی است. استفاده از این اختیارات برای مدیریت اقلام تعهدی در جهت دستیابی به نتایج از پیش تعیین شده گزارش گری، اصطلاحاً مدیریت سود نام دارد. مدیریت سود با عوامل خاصی در ارتباط است که می تواند کیفیت گزارش های مالی حسابرسی شده را کاهش دهد. برای نمونه، استقلال حسابرس، دستمزد خدمات حسابرسی و غیر حسابرسی و اهمیت شرکت مورد رسیدگی (سوزان و همکاران ۲۰۰۳).

این یافته ها، نشان دهنده آن است که گزارشها (صورت های مالی) حسابرسی شده، لزوماً خالی از مدیریت سود نخواهند بود. مدیران ممکن است مدیریت سود متهورانه را در جهت منافع شخصی در شرایط متعددی به کار گیرند. برای نمونه بارتون و موهانران، بیان نموده اند که مدیران در دوره هایی که درگیر مقادیر زیادی اختیار خرید سهام بوده اند، برای متورم ساختن سود، دست به مدیریت سود زده اند (دنيس و همکاران ۲۰۰۶). لئوز و همکاران به این امر اشاره می کنند که بسیاری از تفاوت ها از تلاش های افراد درون شرکت برای حفظ منافع شخصی خود ناشی می شود (مایر و همکاران ۲۰۱۶). مدیریت سود می تواند در گزارشگری مالی اطمینان سرمایه گذاران را در بازارهای مالی تحت تاثیر قرار دهد. از سایر عوامل مهم بررسی مدیریت سود می توان با روش های متعدد حسابداری، نارسایی های موجود در فرایند برآوردها و پیش بینی های اختیار عمل مدیران و تاثیر پذیری سود از مبانی گزارشگری و صلاحدید مدیران اشاره نمود.

اعمال قوانین سختگیرانه در زمینه مدیریت سود، بیانگر کاهش کیفیت اطلاعات مربوط به حسابداری و عدم تقارن اطلاعات شده که این امر موجب کاهش رغبت فروشندگان و خریداران سهام ناآگاه به داد و ستد در چنین سهامی می شود (چانگ، ۲۰۰۹، ۱۵۳).

شرکت های بزرگ نسبت به شرکت های کوچک از نظر سیاسی حساس تر هستند. نوسانات مثبت با اهمیت سود در شرکتهای بزرگ ممکن است سبب افزایش تردید در مورد سود انحصاری گردد؛ به عبارت دیگر، افزایش قابل توجه در سود شرکت های بزرگ ممکن است این شبهه را پدید آورد که این شرکت ها با استفاده از قدرت انحصاری خود سود را افزایش داده اند. از سوی دیگر، نوسانات منفی با اهمیت سود در شرکتهای بزرگ ممکن است سبب نگرانی در مورد ورشکستگی احتمالی گردیده و تصویر شرکت را در محیط تجاری که واحد تجاری در آن فعالیت می نماید خراب نماید. همچنین نوسانات قابل توجه در سود شرکت های بزرگ، احتمال ایجاد هزینه های سیاسی ناخواسته نظیر تقاضای افزایش دستمزد توسط کارکنان شرکت، محدودیت های مهار کننده توسط دولت را افزایش دهد؛ بنابراین، شرکت های بزرگ انگیزه بیشتری برای هموارسازی سود دارند (افلاطونی، ۱۳۸۵).

اهرم مالی از جمله مفاهیم کارکردی مالی است که از فیزیک به امور مالی راه یافت تا مدیران مالی بتوانند از این مفهوم برای سنجش و اندازه گیری فشار ناشی از وجود هزینه های ثابت که موجبات افزایش ریسک را فراهم می کند، مدیریت نمایند و از این طریق بازدهی بنگاه را افزایش دهند. به عبارتی مدیران مالی واحدهای انتفاعی، با کمک اهرم ها، ساختمان مالی مناسب را پیش بینی می کنند و از طریق اهرمها، فشار و میزان مخاطرات ناشی از فعالیت های عملیاتی و فعالیتهای تأمین مالی را می سنجند (نیکومرام و پازوکی، ۱۳۹۶). اهرم مکانیکی عمل نخواهد کرد اگر وزنه آنقدر سنگین شود که فرد حتی توان دادن حرکت اولیه به آنها را نداشته باشد. اهرم مالی نیز زیانبار خواهد بود اگر بدهی آنقدر زیاد شود که نقطه اتکایی برای واریز کردن آن که همانا سرمایه خود شرکت است بسیار کوچک و ناچیز باشد، آن حد که شرکت مجبور به توقف مالی شود (آرمسترانگ و همکاران ۲۰۱۱). در دانش مالی، مدیران در برنامه ریزی سود، از وجود اهرم، چگونگی، کیفیت و کمیت آن، استفاده می کنند تا واحد انتفاعی را در مقابله با مخاطرات (ریسک ناشی از هزینه های ثابت) ایمن سازند. از بعد نظری سودآوری به عنوان متغیر عملکردی بازار تاثیر مثبت بر درجه تمرکز به عنوان یک متغیر ساختاری بازار دارد. جامع ترین رابطه در خصوص ارتباط سودآوری با درجه تمرکز بازار اولین بار توسط کلارک و همکاران بررسی شد (نوروش و یزدانی ۱۳۸۹). امروزه مدیریت سود یکی از موضوعات بحث برانگیز و جذاب در پژوهش های حسابداری به شمار می رود. به دلیل این که سرمایه گذاران به عنوان یکی از فاکتورهای مهم تصمیم گیری، به رقم سود توجه خاصی دارند. پژوهش ها نشان داده است که نوسان کم و پایدار سود، حکایت از کیفیت آن دارد. به این ترتیب، سرمایه گذاران با اطمینان خاطر بیشتر در سهام شرکتهایی سرمایه گذاری می کنند که روند سود آنها باثبات تر است. مدیریت سود به اعمالی گفته می شود که سود حسابداری گزارش شده و تفسیر آن را تحت تاثیر قرار می دهد. ارائه نادرست رقم سود می تواند با هدف افزایش پاداش مدیریت، فریب دادن سرمایه گذاران با سایر افراد ذینفع و با اغراض فرصت طلبانه صورت بگیرد (قربانی و حسینی معصوم، ۱۳۹۵). مدیریت سود عبارت است از اعمال نظر مدیریت شرکت در تقدم و تأخر ثبت حسابداری هزینه ها و درآمدها و یا به حاب گرفتن هزینه ها با انتقال آنها به سالهای بعد به طوری که باعث شود شرکت در طول چند سال مالی متوالی از روند سود بدون تغییرات عمده برخوردار شود. هدف مدیریت این است که شرکت را در نظر سرمایه گذاران و بازار سرمایه با ثبات و پویا نشان دهد (کهندل، ۱۳۹۰) با توجه به مطالب گفته شده پژوهش حاضر در صدد بررسی مالکیت سهام کارکنان، سودآوری و اهرم مالی در مدیریت سود شرکت های پذیرفته در بورس اوراق بهادار می باشد.

مبانی نظری پژوهش

اهرم مالی

با ایجاد بدهی مدیران ملزم به پرداخت جریان های نقدی آتی می شوند و این امر از جریان نقد در دسترس که می تواند به اختیار مدیریت هزینه شود، می کاهد. اهرم مالی نشان دهنده میزان استفاده از بدهی در ساختار سرمایه شرکت است و از

طریق تقسیم کل بدهی ها به کل دارائی ها محاسبه می شود. بازده دارایی ها برابر است با سود خالص قبل از اقلام غیر مترقبه تقسیم بر دارایی ها در اول دوره (فروغی و عباسی، ۱۳۹۰).

اهرم از جمله مفاهیم کارکردی مالی است که از فیزیک به امور مالی راه یافت تا مدیران مالی بتوانند از این مفهوم برای سنجش و اندازه گیری فشار ناشی از وجود هزینه های ثابت که موجبات افزایش ریسک را فراهم می کند، مدیریت نمایند و از این طریق بازدهی بنگاه را افزایش دهند. به عبارتی مدیران مالی واحدهای انتفاعی، با کمک اهرم ها، ساختمان مالی مناسب را پیش بینی می کنند و از طریق اهرمها، فشار و میزان مخاطرات ناشی از فعالیت های عملیاتی و فعالیتهای تأمین مالی را می سنجند (نیکومرام و همکاران ۲۰۲، ۱۳۸۸). وجه تسمیه اهرم تشابه بین منفعت حاصل از اتکاء به اهرم مکانیکی و منفعت حاصل از اتکاء به هزینه های ثابت عملیاتی (هرم عملیاتی) و منفعت حاصل از اتکاء به هزینه های ثابت مالی یا منفعت حاصل از به کار گیری سرمایه دیگران اهرم مالی است. با استفاده از اهرم مکانیکی وزنهای سنگین تر از توان فرد جا به جا می شود و با استفاده از اهرم مالی نیز سرمایه گذاری سنگین تر از توان سرمایه خود شرکت انجام می شود، یعنی بدهی بلند مدت به نفع صاحبان شرکت استفاده می شود

مدیریت سود

اسکات در سال ۱۹۹۷ مدیریت سود را چنین تعریف کرده است: انتخاب خطی مشی های سیاست های حسابداری از سوی یک شرکت به نحوی که برخی اهداف ویژه مدیریت برآورده گردد (مشایخی و صفری، ۱۳۸۵).

سود یکی از مفاهیم اقتصادی است که حداکثر کردن آن تحت شرایط معین ساختار بازار، تقاضا برای محصول و اقلام بهای تمام شده ورودی مورد بحث قرار می گیرد. در این جا سود به عنوان معیار کارایی در نظر گرفته می شود. عملیات کارآمد واحد انتفاعی بر جریان جاری سود سهام و همچنین بر به کارگیری سرمایه برای تأمین جریان آتی سود سهام اثر می گذارد؛ بنابراین تمام سهامداران به ویژه سهامداران عادی به کارایی مدیریت علاقه مند می باشند. هدف اندازه گیری کارایی واحد انتفاعی در بیانیه شماره یک هیئت استانداردهای حسابداری مالی به شرح زیر انعکاس یافته است: گزارشگری مالی باید اطلاعاتی را درباره عملکرد مالی واحد انتفاعی طی دوره مالی ارائه کند. یکی از مفاهیم تفسیر شده از واژه کارایی معرف توان نسبی واحد انتفاعی در به دست آوردن حداکثر محصول از مصرف مقدار معینی از منابع و یا تحصیل مقدار معینی محصول از مصرف حداقل منابع و یا ترکیب بهینه منابع در قبال تقاضا و قیمت معین برای محصولات به نحوی است که موجب تحصیل حداکثر بازده برای مالکان شود، می باشد. ضمناً کارایی به هدف واحد انتفاعی نیز بستگی دارد.

ساختار مالکیت سهام

ترکیب سهامداران شرکت های مختلف، متفاوت است. بخشی از مالکیت شرکتها در اختیار سهامداران جز و اشخاص حقیقی قرار دارد. این گروه برای نظارت بر عملکرد مدیران شرکت عمدتاً به اطلاعات در دسترس عمومی همانند صورتهای مالی منتشره اتکا می کنند این در حالی است که بخش دیگری از مالکیت شرکت ها در اختیار سهامداران

حرفهای عمده قرار دارد که برخلاف گروه سهامداران نوع اول اطلاعات داخلی با ارزشی درباره چشم اندازهای آتی و راهبردهای تجاری و سرمایه گذاری های بلند مدت از طریق ارتباط مستقیم با مدیران شرکت در اختیار ایشان قرار می گیرد (مراد زاده فرد و همکاران، ۱۳۸۸، ۸۹). ساختار مالکیت در اشکال متفاوت و طبقه بندی های گوناگون وجود دارد در این پژوهش ساختار مالکیت به دو طبقه مالکیت نهادی، مالکیت خصوصی، مالکیت شرکتی و مالکیت مدیریتی تقسیم بندی شده است و رابطه این نوع مالکیت ها با هزینه نمایندگی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار بررسی می شود.

پیشینه پژوهش

سید محمود موسوی شیری (۱۳۹۶) به بررسی اثر عدم تقارن اطلاعاتی بر بیش اطلاعاتی سهام پرداختند. نتایج پژوهش، نشان می دهد که عدم تقارن اطلاعاتی رابطه مثبت و معناداری با بیش ارزشیابی سهام دارد. در واقع، مدیریت شرکت های هنگامی که دارای مزیت و برتری اطلاعاتی بوده و سودها را دستکاری می کنند، موجب می شوند بر شدت بیش ارزشیابی سهام افزوده شده و ثروت بلندمدت صاحبان سهام را نابود کنند.

سلمانی و همکاران (۱۳۹۶) به بررسی تاثیر سودآوری بر ساختار بازار صنایع منسوجات ایران پرداختند. نتایج حاصل از تخمین مدل نشان میدهد که متغیر سودآوری به عنوان معیاری برای عملکرد بازار تاثیر مثبت بر شاخص تمرکز بازار دارد. نیکومرام و پازوکی (۱۳۹۶) و بررسی پاداش مدیریت و پایداری سود پرداختند. نتایج تحقیق نشان میدهد رابطه های مثبت و در میان پاداش مدیریت و پایداری سود وجود دارد؛ به عبارت دیگر، هرچه پایداری سود افزایش یابد، مدیریت نیز افزایش می یابد. همچنین شواهد دیگر پژوهش نشان می دهد که با افزایش اندازه شرکت و اش مدیران نیز افزایش می یابد. کیفیت اقلام تعهدی اثری منفی و معکوس بر پاداش مدیریت دارد. نسبت بدهی بر پاداش مدیریت تاثیر ندارند.

بنی مهد و همکاران (۱۳۹۳) به بررسی مدیریت سود و اظهارنظر حسابرس: شواهدی از بخش خصوصی حسابرسی پرداختند. روش پژوهش از نوع همبستگی است. ازمون فرضیه ها نیز بر اساس روش رگرسیون چند متغیره انجام شده است. نتایج پژوهش نشان می دهد که مدیریت سود، اندازه شرکت، سودآوری، نسبت بدهی، حق الزحمه حسابرسی و مالکیت دولتی با تعداد بندهای حسابرسی قبل از بند اظهارنظر رابطه معنی دار دارند. هم چنین یافته های این پژوهش بیانگر آن است که پیچیدگی شرکت، تغییر حسابررس و تغییر مدیریت با تعداد بندهای حسابرسی قبل از بند اظهارنظر رابطه ای معنی دار ندارند. شواهد پژوهش بر این نکته تاکید دارند که رابطه مستقیم میان مدیریت سود و تعداد بندهای حسابرسی می تواند ناشی از افزایش کیفیت حسابرسی در بخش خصوصی باشد.

خدای پور و همکاران (۱۳۹۲) در پژوهشی به بررسی تاثیر میزان عدم تقارن اطلاعاتی چرخه عمر شرکت بر بازده آتی سهام پرداختند. یافته های این پژوهش نشان میدهد که یک رابطه منفی و معنادار بین عدم تقارن اطلاعاتی و بازده آتی سهام وجود دارد. در واقع، با افزایش میزان عدم تقارن اطلاعاتی، بازدهی آتی سهام شرکتها کاهش می یابد.

نیکومرام و هادیان (۱۳۹۲) به تبیین جایگاه بدهی و تنوع سازی شرکتی در مدیریت سود پرداختند. نتایج پژوهش نشان می دهد که در شرکتهای مادر پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران هیچ رابطه ای بین بدهی و مدیریت سود، بین تنوع سازی و مدیریت سود و همچنین بین بدهی شرکت های متنوع سازی و مدیریت سود وجود ندارد.

خانی و قجاوند (۱۳۹۱) در پژوهشی به بررسی تأثیر رقابتی بازار از رقابت ناقص تا رقابت کامل بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه سرمایه سهام عادی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۸ پرداختند. نتایج این پژوهش نشان می دهد که در سطح رقابت کامل، معیارهای اندازه گیری عدم تقارن اطلاعاتی ارتباط معنادار بازار رقابت ناقص معناداری بر هزینه سرمایه ندارد. همچنین، نتایج تحقیق نشان می دهد به عنوان یک عامل مؤثر بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه سرمایه عادی خواهد بود.

روش تحقیق

پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر روش همبستگی می باشد. انجام پژوهش در قالب استدلالات قیاسی-استقرائی است. جمع آوری داده ها و اطلاعات مربوط به ادبیات تحقیق و فرضیه، روش کتابخانه ای و مراجعه به آرشیوها باشد. بدین صورت که با استفاده از مطالعه کتب، مقالات، پایان نامه ها، نشریات تخصصی فارسی و لاتین، اینترنت و همچنین مطالعه صورتهای مالی حسابرسی شده شرکت های نمونه، یادداشتهای توضیحی، گزارشات هیات مدیره به مجمع، سایت اینترنتی سازمان بورس اوراق بهادار تهران، این مورد توسط سازمان بورس اوراق بهادار تهران منتشر گردیده است و نیز استفاده از نرم افزارهای تدبیرپرداز و ره آورد نوین انجام گرفته است؛ بنابراین، ابزار گردآوری اطلاعات، اسناد کاوی و بانکهای اطلاعاتی می باشد. داده های مورد نیاز از طریق مطالعه صورتهای مالی، یادداشت های همراه و گزارش های مالی شرکت های مورد مطالعه، نرم افزارهای اطلاعاتی، آرشیوهای الکترونیکی و اینترنتی جمع آوری و در صحنه گسترده اکسل سازماندهی و محاسبه شده تا در نهایت اطلاعات حاصل با استفاده از نرم افزار Eviews مورد تجزیه و تحلیل قرار گیرد.

جامعه آماری شامل شرکتهای پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران، در محدوده زمانی بین سالهای ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۰ می باشد. جهت انتخاب نمونه از حذف سیستماتیک استفاده شد.

شرکت هایی که وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه نداشته باشند

شرکت هایی که داده های مورد نظر آنها در دسترس باشد.

شرکت هایی که طی سالهای ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۵ تغییر سال مالی نداده باشند.

شرکت هایی که قبل از سال ۱۳۹۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.

جدول ۱: انتخاب نمونه به روش حذف سیستماتیک

ردیف	پیش فرض ها	تعداد
۱	تعداد شرکت ها در پایان سال ۱۳۹۵	۸۲۵
۲	شرکت هایی که در قلمرو زمانی برون رفت از بورس داشته اند	۲۹۴
۳	شرکت های که در قلمرو زمانی وارد بورس شده اند.	۲۳۸
۴	شرکت هایی که سرمایه گذار و واسطه گر مالی بوده اند	۹۰۹
۵	شرکت هایی که در قلمرو زمانی پژوهش وقفه معاملاتی داشتند	۸۶
۶	شرکت هایی که سال مالی آن ها به ۱۲/۲۹ ختم نمی شود.	۵۷
۷	مجموع	۶۰

نمونه مطالعاتی به روش حذف سیستماتیک با توجه به محدودیت های فوق ۶۰ شرکت می باشد.

برای آزمون فرضیه اول از مدل رگرسیونی زیر استفاده می شود

$$DA_{it} = \beta + \beta_1 LEV_{it} + e$$

که در آن

DA: اقلام تعهدی اختیاری (شاخص اندازه گیری مدیریت سود)

LEV: اهرم مالی

برای آزمون فرضیه دوم از مدل رگرسیونی زیر استفاده می شود:

$$DA_{it} = \beta + \beta_1 ROA_{it} + e$$

که در آن

DA: اقلام تعهدی اختیاری (شاخص اندازه گیری مدیریت سود)

ROA: بازده داراییها (شاخص اندازه گیری سودآوری)

برای آزمون فرضیه سوم از مدل رگرسیونی زیر استفاده می شود:

$$DA_{it} = \beta + \beta_1 ESOP_{it} + e$$

که در آن

DA: اقلام تعهدی اختیاری (شاخص اندازه گیری مدیریت سود)

ESOP: مالکیت سهام

e: خطای مدل

اهرم مالی: کل بدهی ها به کل دارایی های پایان دوره تعریف می شود.

LEV = کل دارایی های پایان دوره / کل بدهی ها

سودآوری

بازده دارایی ها: این متغیر از طریق تقسیم سود قبل از اقلام غیر عادی و غیر مترقبه بر کل دارایی ها اندازه گیری می شود.

ROA = اقلام غیر عادی و غیر کل دارایی مترقبه ها / سود قبل از

مالکیت سهام کارکنان: متغیر مجازی تعریف می شود، در صورتی که کارکنان در سهام شرکت مشارکت داشته باشند عدد یک در غیر اینصورت عدد صفر خواهد بود.

برای محاسبه اقلام تعهدی اختیاری (شاخص اندازه گیری مدیریت سود) در این پژوهش از مدل تعدیل شده جونز به شرح زیر استفاده می شود:

در این مدل که سعی در تفکیک اقلام تعهدی اختیاری و غیراختیاری دارد سعی شده است که تأثیر شرایط اقتصادی یک واحد تجاری بر اقلام تعهدی برای یک دوره زمانی مشخص که به دوره رویداد معروف است با متغیرهای فروش و اموال و ماشین آلات و تجهیزات به شرح زیر بر آورد شود.

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it}$$

در این رابطه TA معرف مجموع اقلام تعهدی، A مجموع دارایی ها، REV تغییر در آمد فروش و PPE اموال و ماشین آلات و تجهیزات است.

اقلام تعهدی غیراختیاری به شرح زیر برای دوره برآورد محاسبه می گردد

$$NDA_{it} = \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right)$$

فرضیه های پژوهش

فرضیه اول: بین اهرم مالی با مدیریت سود رابطه مثبت و معناداری وجود دارد

فرضیه دوم: بین سودآوری با مدیریت سود رابطه مثبت و معناداری وجود دارد

فرضیه سوم: بین مالک سهام کارکنان با مدیریت سود رابطه مثبت و معناداری وجود دارد

یافته ها

با توجه به جدول (۲)، اصلی ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز نقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده هاست.

جدول ۲: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

	LEV	ROA	DA	ESOP
میانگین	0.61	0.15	355747.94	62.11
میانه	0.64	0.11	34140	71.05
مد	0.20	0.14	1628282.38	37.71
انحراف معیار	0.044	0.021	2651303511285.89	1422.5
واریانس	-9.21	1.171	8.924	-0.001
کشیدگی	0.157	۰,۱۵۷	۰,۱۵۷	۰,۱۵۷
انحراف معیار کشیدگی	۰,۷۹۱	۱,۳۳۴	۹۵,۳۱۱	۰,۱۸۴
چولگی	۰,۳۱۳	۰,۳۱۳	۰,۳۱۳	۰,۳۱۳
انحراف معیار چولگی	۰	-0.09	-532184	0
مینیمم	1.022	0.700	19998452	192.98
ماکزیمم	12,85	0.6178	0.1556	355747

جدول ۳: نتایج آزمون مانابی متغیرهای پژوهش

آزمون LLC(آزمون ریشه واحد لوین، لین و چاو)		
متغیر	آماره	Prob
DA	-1728.93	0
LEV	-7.730	0
ROA	-200.65	0
ESOP	46.291	0

نتایج آزمون مانایی متغیرها نشان دهنده آن است که با توجه به آماره آزمون و سطح اطمینان حاصل برای هر یک (Prob) از متغیرها که کمتر از ۰/۵۰ است، تمامی متغیرهای مطالعه حاضر در سطح معنادار می باشند.

جدول ۴: نتایج آزمون چاو

متغیر	خی دو	F مقید	Prob
اهرم مالی	257.739	5.46	0
سود اوری	257.29	5.454	0
مالکیت سهام	5.337	253.88	0

نتایج آزمون هاسمن در جدول (۵) نشان داده شده است. نتایج مذکور نشان دهنده آن است که آماره خی دو در سطح معنی داری ۱٪ معنادار می باشند. لذا فرضیه صفر مبنی بر لزوم استفاده از اثرات شیب پذیرفته و مدل بر اساس روش اثرات ثابت تخمین زده شود.

جدول ۵: نتایج آزمون هاسمن مدل

متغیر	هاسمن	Prob
اهرم مالی	3.509	0.0054
سود اوری	2.973	0.0239
مالکیت سهام	4.000028	0.0058

جدول ۶: نتایج تخمین مدل

$DA_{it} = 9.4 + 1,8LEV_{it}$				
احتمال آزمون تی	آماره آزمون تی	خطای استاندارد	ضریب برآوردی	متغیرها
0	19.466	0.483	9.404	C
0.0160	2.433	0.769	1.872	LEV
3.6174	معیار آکائیک		0.660942	ضریب تعیین
4.545570	آماره شوارتز		0.5395	ضریب تعدیل شده
3.991385	معیار حنان کوئیک		5.445793	آماره F
2.180759	معیار دوربین واتسون		0	احتمال F

نتایج حاصل از تخمین نشان می دهد که احتمال آزمون t برای متغیر اهرم مالی کوچکتر از ۵٪ است لذا؛ ضریب برآوردی متغیر فوق از لحاظ آماری معنی دار می باشد. این بدان معناست که متغیر فوق عامل مهمی می باشد بنابراین با اطمینان ۹۵٪ بین اهرم مالی با مدیریت سود رابطه معنی داری وجود دارد. ضریب تعیین قدرت توضیح دهنده اهرم مالی را نشان می دهد که این ۵۳۹۵٪ مدیریت سود را توضیح دهد. احتمال آماره F بیانگر این است که کل مدل از و دار می باشد (چون احتمال F کمتر از ۵٪ است). از آنجا که دوربین واتسون بین ۱/۵ و ۲/۵ می باشد لذا؛ هیچ گونه خود همبستگی در مدل وجود ندارد؛ بنابراین فرضیه صفر تحقیق رد می شود و می توان نتیجه گرفت که ارتباط معناداری بین اهرم مالی با مدیریت سود وجود دارد. معادله رگرسیونی به صورت زیر می باشد.

$$DA_{it} = 9.404538 + 1,872976LEV_{it}$$

جدول ۷: نتایج تخمین مدل

DA_{it} $= 10 + 2.8ROA_{it}$				
احتمال آزمون تی	آماره آزمون تی	خطای استاندارد	ضریب برآوردی	متغیرها
0	46.92244	0.21579	10.12547	C
0.0290	2.201694	1.27294	2.80266	ROA
3.623321	معیار آکائیک		0.658928	ضریب تعیین
4.551491	آماره شوارتز		0.536840	ضریب تعدیل شده
3.997306	معیار حنان کوئیک		5.397153	آماره F
2.196712	معیار دوربین واتسون		0	احتمال F

نتایج حاصل از تخمین نشان می دهد که احتمال آزمون t برای متغیر سودآوری کوچکتر از ۵٪ است لذا؛ متغیر فوق از لحاظ آماری معنی دار می باشد. این بدان معناست که متغیر فوق عامل مهمی می باشد بنابراین با اطمینان ۹۵٪، بین سودآوری با مدیریت سود رابطه معنی داری وجود دارد. ضریب تعیین قدرت توضیح دهنده سودآوری را نشان می دهد که قادر است به میزان ۵۳۰٪ مدیریت سود را توضیح دهد. احتمال آماره F بیانگر این است که کل مدل از لحاظ آماری معنی دار می باشد (چون احتمال F کمتر از ۵٪ است) از آنجا که دوربین واتسون بین ۱/۵ و ۲/۵ می باشد لذا؛ هیچ گونه خود همبستگی در مدل وجود ندارد؛ بنابراین می توان نتیجه گرفت که ارتباط معناداری بین سودآوری با مدیریت سود وجود دارد.

$$DA_{it} = 10.12547 + 2.802699ROA_{it}$$

جدول ۸: نتایج تخمین مدل

$DA_{it} = 10 + 0.004ESOP_{it}$				
احتمال آزمون تی	آماره آزمون تی	خطای استاندارد	ضریب برآوردی	متغیرها
0	47.351888	0.228831	10.83560	C
0.1979	-1.292346	0.003212	-0.004410	ESOP
3.641046	معیار آکائیک			ضریب تعیین
4.569216	آماره شوارتز			ضریب تعدیل شده
4.015031	معیار حنان کوئیک			آماره F
2.196347	معیار دورین واتسون			احتمال F

نتایج حاصل از تخمین نشان می دهد که احتمال آزمون t برای متغیر مالکیت سهام کارکنان بزرگتر از ۵٪ است لذا؛ ضریب برآوردی متغیر فوق از لحاظ آماری معنی دار نمی باشد. این بدان معناست که متغیر فوق عامل مهمی در مدیریت سود نمی باشد، بنابراین با اطمینان ۹۵٪ فرضیه را نمی توان تایید کرد و داده ها از فرضیه حمایت نمی کنند. معادله رگرسیونی به صورت زیر می باشد.

$$DA_{it} = 10.83560 + 0.00410ESOP_{it}$$

نتیجه گیری

هدف از پژوهش حاضر بررسی مالکیت سهام کارکنان، سودآوری و اهرم مالی در مدیریت سود شرکت های پذیرفته در بورس اوراق بهادار می باشد. با توجه به مطالعات انجام شده در بازه زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۵ و یافته های به دست آمده از تحقیق نتایج نشان داد احتمال آزمون F لیمر برای مدل اول تحقیق کوچکتر از ۵٪ شد بنابراین فرض مدل تلفیقی تایید نگردید یعنی اثرات فردی و یا گروهی وجود دارد و از روش داده های تابلویی بریا برآورد مدل ها استفاده شد همچنین احتمال آزمون هاسمن برای تعیین استفاده از مدل اثرات ثابت در مقابل اثرات تصادفی کمتر و ۵٪ شد؛ بنابراین اثرات ثابت مورد تایید قرار می گیرد. سپس فرضیه فوق بر مبنای تخمین های به دست آمده بر اساس مدل رگرسیونی مورد آزمون قرار گرفت.

تخمین های به دست آمده و آزمون های انجام گرفته نشان داد که اولاً احتمال آزمون t برای متغیر مستقل اهرم مالی کوچکتر از ۵٪ است لذا؛ ضریب متغیر اهرم مالی بکار گرفته شده در مدل رگرسیونی معنی دار می باشد. ثانياً بررسی مقدار ضریب تعیین تعدیل شده مدل، نشان دهنده توان توضیح دهندگی مدل به منظور تشریح متغیر وابسته یعنی مدیریت سود می باشد. لذا نتایج حاصل شده از شاخص ضریب تعیین تعدیل شده مدل نشان می دهد متغیر مدیریت سود تقریباً ۵۳/۹۵

درصد از اهرم مالی را توضیح می دهد. همچنین با توجه به کانال آماره F کوچکتر از ۵٪ شد یعنی اینکه که کل مدل از لحاظ آماری معنی دار می باشد. نتایج حاصل از این فرضیه با پژوهش نوروش و یزدانی (۱۳۸۸) هم خوانی دارد.

باتوجه به مطالعات انجام شده در بازه زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۵ و یافته های بدست آمده از تحقیق، نتایج نشان داد، احتمال آزمون F لیمر برای مدل اول تحقیق کوچکتر از ۵٪ شد بنابر این فرض مدل تلفیقی تأیید نگردید؛ یعنی، اثرات فردی و یا گروهی وجود دارد و از روش داده های تابلویی برای برآورد مدل ها استفاده شد. همچنین احتمال آزمون هاسمن، برای تعیین استفاده از مدل اثرات ثابت در مقابل اثرات تصادفی، کمتر بر این اثرات ثابت مورد تأیید قرار می گیرد. سپس فرضیه بر مبنای تخمین های به دست از ۵۰٪ شد؛ بنابراین اثرات رگرسیونی مورد آزمون قرار می گیرد. تخمین های به دست آمده و آزمون های انجام گرفته نشان داد که اولاً احتمال متغیر مستقل سودآوری کوچکتر از ۵٪ است لذا ضریب متغیر سودآوری بکار گرفته شده در مدل رگرسیونی معنی دار می باشد. ثانیاً بررسی مقدار ضریب تعیین تعدیل شده مدل نشان دهنده توان توضیح دهندگی مدل به منظور تشریح متغیر وابسته یعنی مدیریت سود تقریباً ۵۳/۶۸ درصد از سودآوری را توضیح می دهد همچنین با توجه به اینکه احتمال آماره F کوچکتر از ۵٪ شد یعنی اینکه کل مدل از لحاظ آماری معنی دار می باشد. نتایج حاصل از آزمون این فرضیه با پژوهش کاناگارتنام و همکاران (۲۰۱۰) و سلمانی و همکاران (۱۳۹۴) همخوان دارد.

با توجه به مطالعات انجام شده در بازه زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۵ و یافته های بدست آمده از تحقیق، نتایج نشان داد آزمون F لیمر برای مدل اول تحقیق کوچکتر از ۵٪ شد بنابر این فرض مدل تلفیقی تأیید نگردید یعنی اثرات فردی و یا گروهی وجود دارد و از روش داده های تابلویی برای برآورد مدل ها استفاده شد. همچنین احتمال آزمون هاسمن، برای تعیین استفاده از مدل اثرات ثابت در مقابل اثرات تصادفی، کمتر از ۵٪ شد. بنابر این اثرات ثابت مورد تأیید قرار می گیرد. سپس فرضیه فوق بر مبنای تخمین های به دست اساس مدل رگرسیونی مورد آزمون قرار گرفت. تخمین های به دست آمده و آزمون های انجام گرفته، نشان داد که اولاً احتمال آزمون t برای متغیر مستقل مالکیت سهام کارکنان بزرگتر از ۵٪؛ لذا؛ ضریب متغیر مالکیت سهام کارکنان بکار گرفته شده در مدل رگرسیونی معنی دار نمی باشد. ثانیاً بررسی مقدار ضریب تعیین تعدیل شده مدل، نشان دهنده توان توضیح دهندگی مدل به منظور تشریح متغیر وابسته یعنی مدیریت سود می باشد. لذا نتایج حاصل شده از شاخص ضریب تعیین تعدیل شده مدل نشان می دهد، متغیر مدیریت سود تقریباً ۵۲/۸۵ درصد از مالکیت سهام کارکنان را توضیح می دهد. همچنین با توجه به اینکه احتمال آماره F بزرگتر از ۵٪ شد یعنی اینکه که کل مدل از لحاظ آماری معنی دار نمی باشد و در فرضیه فوق رابطه معناداری یافت نشد. نتایج حاصل از آزمون این فرضیه با پژوهش بنی مهد و همکاران (۱۳۹۳) هم خوانی ندارد.

همان طوری که نتایج نشان می دهد، یکی از موضوعات مهمی که تمامی صاحب نظران مالی و مدیران و مدیران مالی بر آن توافق دارند مسئله اهرم مالی است. شرکتی که هیچ گونه بدهی نداشته باشد، یک شرکت با ساختار کاملاً سرمایه ای

است، اما در عالم واقعیت چنین شرکتی سراغ نداریم و تمام شرکت ها به نسبت های مختلفی از اهرم استفاده می کنند. لذا پیشنهاد می شود به منظور سرمایه گذاری در چنین شرکت ها افراد و شرکت های مورد نظر را برای تامین مالی دارایی های خود چه از حجم بدهی و چه از حجم سهام شناسایی و به دلیل اینکه اهرم مالی نشان دهنده میزان بدهی در ساختار سرمایه است استفاده نمایند.

پیشنهاد می گردد از آنجایی که شرکت های بزرگ راحت تر به بازارهای مالی و سرمایه دست رسی دارند در مقایسه با شرکت های کوچک و شرکت های بزرگ دارای پشتوانه قوی تری برای اخذ تسهیلات دارند؛ بنابراین ویژگی اندازه شرکت را نیز در نظر بگیرند.

پیشنهاد می گردد از آنجایی که غیرنهادی بودن مالکیت سهام کارکنان (فاقد سرمایه گذاران حرفه ای) تعداد کم شرکت های سرمایه گذاری و اندازه کوچک خود مشکل است، بنابراین پیشنهاد می شود شرکت ها باید با توجه به اهداف خود ترکیب و ساختار مالکیت سهام را تنظیم نمایند، زیرا هر نوع مالکیت شرکت را به سمت خاصی هدایت می کند که ممکن است مطابق با خواست موسسین نباشد.

منابع

- پورحیدری، امید، افلاطونی، عباس. (۱۳۸۵). بررسی انگیزه های هموارسازی سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *بررسی های حسابداری و حسابرسی*.
- نیکومرام، هاشم، پازوکی، پریرسا. (۱۳۹۴). پاداش مدیریت و پایداری سود. *حسابداری مدیریت*، 71-61، 8(24).
- نوروش، ا. و یزدانی، س. (۱۳۸۹). بررسی تاثیر اهرم مالی بر سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش های حسابداری مالی*، ۲(۲)، ۴۸-۳۵.
- <https://www.sid.ir/fa/journal/ViewPaper.aspx?id=112423>
- قربانی، آرش، حسینی معصوم، محمدرضا. (۱۳۹۵). قیمت گذاری درآمدهای اختیاری و تبیین نوع مدیریت سود. *دانش حسابداری مالی*، 137-158، 3(3).
- کهنندل، ع. (۱۳۹۰). بررسی رابطه مدیریت سود و حاکمیت شرکتی با اظهارنظر حسابرس، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک
- فروغی، دو جواد عباسی. (۱۳۹۰). بررسی عوامل موثر بر اعمال محافظه کاری حسابداری. *فصلنامه ی روشهای تجربی حسابداری مالی سال اول، شماره ی اول، صص ۱۱۳ تا ۱۳۲*
- نیکومرام، هاشم، فریدون رهنمای رودپشتی و فرشاد مینی، (۱۳۸۸). مبانی مدیریت مالی جلد جدید، انتشارات ترمه.
- مشایخی، ب و مریم صفری، (۱۳۸۵) وجه نقد ناشی از عملیات و مدیریت سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *بررسی های حسابداری و حسابرسی*، شماره ۴۴

- موسوی شیر، س. و خلعت بری، ح. و فیروزبخت، م. (۱۳۹۴). اثر عدم تقارن اطلاعاتی بر بیش ارزشیابی سهام. پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی (پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی)، ۷(۲۷)، ۷۳-۹۲.
<https://www.sid.ir/fa/journal/ViewPaper.aspx?id=۲۵۲۱۵۲>
- سلمانی، ب. و محمدزاده، پ. و وفائی، ا. (۱۳۹۴). بررسی تاثیر سودآوری بر ساختار بازار صنایع منسوجات ایران: رهیافت داده های تابلویی پویا. اقتصاد مقداری (بررسیهای اقتصادی)، ۱۲(۳) (پیاپی ۴۶)، ۵۱-۶۷.
<https://www.sid.ir/fa/journal/ViewPaper.aspx?id=۲۶۲۳۷۷>
- بنی مهد، بهمن، حساس یگانه، یحیی، یزدانیان، نرگس. (۱۳۹۳). مدیریت سود و اظهارنظر حسابرس: شواهدی از بخش خصوصی حسابرسی. حسابداری مدیریت، ۷ (شماره ۲) (پیاپی ۲۱)، ۱۷-۳۲.
- خدای پور، ا. و دلدار، م. و چوپانی، م. (۱۳۹۲). بررسی تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی و چرخه عمر شرکت بر بازدهی آتی سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۱(۳۸)، ۱۴۳-۱۶۷.
<https://www.sid.ir/fa/journal/ViewPaper.aspx?id=۲۱۱۱۱۸>
- نیکو مرام، هاشم، هادیان، سید امین. (۱۳۹۲). تبیین جایگاه بدهی و تنوعسازی شرکتی در مدیریت سود. پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، 5(20), *the financial Accounting and Auditing Researches*, 1-28.
- خانی، ع. و قجاوند، ز. (۱۳۹۱). تاثیر طیف رقابتی بازار بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه سرمایه سهام عادی. پژوهش های حسابداری مالی، ۴(۴) (۱۴)، ۶۷-۸۸.
<https://www.sid.ir/fa/journal/ViewPaper.aspx?id=۱۸۹۳۶۳>
- Armstrong, C., J, Core, D. Taylor And R, Verrecchia. (2011). "When Does Information Asymmetry Affect The Cost Of Capital?". Journal Of Accounting Research, Vol.49.No.1, Pp1- 40.
- Sunan Kalidjaga. Yogyakarta. Tenure and Non audit Fess, Auditing: A Journal of Practice and Theory, Vol.26 No.2 November 2003,
- Denis, D.J..Hanouna,p., & sarin, A., (2006),"Is there a dark side to incentive compensation?" urnal of Corporate Finance, 12,467-488.
- Myers, Linda A. and Schmardebeck, Roy and Seidel, Timothy A. and Stuart, Michael D. (2016), Increased Managerial Discretion in Revenue Recognition and the Value Relevance of Earnings, Vanderbilt Owen Graduate School of Management Research Paper No. 29.
- Chung, H., her-jiun sheu, juo-lien wang, (2009), "Do firms, earnings management practices affect their quity liquidity"? , Finance research,6. Pp 152 – 158.
- Guna, Welvindan Herawaty, Arleen. 2010. "Pengaruh Mekanisme GCG, Independensi Auditor, Kualitas Audit

Investigating the ownership of speculative employees and financial leverage in the profit management of companies accepted on the stock exchange

Masoumeh Karimi¹

Date of Receipt: 2022/04/07 Date of Issue: 2022/05/18

Abstract

The purpose of the present study was to investigate the ownership of employees, profitability and financial leverage in managing the profits of companies accepted on the stock exchange. The present study is applied in terms of purpose and correlation method. Research is in the form of inductive deductive arguments. Required data through the study of financial statements, mobile notes and financial reports of companies studied, information software, electronic and internet archives are collected and calculated in the extensive Excel scene to ultimately use soft information using soft Analyze the EViews software. The statistical population includes companies accepted on the Tehran Stock Exchange, within the period between the ages of 1 and 2, the systematic removal method is 60 companies. The results showed that there was a significant relationship between financial leverage and profit management. There is also a significant relationship between profitability and profit management. There is no negative and significant relationship between employee stock ownership and profit management.

Keywords

Employees' stock ownership, profitability, financial leverage, profit management, securities stock exchange.

1. Master of Accounting, Islamic Azad University, Ilam Branch, Ilam, Iran. (roya.mk1369gmail.com)