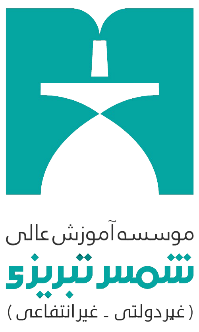


****

**موسسه آموزش عالی - شمس تبریزی**

**دانشکده مدیریت، اقتصاد و حسابداری**

**پايان نامه براي دريافت درجه كارشناسي ارشد**

**رشته : حسابداری مدیریت**

**عنوان:**

**تاثیر مدیریت سود واقعی بر رابطه بین مالکیت دولتی و عملکرد شرکت**

**Tile:**

**Effect of Real Profit Management on the Relationship between Government Ownership and Corporate Performance**

**استاد راهنما :جناب آقای دکتر مصیب شکراله زاده**

**استاد مشاور: دکتر سعیده صمدزاد**

**نگارش :**

**تابستان 1397**

**تقدیم به :**

**" عصاره هستی ام ،الهه ی بی تاب عشقم ،اسوه صبر و استقامتم**

**مادرم**

**و چهره سیمین زندگی ام که سپید موی گشت تا سفید روی گردم "**

**پدرم**

**دوستتان دارم**

فهرست

[فصل اول : کلیات پژوهش 1](#_Toc522548227)

[1-1. مقدمه 2](#_Toc522548228)

[1-2. بیان مساله 3](#_Toc522548229)

[1-3. اهمیت و ضرورت انجام پژوهش 6](#_Toc522548230)

[1-4. اهداف پژوهش 7](#_Toc522548231)

[**1-4-1. اهداف اصلی** 7](#_Toc522548232)

[**1-4-2. اهدف کاربردی پژوهش** 8](#_Toc522548233)

[1-5. سوالات پژوهش 9](#_Toc522548234)

[**1-5-1. سوال های اصلی** 9](#_Toc522548235)

[**1-5-2. سوال های فرعی** 9](#_Toc522548236)

[1-6. فرضیه های پژوهش 9](#_Toc522548237)

[**1-6-1. فرضیه اصلی** 9](#_Toc522548238)

[**1-6-2. فرضیه های اصلی** 10](#_Toc522548239)

[1-7. روش تجزیه و تحلیل داده ها و آزمون فرضیات 10](#_Toc522548240)

[1-8. قلمرو پژوهش 11](#_Toc522548241)

[**1-8-1. قلمرو موضوعی** 11](#_Toc522548242)

[**1-8-2. قلمرو زمانی** 11](#_Toc522548243)

[**1-8-3. قلمرو مکانی** 11](#_Toc522548244)

[1-9. جنبه نوآوری پژوهش 11](#_Toc522548245)

[1-10. مدل مفهومی تحقیق 12](#_Toc522548246)

[1-11. تعريف واژه گان اختصاصی پژوهش 12](#_Toc522548247)

[**1-11-1. مدیریت سود واقعی** 12](#_Toc522548248)

[**1-11-2. ساختار مالکیت** 13](#_Toc522548249)

[**1-11-3. عملکرد شرکت** 13](#_Toc522548250)

[1-12. ساختارپژوهش 13](#_Toc522548251)

[فصل دوم : مبانی نظری و پیشینه پژوهش 15](#_Toc522548252)

[2-1. مقدمه 16](#_Toc522548253)

[پیشینه نظری پژوهش 17](#_Toc522548254)

[2-2. مدیریت سود 17](#_Toc522548255)

[**2-2-1. مفاهیم سود برای گزارشگری** 17](#_Toc522548256)

[**2-2-2. مفهوم مدیریت سود** 18](#_Toc522548257)

[**2-2-3. انگیزه های مدیریت سود** 22](#_Toc522548258)

[**2-2-4. طبقه بندی مدیریت سود** 24](#_Toc522548259)

[**2-2-5. هموارسازی سود** 33](#_Toc522548260)

[نمودار(2-1): انواع هموارسازی سود 35](#_Toc522548261)

[**2-2-6. مدیریت سود تعهدی و مدیریت سود واقعی** 36](#_Toc522548262)

[2-3. ساختار مالکیت 39](#_Toc522548263)

[**2-3-1.** **مالکیت سهامداران نهادی** 40](#_Toc522548264)

[**2-3-1-1.** **اهميت حضور سهامداران نهادي در حاكميت شركتي** 43](#_Toc522548265)

[**2-3-2.** **تمركز مالكيت یا سهامداران عمده** 45](#_Toc522548266)

[**2-3-2-1.** **مالکیت پراکنده و حاکمیت شرکتی** 46](#_Toc522548267)

[2-4. عملکرد شرکت 47](#_Toc522548268)

[**2-4-1. عملکرد بالاتر اقتصادي متاثر از اقدامات مدیریت موثر ریسک** 47](#_Toc522548269)

[**2-4-2. معيارهاي ارزيابي عملکرد مالي شرکت‌ها** 48](#_Toc522548270)

[**2-4-3. معيارهاي حسابداري** 49](#_Toc522548271)

[**2-4-4. سود** 49](#_Toc522548272)

[**2-4-5. سود هر سهم** 49](#_Toc522548273)

[**2-4-6. نرخ رشد سود** 51](#_Toc522548274)

[**2-4-7. سود تقسيمي** 51](#_Toc522548275)

[**2-4-8. جريان‌هاي نقدي آزاد** 51](#_Toc522548276)

[**2-4-9. نرخ بازده حقوق صاحبان سهام** 51](#_Toc522548277)

[**2-4-10. نرخ بازده دارائي‌ها** 52](#_Toc522548278)

[**2-4-11. معيارهاي مبتني بر اطلاعات حسابداري و اطلاعات بازار** 52](#_Toc522548279)

[**2-4-12. نسبت قيمت به سود** 53](#_Toc522548280)

[**2-4-13. نسبت ارزش بازار به ارزش دفتري سهام** 53](#_Toc522548281)

[**2-4-14. نسبت ارزش بازار به ارزش دفتري سهام (نسبت Q توبين)** 53](#_Toc522548282)

[**2-4-15. معيارهاي اقتصادي** 54](#_Toc522548283)

[**2-4-16. ارزش افزوده بازار** 55](#_Toc522548284)

[**2-4-17. ارزش افزوده اقتصادي** 56](#_Toc522548285)

[**2-4-18. ارزش افزوده اقتصادي تعديل شده** 57](#_Toc522548286)

[2-5. ساختار مالکیت و عملکرد شرکت 58](#_Toc522548287)

[2-6. مدیریت سود واقعی و عملکرد شرکت 59](#_Toc522548288)

[2-7. پیشینه پژوهش 60](#_Toc522548289)

[**2-7-1. پژوهش های خارجی** 60](#_Toc522548290)

[**2-7-2. پژوهش های داخلی** 63](#_Toc522548291)

[2-8. خلاصه 65](#_Toc522548292)

[فصل سوم : روش شناسی پژوهش 66](#_Toc522548293)

[3-1. مقدمه 67](#_Toc522548294)

[3-2. روش پژوهش 67](#_Toc522548295)

[3-3. سوالات پژوهش 68](#_Toc522548296)

[3-4. فرضیههای پژوهش 68](#_Toc522548297)

[3-5. نمونه آماری 69](#_Toc522548298)

[**جدول 1- 3: مراحل و نحوه انتخاب داده شرکتهای نمونه** 70](#_Toc522548299)

[3-6. روش جمع آوری داده ها 71](#_Toc522548300)

[3-7. مدل آزمون فرضیه‌های پژوهش 71](#_Toc522548301)

[3-8. اندازه گیری متغیر های مورد استفاده در این پژوهش 72](#_Toc522548302)

[**3-8-1. متغیر وابسته** 72](#_Toc522548303)

[**3-8-2. متغیر مستقل** 73](#_Toc522548304)

[**3-8-3. متغیر تعدیلی** 73](#_Toc522548305)

[**3-8-3. متغیرهای کنترلی** 75](#_Toc522548306)

[3-9. آزمون آماری مورد نیاز برای تخمین مدل‌ها 76](#_Toc522548307)

[**جدول شماره (3-2) آماره های مورد نیاز برای تحقیق** 76](#_Toc522548308)

[**3-9-1. آزمون نرمال بودن داده ها** 77](#_Toc522548309)

[**3-9-2. آزمون کولموگروف اسمیرنوف** 77](#_Toc522548310)

[**3-9-3. شاخص عامل تورم واریانس (VIF)** 77](#_Toc522548311)

[**3-9-4. آزمون ناهمسانی واریانس‌ها** 78](#_Toc522548312)

[**3-9-5. آماره دوربین واتسون (خود‌همبستگی اجزای باقیمانده)** 78](#_Toc522548313)

[3-10. تحلیل پانلی 79](#_Toc522548314)

[**3-10-1. فرآيند انتخاب مدل مناسب** 79](#_Toc522548315)

[3-11. تحلیل رگرسیون 80](#_Toc522548316)

[3-12. ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده 81](#_Toc522548317)

[3-13. خلاصه فصل 81](#_Toc522548318)

[فصل چهارم تجزیه و تحلیل یافتههای تحقیق 82](#_Toc522548319)

[4-1. مقدمه 83](#_Toc522548320)

[4-2. آزمونهای ریشه واحد در داده های تابلویی 84](#_Toc522548321)

[**جدول (4-1)** **خلاصه نتایج آزمون ریشه واحد\_آزمون دیکی فولر** 84](#_Toc522548322)

[4-3. آزمون نرمال بودن 85](#_Toc522548323)

[نمودار (4-1) توزیع متغیرهای وابسته بازده حقوق صاحبان سهام و بازده دارایی ها قبل نرمال سازی 86](#_Toc522548324)

[**جدول (4-2) نتايج آزمون كولموگروف-اسميرنف متغیرهای وابسته قبل از نرمال سازی** 86](#_Toc522548325)

[نمودار (4-2) توزیع متغیرهای وابسته بازده حقوق صاحبان سهام و بازده دارایی ها بعد از نرمال سازی 87](#_Toc522548326)

[**جدول (4-3) نتايج آزمون كولموگروف-اسميرنف متغیرهای وابسته بعد از نرمال سازی** 87](#_Toc522548327)

[4-4. توصیف آماری متغیرها 88](#_Toc522548328)

[**جدول (4-4) شاخصهای توصیفی متغیرها** 88](#_Toc522548329)

[4-5. آزمون همبستگی 90](#_Toc522548330)

[**جدول (4-6) ماتریس همبستگی پیرسون بین متغیرها** 90](#_Toc522548331)

[4-6. آزمون ناهمسانی واریانس ها 91](#_Toc522548332)

[**جدول(4-7) همسانی واریانس ها** 91](#_Toc522548333)

[4-7. انتخاب الگوی مناسب برای مدل رگرسیون 92](#_Toc522548334)

[**جدول (4-8) خلاصه نتایج آزمون F لیمر و آزمون هاسمن برای تخمین مدل‌ها** 92](#_Toc522548335)

[4-8. تخمین و نتایج مدل ها 93](#_Toc522548336)

[**جدول (4-9) نتایج تخمین مدل فرعی اول** 93](#_Toc522548337)

[**جدول (4-10) بررسی همخطی- مدل فرعی اول** 94](#_Toc522548338)

[**جدول (4-11) نتایج تخمین مدل فرعی دوم** 95](#_Toc522548339)

[**جدول (4-12) بررسی همخطی- مدل فرعی دوم** 96](#_Toc522548340)

[**جدول (4-13) نتایج تخمین مدل فرعی سوم** 97](#_Toc522548341)

[**جدول (4-14) بررسی همخطی- مدل فرعی سوم** 98](#_Toc522548342)

[**جدول (4-15) نتایج تخمین مدل فرعی چهارم** 99](#_Toc522548343)

[**جدول (4-16) بررسی همخطی- مدل فرعی چهارم** 100](#_Toc522548344)

[**جدول (4-17) نتایج تخمین مدل فرعی پنجم** 101](#_Toc522548345)

[**جدول (4-18) بررسی همخطی- مدل فرعی پنجم** 102](#_Toc522548346)

[**جدول (4-19) نتایج تخمین مدل فرعی پنجم** 103](#_Toc522548347)

[**جدول (4-20) بررسی همخطی- مدل فرعی ششم** 104](#_Toc522548348)

[4-8-1. خلاصه نتایج آزمون فرضیه ها 105](#_Toc522548349)

[**جدول (4-21): خلاصه نتایج تخمین مدل ها** 105](#_Toc522548350)

[4-9. خلاصه فصل 105](#_Toc522548351)

[فصل پنجم : نتیجه گیری و پیشنهادات 106](#_Toc522548352)

[5-1. مقدمه 107](#_Toc522548353)

[5-2. خلاصه ای از موضوع پژوهش 107](#_Toc522548354)

[5-3. مروری بر نتایج بدست آمده از پژوهش 108](#_Toc522548355)

[**5-3-1. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش** 108](#_Toc522548356)

[**5-3-2. نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم پژوهش** 108](#_Toc522548357)

[**5-3-3. نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم پژوهش** 109](#_Toc522548358)

[**5-3-4. نتایج حاصل از آزمون فرضیه چهارم پژوهش** 109](#_Toc522548359)

[**5-3-5. نتایج حاصل از آزمون فرضیه پنجم پژوهش** 109](#_Toc522548360)

[**5-3-6. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ششم پژوهش** 110](#_Toc522548361)

[5-4. پیشنهادات پژوهش 111](#_Toc522548362)

[**5-5-1. پیشنهادهای ناشی از یافته های پژوهش** 111](#_Toc522548363)

[**5-5-2. پیشنهادهایی برای پژوهش های آتی** 112](#_Toc522548364)

[5-5. محدودیت های پژوهش 113](#_Toc522548365)

[5-6. خلاصه فصل 114](#_Toc522548366)

[منابع و مآخذ 115](#_Toc522548367)

[ضمائم 121](#_Toc522548368)

فصل اول : کلیات پژوهش

* 1. مقدمه

مالکیت دولتی به عبارتی دیگر مالکیت نهاد دولتی چندین محرک بر نظارت گزارشگری مالی و بهبود عملکرد شرکتها دارند، در صورت وضعیت مالکیت دولتی معمولا مشکلات نمایندگی کم خواهد شد و این امر میتواند بر عملکرد شرکت تاثیرگذار باشد(شورورزی و همکاران، 1393). سیستم حاکمیت شرکتی با محوریت دولت می تواند به صورت بالقوه بر سیاست های صنعتی دولت موثر باشد(فان ویوشیکاوا، 2005). فاسیو(2006) عنوان می دارد اگر ارتباطات دولتی به عنوان یک عامل سودآوری در نظر گرفته شود، می تواند منجر به کاهش ارزش شرکت خواهد شد. اگرچه اشکال مختلف وابستگی دولتی، محیط عملیاتی و رفتار شرکتها بر تصمیم گیری های مالی شرکتها تاثیرگذار است(چان و همکاران، 2014).

تاثیر ساختار مالکیت بر تصمیمات مدیریت سود، از اهمیت بسزایی برخوردار است، اغلب مطالعات گذشته در زمینه مدیریت سود به طور کلی تاثیر عوامل حاکمیت شرکتی که ممکن است توانایی مدیران را برای انجام مدیریت سود نحدود نماید، نادیده گرفته اند؛ مثلا در تحقیقاتی مانند تحقیقات: راج گوپال، میولر، بالسام، کانگ و کاپلن نقش حاکمیت شرکتی و ساختار مالکیت به طور کمرنگی بررسی شده است که این موضوع خود انگیزه ای برای انجام مطالعه حاضر شده است. مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی، نمونه ای از واگرایی مدیران از منافع سهامداران است. سود حسابداری، همواره به عنوان یکی از شاخص های عملکرد مالی شرکت ها مورد توجه بوده است و مدیران تلاش می کنند تا نشان دهند که درباره این شاخص، عملکرد قابل قبولی داشته اند. شیپر (1989) مدیریت سود در حسابداری را به منزله اقدام برای تاثیرگذاری عمدی بر فرایند گزارشگری مالی برای دستیابی به منفعت شخصی مطالعات انجام شده در زمینه مدیریت سود، نشان دهنده وجود دو شیوه اصلی براي مدیریت سود است. مدیران شرکت ها می توانند از طریق دستکاري اقلام تعهدي و هم چنین دستکاري فعالیت هاي واقعی، سود را مدیریت کنند(هیلی و همکاران ، 1992).

نقش شرکت­های بزرگ و مدرن در ساختار اقتصادی کشورها بر کسی پوشیده نیست. امروزه این شرکت­ها به عنوان پایه­های اصلی اقتصادی کشورها، حجم زیادی از منابع اقتصادی ( نظیر نیروی کار، مواد اولیه، نیروی کار مدیریتی ، سرمایه، و ...) به مصرف می­رسانند و در مقابل بر حجم تولید و فروش، نقش بسیار مهمی را در توسعه و پیشرفت اقتصاد کشورها بر عهده دارند، به همین دلیل، بحث درباره شرکت و موارد مربوط به آن مانند عملکرد شرکت­ها، تفکیک مالکیت و کنترل شرکت­ها و نظایر آن مورد توجه نظریه­پردازان و محققان علم اقتصاد و کلیه شاخه­های علوم کاربردی قرار گرفته است. در این راستا تحقیقات بسیاری انجام گرفته است؛ بویژه در چند دهه اخیر اغلب نظریه­های مربوط به شرکت در دوران کلاسیک مورد بازبینی قرار گرفته و نظریه­های نوینی چون نظریه نمایندگی ارائه شده است.

موضوع این پایان­نامه در حوزه مبحث تاثیر مدیریت سود واقعی بر رابطه بین مالکیت دولتی و عملکرد شرکت قرار دارد. در این پژوهش قصد بر این است که اگر ساختار مالکیتی دولتی یا همان ترکیب سهامداری شرکت­های پذیرفته شده در بورس به عنوان متغیری برونزا در نظر گرفته شود چه تأثیری روی عملکرد این شرکت­ها و همچنین تاثیر مدیریت سود واقعی بر رابطه گفته شده، خواهد داشت. در این راه متغیر مستقل ، متغیر تعدیلی و تعدادی متغیر کنترل در نظر می­گیریم و با مدل رگرسیون­گیری به جهت و میزان این تأثیر پی­برده و معنا­داری آن را آزمون می کنیم**.**

* 1. **بیان مساله**

اقتصاددانان برای سالیان متمادی در گذشته فرض می کردند که تمام گروه های مربوط به شرکت سهامی برای هدف مشترک فعالیت می‌کنند اما در ۳۰ سال گذشته موارد بسیاری از تضاد منافع میان گروه‌ها و نحوه مواجه شرکت ها با این تضادها مطرح شده است. این موارد به طور کلی با عنوان "نظریه نمایندگی" بیان می‌شود. پایه و اساس مطالعات حاکمیت شرکتی، تئوری نمایندگی است و مسائل تئوری نمایندگی نیز ناشی از مجزاسازی مالکیت از کنترل می باشد. فرض تئوری نمایندگی بر این است که بین منافع سهامداران و مدیریت یک تعارض بالقوه وجود دارد و مدیران به دنبال کسب حداکثر منافع خود از طریق سهامداران شرکت هستند که این منافع ممکن است در تضاد با منافع سهامداران باشد(کاظمی و همکاران، 1396).

بحث مالکیت سهام در شرکت ها و نحوه تاثیر آن بر عملکرد شرکت موضوعی است که برای چند دهه مورد توجه محققان بوده است. در واقع این موارد به معضلات زیربنایی مربوط می‌شوند که بحث ساختار مالکیت در باب نظریه اصول راهبری شرکت ها بر آن اساس تکوین یافته است. تضاد منافع میان سهامداران و مدیریت، اعمال کنترل مطلق از سوی سهامداران عمده، منحصر شدن اتخاذ تصمیمات از سوی مدیران و تضییع حقوق سهامداران از جمله این موارد به شمار می روند(رحیمیان، 1392). ساختار مالکیت، یکی از مولفه های حاکمیت شرکتی است. سایر مولفه های حاکمیت شرکتی نیز می توانند بر انگیزه ها در زمینه مدیریت سود تاثیر بگذارند. ممکن است این مولفه ها اثر ساختار مالکیت بر مدیریت سود را تضعیف و یا آن را تقویت کند. در ایران نقش دولت نقش اساسی در اقتصاد و همچنین در ساختار شرکت های بزرگ دارد و عمده صنایع را شرکت هایی با مالکیت دولتی تشکیل می دهند. این در حالی است که رشد سال های اخیر بازار سرمایه بیشتر از اینکه متاثر از گزارشگری های مالی و وضعیت داخلی شرکت های بهابازار باشد، متاثر از عوامل سیاسی کلان بوده است. یکی از مواردی که معمولا به عنوان عوامل سیاسی در فعالیت و عملکرد شرکتها مورد بررسی قرار می گیرد، میزان تسلط و کنترل فعالیت های شرکت از جهت قیمت گذاری و فروش محصولات توسط دولت است(کوریا، 2012). کوان لی (2012) بیان می دارد شرکت هایی که دارای روابط سیاسی هستند در انتخاب فرصت های بهتر عمب می کنند و می توانند از وابستگی های دولتی جهت انتخاب پروژه های با ارزش فعلی مثبت بهره مند شوند و با این کار ریسک مربوط به شرایط سیاسی و اقتصادی خود را کم و باعث افزایش ارزش و عملکرد شرکت شود. شرکت ها با وابستگی دولتی و ارتباطات سیاسی می توانند از دسترسی آسان به منابع، مالیات پایین تر و قدرت بازار قوی تری بهره مند گردند(فاسیو، 2006).

برای مدیران ارزیابی یک ضرورت است، ارزیابی نه تنها در انتخاب استراتژی و ساختار مالی به مدیریت کمک می کند و نشان می‌دهد چگونه استراتژی‌ها و ساختار مالی بر ارزش بازار سهام اثر می‌گذارد. عملکرد بنگاه اقتصادی برای اعتبار دهندگان نیز جهت تصمیم گیری در مورد میزان و نرخ اعطای اعتبار دارای بار اطلاعاتی است از این رو ارزیابی عملکرد واحدهای اقتصادی جهت تصمیمات آگاهانه و تعیین میزان دستیابی به اهداف تعیین شده از اهمیت خاصی برخوردار است(میچلس ،1999). بدون تردید یکی از بهترین راه حل های تحلیل تاثیر مالکیت دولت بر عملکرد شرکت، مقایسه عملکرد بنگاه‌های دولتی با شرکت‌های خصوصی است. کیفیت اطلاعات حسابداری تحت تاثیر عوامل متعددی است که اکثراً ناشی از تقاضا برای چنین اطلاعاتی جهت استفاده در قراردادهای پیمانی و نیز انگیزه و فرصت مدیران جهت مدیریت ارقام گزارش شده است. هم تقاضا برای کیفیت اطلاعات حسابداری برای اهداف پیمانی و هم انگیزه مدیران به تعدیل سود گزارش شده به احتمال زیاد تحت تاثیر این است که آیا شرکت دارای مالکیت بخش عمومی است یا خیر. یکی از عوامل موثر بر کیفیت و عملکرد اعمال کنترل و نظارت از سوی سهامداران به ویژه سرمایه گذاران عمومی است سرمایه گذاری عمومی شخصیت یا موسسه است که به خرید و فروش حجم عظیمی از اوراق بهادار می‌پردازد برای شناسایی کردن نوع ساختار های مالکیت، هنگامی که سهام بخش عمومی به عنوان اکثریت شناخته شود ساختار مالکیت شرکت توسط بخش عمومی کنترل می‌شود. بر اساس نظریه کارگزاری، جدایی مالکیت و مدیریت به واگرایی در پیگیری منافع مدیران در مقابل منافع مالکان می انجامد. از این رو، برای تضمین اینکه منافع سهامداران حفظ می شود و گزارش های مالی قابل اعتماد هستند، باید بر تصمیمات مدیران نظارت شود. به لحاظ نظری ساختار مالکیت هم میتواند برای مدیریت سود انگیزه ایجاد کند و هم میتواند مدیریت سود را محدود کند. بنابراین، اینکه در عمل و برای هر مورد یا نمونه خاص، اثر کدام مورد یا عوامل غلبه پیدا می کند و چه رابطه ای بین مدیریت سود و ساختار مالکیت وجود دارد، مسئله ای تجربی است(جعفری و همکاران، 1394).

در ایران ساختار مالکیت شرکت‌ها عمدتا متشکل از شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بنیادها ، نهادها و سازمان های دولتی می باشد. با توجه به اینکه فلسفه تشکیل شرکت های سرمایه گذاری در ایران گردآوری پس انداز های جزئی و به کارگیری آنها در طرح‌های بزرگ می باشد و همچنین با توجه به درصد سهام آنها این شرکت‌ها تمایل کمتری به سفته‌بازی و خرید و فروش کوتاه مدت دارند. سازمان های دولتی نظیر سازمان گسترش سازمان ها و نهادهای عمومی نظیر تامین اجتماعی و بنیادهای از افق دید بلندمدت برخوردارند. تفاوت در افق سرمایه‌گذاری می‌تواند بر عملکرد شرکت ها موثر واقع گردد . ترکیب سهامداران شرکت های مختلف متفاوت است بخشی از مالکیت شرکت ها در اختیار سهامداران جزء و اشخاص حقیقی قرار دارد این گروه برای نظارت بر عملکرد مدیران شرکت عمدتا به اطلاعات در دسترس عموم همانند صورت های مالی منتشره اتکا می کنند این در حالی که بخش دیگری از مالکیت شرکت ها در اختیار سهامداران عمده قرار دارد که در خلاف گروه سهامداران نوع اول، محور اطلاعات داخلی با ارزش درباره چشم انداز های آتی و راهبردی تجاری و غیره شرکت از طریق ارتباط مستقیم با مدیران شرکت در اختیار ایشان قرار می گیرد (نوروش و ابراهیمی ۱۳۸۴). مطالعات انجام شده در زمینه مدیریت سود، نشان دهنده وجود دو شیوه اصلی براي مدیریت سود است. مدیران شرکت ها می توانند از طریق دستکاري اقلام تعهدي و هم چنین دستکاري فعالیت هاي واقعی، سود را مدیریت کنند (سعیدی و همکاران، 1392). همچنین اغلب ادبیات مدیریت سود، بر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدي تاکید دارند. در حالی که مطالعات کمی در زمینه مدیریت سود واقعی و تاثیر آن بر عملکرد واحد تجاري صورت گرفته است. مدیریت سود واقعی با تغییر در زمان بندي یا ساختار فعالیت هاي واقعی واحد تجاري همراه است. لذاپژوهشگران در مطالعات انجام شده در زمینه مدیریت سود واقعی، به دنبال شناسایی سطوح غیرعادي فعالیت هاي واحدتجاري هستند ازاین رو هدف اصلی این پژوهش بررسی تاثیر مدیریت سود واقعی بر رابطه بین مالکیت دولتی و عملکرد شرکت و اینکه مدیریت سود واقعی چه تاثیری بر رابطه بین مالکیت دولتی و عملکرد شرکت دارد؟

* 1. اهمیت و ضرورت انجام پژوهش

تحقیقات و تحلیل های همه جانبه بازارهای اوراق بهادار و نتیجه گیری صحیح میتواند سرعت رشد و شکوفایی این بازارها رو تحقق ببخشد. بورس های معتبر دنیا نشان داده اند که در تامین و جمع آوری سرمایه موفق بوده و این حاصل اعتماد سهامداران به بازارهای سرمایه و کارایی بازار است، به نحوی که مطمئن هستند سرمایه های انان به هدر نرفته و سودهای معقولی به ارمان می آورد. پژوهش پیرامون مقوله های مختلف موثر بر بازار سهام می تواند به تصمیم گیری صحیح سهامداران کمک کند و تخصیص بهینه منابع اقتصادی به نحو مطلوب تری صورت گرفته و وضع سرمایه گذاری بهتر گردد(قائمی و همکاران، 1382). سهامداران، مدیران و اعتبار دهندگان هر یک به نوعی علاقه مند هستند تا ابزاری برای ارزش گذاری شرکت در اختیار داشته باشند. تاکنون روش های متعددی برای عملکرد شرکت بیان شده است. عملکرد شرکت را میتوان از جنبه خارجی(بازار) و از منظر داخلی(به عنوان ابزار تصمیم گیری) با ارزیابی بازار از شرکت، در شرایط اقتصادی مختلف، به منظور شناسایی ابزار مفیدتر، میتواند در بهبود تصمیم گیری های اقتصادی و تخصیص بهینه منابع نقش ارزشمندی داشته باشد. مدیران شرکت ها براي دستکاري سود از دو روش مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدي و مدیریت واقعی سود استفاده می کنند. در حالت اول، مدیریت از طریق دستکاري اقلام تعهدي به آرایش ارقام حسابداري مطابق با اهداف مطلوب خود می پردازد. دراین روش، مدیر بوسیله تسریع در شناخت درآمدها و تاخیر در شناخت هزینه ها، به منظور ارائه عملکردي بهتر در دوره جاري، اقدام به مدیریت سود می کند. اما در حالت دوم، مدیریت با اتخاذ برخی تصمیم هاي عملیاتی و به عبارت دیگر دستکاري فعالیت هاي واقعی به مدیریت واقعی سود روي می آورد و به سود مورد نظر خویش دست می یابد.

با وجود مطالب یاد شده در این پژوهش در مورد مدیریت سود واقعی و ساختار مالکیت، می تواند بیانگر اهمیت موضوع مدیریت سود واقعی و ساختار مالکیت و نقش بسیار مهم آن در تصمیم گیری استفاده کنندگان صورت های مالی و ارزیابی عملکرد شرکت باشد.این پژوهش در صدد است به منظور آگاهي از رابطه بین بیش اعتمادی مدیران و هزینه های نمایندگی شرکت ها در بازار بورس ایران، مدل های بکار رفته در کشورهای دیگر را باز آزمون نماید که نتایج حاصل از آن مي تواند برای مدیران و سیاست گذاران بورس مفید واقع گردد.

* 1. اهداف پژوهش

### **1-4-1. اهداف اصلی**

1. تبیین چگونگی تاثیر مدیریت سود واقعی بر رابطه بین مالکیت دولتی و عملکرد

**1-4-2. اهداف فرعی**

1. تبیین چگونگی تاثیر مالکیت دولتی بر بازده حقوق صاحبان سهام
2. تبیین چگونگی تاثیر مالکیت دولتی بر بازده دارایی ها
3. تبیین چگونگی تاثیر مدیریت سود واقعی بر بازده حقوق صاحبان سهام
4. تبیین چگونگی تاثیر مدیریت سود واقعی بر بازده دارایی ها
5. تبیین چگونگی تاثیر مدیریت سود واقعی بر رابطه بین مالکیت دولتی و بازده حقوق صاحبان سهام
6. تبیین چگونگی تاثیر مدیریت سود واقعی بر رابطه بین مالکیت دولتی و بازده دارایی ها

**1-4-2. اهدف کاربردی پژوهش**

علاوه بر هدف علمی بشرح فوق، نتایج این مطالعه با توجه به هدف آن می تواند توسط گروههای ذیل مورد استفاده واقع شود.

الف- سازمان بورس اواراق بهادار یافته های این پژوهش می تواند برای سازمان بورس اواراق بهادار به عنوان مرجع نظارتی بر فعالیت شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و نیز بعنوان متولی بازار سرمایه و تدوین کننده دستورالعمل های نظارتی ناشران پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران مفید واقع شود.

ب- سهامداران، سرمایه گذاران و اعتبار دهندگان سهامداران، سرمایه گذاران و اعتبار دهندگان برای تصمیمات سرمایه گذاری نیازمند استفاده از اطلاعات مالی شفاف می باشند. بگارگیری مکانیزم های نظارتی مناسب می تواند بر تولید اطلاعات حسابداری قابل اتکاء موثر واقع شده و در نتیجه نتایج می تواند برای سهامداران، سرمایه گذاران و اعتبار دهندگان موثر واقع شده و به آنها در انجام سرمایه گذاری کارا کمک کند.

ج- تحلیل گران مالی یافته های این پژوهش می تواند توسط تحلیل گران مالی در شناسایی شرکتهایی که از مکانیزم های نظارتی مناسب یعنی حسابرسی با کیفیت برخوردار هستند، مورد استفاده قرارگیرد.

د - دانشگاهها و موسسات پژوهشی: دانشگاهها و موسسات پژوهشی به عنوان تولید کنندگان علم همواره بایستی از آخرین یافته های علمی آگاه باشند. آنها می توانند یافته های پژوهشات دیگران را به کار بسته و پژوهشات جدیدی را پیش گرفته و از این طریق تولید علم جدید بنمایند. این پژوهش می تواند در جهت کمک به محققان و دانشجویان در جهت بسط مبانی نظری مرتبط با موضوع این مطالعه مفید واقع شود.

* 1. سوالات پژوهش

با توجه به هدف پژوهش، این پژوهش بدنبال پاسخ به پرسش های زیر است:

**1-5-1. سوال های اصلی**

1. مدیریت سود واقعی چه تاثیری بر رابطه بین مالکیت دولتی و عملکرد شرکت دارند ؟

**1-5-2. سوال های فرعی**

* 1. چه رابطه ای بین مالکیت دولتی و بازده حقوق صاحبان سهام وجود دارد؟
  2. چه رابطه ای بین مالکیت دولتی و بازده دارایی ها وجود دارد؟
  3. چه رابطه ای بین مدیریت سود واقعی و بازده حقوق صاحبان سهام وجود دارد؟
  4. چه رابطه ای بین مدیریت سود واقعی و بازده دارایی ها وجود دارد؟
  5. مدیریت سود واقعی چه تاثیری بر رابطه بین مالکیت دولتی و بازده حقوق صاحبان سهام دارد؟
  6. مدیریت سود واقعی چه تاثیری بر رابطه بین مالکیت دولتی و بازده دارایی ها دارد؟

فرضیه تحقیق در صورتی تایید خواهد شد که ضریب برآوردی متغیر مستقل یعنی مالکیت دولتی از نظر آماری معنی دار باشد.

* 1. فرضیه ­های پژوهش

فرضیه، عبارت آزمون پذیری است که رابطه قابل انتظار بین دو یا چند متغیر را به صورت دقیق و روشن بیان می کند. فرضیه را آزمون پذیر می نامند زیرا باید صحت آن از طریق آزمون بررسی شود(مومنی و آذر، 1379). با توجه به سوالات، در این پژوهش یک فرضیه اصلی به شرح زیر تدوین و مورد آزمون قرار می‌گیرند:

### **1-6-1. فرضیه اصلی**

* مدیریت سود واقعی بر رابطه بین مالکیت دولتی و عملکرد شرکت تاثیر دارند.

### **1-6-2. فرضیه های اصلی**

1. بین مالکیت دولتی و بازده حقوق صاحبان سهام رابطه وجود دارد.
2. بین مالکیت دولتی و بازده دارایی ها رابطه وجود دارد.
3. بین مدیریت سود واقعی و بازده حقوق صاحبان سهام رابطه وجود دارد.
4. بین مدیریت سود واقعی و بازده دارایی ها وجود دارد.
5. مدیریت سود واقعی چه تاثیری بر رابطه بین مالکیت دولتی و بازده حقوق صاحبان سهام دارند.
6. مدیریت سود واقعی چه تاثیری بر رابطه بین مالکیت دولتی و بازده دارایی ها دارند.
   1. روش تجزیه و تحلیل داده ها و آزمون فرضیات

در این مطالعه از داده های تابلویی یا ترکیبی (سال / شرکت) استفاده می شود. برای تعیین اینکه توزیع داده های مورد استفاده در پژوهش، دارای توزیع نرمال هستند یا خیر، از آزمون نرمال بودن استفاده می شود. فرض اغلب آزمونهای آماری این است که داده های مورد آزمون دارای توزیع نرمال هستند. از روش های مختلفی برای تست نرمال بودن توزیع داده ها، روشهای گرافیکی و آماری، استفاده می شود.

برای تجزیه وتحلیل داده ها از شاخص های توصیفی، مرکزی و پراکندگی، استفاده می شود. برای بررسی روابط میان متغیرها و آزمون فرضیات ، از آمار استنباطی استفاده می شود. براي بررسی روابط میان متغیرها از آزمون های همبستگی استفاده شده و براي آزمون فرضیه ها با طی مراحل زیر از روش رگرسیون چند متغیره استفاده می شود:

1. انتخاب الگوی مناسب برای مدل رگرسیون، با انجام آزمون F ، یعنی انتخاب یکی از این روش ها: الف - رگرسیون حداقل مربعات معمولی تجمیع شده ب- روش اثرات ثابت[[1]](#footnote-1)که به مدلLSDV [[2]](#footnote-2) معروف است. درصورت همگن بودن مقاطع از رگرسیون حداقل مربعات معمولی تجمیع شده[[3]](#footnote-3) استفاده می شود، در غیر اینصورت از روش اثرات ثابت استفاده می شود.
2. در صورت استفاده از روش اثرات ثابت، با انجام آزمون هاسمن[[4]](#footnote-4) کاربرد الگوی اثرات ثابت یا الگوی اثرات تصادفی را بررسی می کنیم.
   1. قلمرو پژوهش

**1-8-1. قلمرو موضوعی**

بررسی تاثیر مدیریت سود واقعی بر رابطه بین مالکیت دولتی و عملکرد شرکت می باشد.

**1-8-2. قلمرو زمانی**

بدلیل صرفه جویی در زمان و هزینه، قلمرو زمانی انجام این پژوهش، از سال 1390 تا سال 1395 در نظر گرفته شده است.

**1-8-3. قلمرو مکانی**

قلمرو مکانی، تمامي شركت هاي پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

* 1. **جنبه نوآوری پژوهش**

در این پژوهش تاثیر مدیریت سود واقعی بر رابطه بین مالکیت دولتی و عملکرد شرکت بررسی می شوند. اگرچه در کشورهای توسعه یافته در این زمینه تحقیقات زیادی صورت گرفته ولی در کشور های کمتر توسعه یافته در این زمینه کمتر کار شده است. در محیط ایران براساس بررسی های انجام شده چنین تحقیقی تاکنون به این شکل انجام نشده است. انتظار بر آن است تا نتایج این پژوهش بتواند دستاورد و ارزش افزوده علمی به شرح زیر داشته باشد:

اول این که نتایج این پژوهش می تواند موجب بسط مبانی نظری تحقیقات قبلی درباره مدیریت سود واقعی گردد. دوم این که شواهد پژوهش نشان خواهد داد که آیا مدیریت سود واقعی بر رابطه بین مالکیت دولتی و عملکرد شرکت تاثیرخواهد گذاشت یا خیر؟ این موضوع به عنوان یک دستاورد علمی می تواند اطلاعات سودمندی را در اختیار سرمایه گذاران بالقوه و بالفعل و هم چنین اعتباردهندگان و تحلیل گران مالی قرار دهد. سوم این که نتایج پژوهش می تواند ایده های جدیدی برای انجام پژوهش های جدید در تحقیقات مربوط به مدیریت سود واقعی ، مالکیت دولتی و عملکرد شرکت ، پیشنهاد نماید.

* 1. **مدل مفهومی تحقیق**

**متغیرهای مستقل و تعدیلی متغیر وابسته متغیرهای کنترلی**

**اهرم مالی**

**اندازه شرکت**

**عملکرد شرکت**

**مالکیت دولتی**

**بازده دارایی ها**

مدیریت سود واقعی

**بازده حقوق صاحبان سهام**

**بازده دارایی های شرکت**

* 1. تعريف واژه گان اختصاصی پژوهش

**1-11-1. مدیریت سود واقعی**

معمولا مديريت سود واقعي در طي دوره جاري اتفاق مي افتد و باعث افزايش زيان براي شركت در پايان دوره مي شود و در جهت اجتناب از زيان، مديران، سود را از طريق اقلام تعهدي اختياري مديريت خواهندكرد. انتظار مي رود كه تصميمات مديران براي دستكاري فعاليت هاي واقعي در طي دوره، به مديريت سود تعهدي در پايان دوره اثرگذار باشد. مديريت سود واقعي از آنجا كه بر جريان هاي نقد شركت اثرگذار است، محدوديت ها و مسئوليت هايي را براي مديران ايجاد مي كند؛ به نظر مي رسد مديران در تصميمات خود براي مديريت اقلام تعهدي، دستكاري هايي را كه بر روي فعاليت هاي واقعي انجام داده اند را نيز در نظر ميگيرند و از تركيبي از اين انواع مديريت سود استفاده مي كنند (انصاري و همكاران، 1392).

**1-11-2. ساختار مالکیت**

تعاریف متعددي با عبارات گوناگون از ترکيب مالکيت ارايه شده و واژه‌ هاي مختلفي مانندترکيب سهامداري و ساختار مالکيتي براي اين مفهوم به‌کار رفته است. ساختار مالکیت يا ترکيب سهامداري به معني نحوه توزیع سهام و حقوق مالکيت به لحاظ حق رأی و سرمایه بعلاوه ماهیت و موجودیت مالکان سهام است.

**1-11-3. عملکرد شرکت**

هدف از انجام هر فعالیتی در واحد تجاری دستیابی به بالاترین سطح اثر بخشی و کارایی می‌باشد. عملکرد را می‌توان مجموعه‌ای از اقدامات و اطلاعات تلقی کرد که به منظور افزایش سطح استفاده بهینه از امکانات و منابع در جهت دستیابی به هدف‌ها به شیوه‌ای اقتصادی توام با کارایی و اثربخشی صورت می‌گیرد (وکیلی‌فرد و همکاران، 1389).

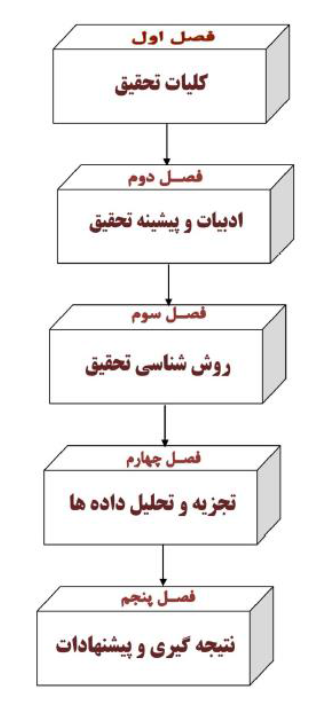
* 1. ساختارپژوهش

در فصل دوم، مبانی نظری و پیشینه پژوهش بررسی می­شود. نخست در بخش اول مطالبی در خصوص مبانی نظری مرتبط با موضوع مطالعه، یعنی تاثیر مدیریت سود واقعی بر رابطه بین مالکیت دولتی و عملکرد شرکت ها ارائه می شود. سپس خلاصه­ای از پیشینه پژوهش­های خارجی و داخلی انجام شده راجع به موضوع این پژوهش مورد بحث و بررسی قرار می­گیرد.

فصل سوم، به روش پژوهش اختصاص دارد. در این فصل توضیحات و اطلاعات لازم در باره سوال ها و فرضیات پژوهش، جامعه و نمونه آماری، اندازه­گیری متغیرهای پژوهش ، روش انجام پژوهش، روش­های گردآوری داده­ها و تجزیه و تحلیل آنها، و روش­های آزمون فرضیه­ها مطرح می شود.

فصل چهارم به گزارش یافته‌ها و تجزیه و تحلیل داده ها مربوط می‌شود. در این فصل به آزمون فرضیه­های پژوهش پرداخته می­شود و نتایج و خروجی­های حاصل هر یک از آزمون­ها تشریح می­گردد.

فصل پنجم شامل خلاصه، نتیجه‌گیری و پیشنهادها می­باشد. در این فصل پیشنهادهایی برای پژوهش های آتی ارائه می­شود. در پایان نیز محدودیت­های این پژوهش بیان می­شود.



**شکل 1-1 : طرح کلی پژوهش**

فصل دوم : مبانی نظری و پیشینه پژوهش

2-1. مقدمه

بر اساس مراحل روش علمی پژوهش، پس از انتخاب موضوع پژوهش، نوبت به بررسی ادبیات و پیشینه پژوهش می رسد. هدف فرآیند بررسی پیشینه پژوهش تعیین موارد زیر است تا محقق بینش عمیقی در مورد پژوهش و حوزه ای که پژوهش به آن تعلق دارد ، کسب کند:

* چه چیزهایی در زمینه موضوع پژوهش منتشر شده است.
* چگونه پژوهش های قبلی انجام شده است.
* پژوهش های قبلی چگونه بر مساله پژوهش ما تاثیر می گذارند.

بررسی ادبیات تحقیق موجب می شود تا آگاهی و دانش محقق در باره موضوع مورد مطالعه افزایش یافته و متدولوژی های مختلف بکار رفته شناخته شوند. لذا محقق باید ابتدا باید مبانی نظری و پیشینه پژوهش هایی را که تاکنون در زمینه دانش مذکور انجام شده را شناسایی و مطالعه نماید. بررسی آنچه دیگران در زمینه موضوع مورد مطالعه انجام داده اند محقق را قادر می سازد تا هرگونه خلاء های موجود در زمینه مطالعه را شناسایی کرده و موضوع مورد مطالعه را با کارهای انجام شده قبلی مقایسه و ایده های موجود را توسعه و گسترش داده و ایده های جدیدی را خلق نماید. با توجه به اینکه این مطالعه قصد دارد تا تاثیر مدیریت سود واقعی بر رابطه بین مالکیت دولتی و عملکرد شرکت را بررسی نماید، لذا مطالب این فصل در سه بخش کلی مدیریت سود ، ساختار مالکیت و عملکرد شرکت ارائه می شود.

**پیشینه نظری پژوهش**

* 1. **مدیریت سود**

**2-2-1. مفاهیم سود برای گزارشگری**

اگرچه مفهوم تعهدی سود به عنوان یک اندازه گیری بنیادی، با انتقادهایی مواجه است اما از دیدگاه اطلاعاتی، این مفهوم بیانگر نتیجه فعالیت حسابداری می باشد. براساس فرضیات بازار کارآمد، پژوهش های مشاهده ای نیز نشان داده است که سود حسابداری، بار و محتوای اطلاعاتی دارد. محاسبه سود حسابداری از لحاظ یک اندازه گیری یگانه عملکرد ویا اطلاعاتی که در محاسبه آن لحاظ می شود، توسط حسابداران حرفه ای و تحلیل گران مالی همواره مورد تأکید قرار داشته است. مثلاً در بیانیه شماره یک هیأت استانداردهای حسابداری مالی آمده است، که کانون توجه گزارشگری مالی، اطلاعات مربوط به عملکرد واحد انتفاعی است که توسط معیارهای سود واجزای تشکیل دهنده آن تأمین می شود(شباهنگ، 1387). بحث در مورد مفاهیم سود برای گزارشگری در کشورهای پیشرفته که دارای بازار بورس اوراق بهادار پررونق می باشند از دیرباز مطرح بوده و بحث سود شاید یکی از قدیمی ترین و سؤال برانگیزترین موضوعات مطروحه و مدیریت مالی می باشد. در چند دهه اخیر مطالعات و پژوهشهای گوناگونی در مورد جنبه های مختلف حسابداری سود صورت پذیرفته است.

هدف اولیه از گزارش سود، تأمین وارائه اطلاعات مفید برای کسانی است که بیشترین علاقه را به گزارشهای مالی دارند. اما تبیین هدف های مشخص تر نیز برای درک بهتر گزارشگری سود ضرورت دارد. هدف های مشخص گزارش سود شامل مواردزیراست :

1- استفاده از سود بعنوان معیاری برای اندازه گیری کارآیی مدیریت.

2- استفاده از منابع تاریخی سود برای پیش بینی آینده واحد انتفاعی و توزیع آتی سود سهام .

3- استفاده از سود به عنوان معیاری برای اندازه گیری دستاوردها و همچنین نشانه ای از تصمیمات آتی مدیریت.

سایر هدف هایی که در بالا ذکر نشده شامل استفاده از سود به عنوان مبنایی برای تشخیص مالیات، بررسی قیمت محصولات واحدهایی که مشمول قیمت گذاری می باشند و بالاخره ارزیابی تخصیص منابع توسط اقتصاددانان می باشد(شباهنگ، 1387).

مفهوم ارزش افزوده سود[[5]](#footnote-5):

مفهوم ارزش افزوده هنگامی بیشترین معنا را خواهد داشت که در مورد شرکت های بسیار بزرگی که به زندگی هزاران نفر تأثیر می گذارد و واجد اهمیت اجتماعی واقتصادی فراتر از منافع محدود سهامداران و مالکان است، بکار گرفته شود. مفهوم ارزش افزوده سود شامل دستمزد، اجاره، بهره، مالیات ، سود سهام پرداختی به سهامداران و سودتوزیع نشده می باشد. تنها در موارد انحلال و تصفیه، سهامداران عادی نسبت به مازاد باقیمانده ذیحق هستند. در بلندمدت، انباشت سود موجب رشد سرمایه واحد انتفاعی می شود که از طریق افزایش بهره وری موجب تأمین جریان اضافی سود برای تمامی دریافت کنندگان خواهد شد. چنانچه عمر واحد انتفاعی دایمی و نامحدود فرض شود، سهامداران ممکن است هیچوقت مزایای مستقیم و اختصاصی حاصل از انباشت سود واحد انتفاعی را دریافت نکنند(شباهنگ، 1387).

**2-2-2. مفهوم مدیریت سود**

فلسفه مدیریت سود، بهره گیری از انعطاف روش استاندارد و اصول پذیرفته شده حسابداری می باشد. البته تفسیرهای گوناگونی که می توان از روش های اجرایی یک استاندارد حسابداری برداشت کرد، از دیگر دلایل وجود مدیریت سود می باشد. این انعطاف پذیری دلیل اصلی تنوع موجود در روش های حسابداری است. در زمانی که تفسیر یک استاندارد بسیار انعطاف پذیر است، یکپارچگی داده های ارائه شده در صورت های مالی کمتر می شود. اصول تطابق و محافظه کاری نیز می تواند باعث مدیریت سود شود. بنابرگفته گتشو[[6]](#footnote-6) (1986) ، شرکت کارباید[[7]](#footnote-7)، سود سه ماهه نخست سال مالی خود را بدون اضافه نمودن به موجودی نقد و تنها با استفاده از روش تعهدی حسابداری استهلاک، معافیت های مالیاتی سرمایه گذاری ها و به حساب دارایی بودن بهره، افزایش داد. مدیران شرکت تأکید کرده اند که این کار برای ارائه ی صورت های مالی واقعی تر و قابل مقایسه کردن صورت های مالی شرکت، با سایر شرکت های در صنعت مشابه، صورت گرفته است. تحلیل گران مالی و حسابرسان از این پدیده به عنوان «ترفند حسابداری» نام می برند. این در حالی است که تمامی این اقدامات در چارچوب اصول پذیرفته شده حسابداری صورت گرفته است (نوروش و همکاران ،1384).

نظریه کیفیت سود برای اولین بار توسط تحلیل گران مالی و کارگزاران بورس اوراق بهادار مطرح شد. زیرا آنها احساس می کردند، سود گزارش شده قدرت سود را آن چنان نشان نمی دهد که در ذهن مجسم می کنند. آنها دریافتند که پیش بینی سودهای آتی برمبنای نتایج گزارش شده، کار مشکلی است. ضمناً تحلیل گران دریافتند که تجزیه و تحلیل صورت های مالی شرکت ها به دلیل نقاط ضعف متعدد در اندازه گیری اطلاعات حسابداری کار مشکلی می باشد. سؤال اساسی اینست که چرا تحلیل گران مالی در ارزیابی خود، از سود خالص گزارش شده یا سود هر سهم شرکت (بدون تعدیل) استفاده نمی کنند و جانب احتیاط را رعایت می کنند. پاسخ این است که در تعیین ارزش شرکت، نه تنها به کمیت سود، بلکه باید به کیفیت آن نیز توجه شود. منظور از کیفیت سود، زمینه بالقوه رشد سود و میزان احتمال تحقق سودهای آتی است. به عبارت دیگر، ارزش یک سهم تنها به سود هر سهم سال جاری بستگی ندارد، بلکه به انتظار ما از آینده شرکت و قدرت سودآوری آتی و ضریب اطمینان نسبت به سودهای آتی بستگی دارد. تحلیل گران مالی تلاش می کنند تا چشم انداز سود شرکت را ارزیابی کنند. چشم انداز سود به ترکیب ویژگی های مطلوب و نامطلوب سود خالص اشاره دارد. برای نمونه، شرکت دارای عناصر و اقلام با ثبات در صورت سود و زیان خود نسبت به شرکت، فاقد این اقلام و عناصر، کیفیت سود بالاتری دارد. همین امر به تحلیل گران اجازه می دهد سود آتی شرکت را با قابلیت اطمینان بیشتری پیش بینی نمایند.

مفهوم مدیریت سود از زوایای مختلفی مورد بررسی و پژوهش قرار گرفته است و تعاریف مختلفی از آن ارائه شده است. برای نمونه از نظر گاردون و همکارانش، اگر زمانی مدیران روش خاصی از روش های حسابداری را برگزینند و نوسانات سودهای گزارش شده کاهش یابد، نتیجه مدیریت سود است. آنها همچنین متذکر می شوند که مدیران در حدود قدرتشان که ناشی از آزادی عمل در چارچوب اصول وروش های پذیرفته شده حسابداری است می توانند روی سود گزارش شده اثر بگذارند (سوگت رویچرهیری، 2006)[[8]](#footnote-8). به عقیده هیلی و والن[[9]](#footnote-9) (1999) مدیریت سود هنگامی رخ می دهد که مدیران از قضاوت های شخصی خود در گزارشگری مالی استفاده کنند و ساختار معاملات را جهت تغییر گزارشگری مالی دستکاری می نمایند. این هدف به قصد گمراه نمودن برخی از صاحبان سود در خصوص عملکرد اقتصادی شرکت با تأثیر بر نتایج قراردادهایی است که انعقاد آنها منوط به دستیابی به سود شخصی می باشد، صورت می گیرد(پری تود و دیگران ،2009).

شیپر[[10]](#footnote-10) (1993) مدیریت سود را دخالت عمدی در فرآیند گزارشگری مالی خارجی با قصد به دست آوردن سود، تعریف می کند. به طور کلی می توان گفت که مدیریت سود یعنی اقدامات آگاهانه بعمل آمده توسط مدیریت در خصوص چگونگی گزارش سود جهت رسیدن به اهداف خاص به گونه ای که منطبق با اصول و رویه های حسابداری می باشد. هرچند که این تعریف ها در سطح وسیع مورد پذیرش است، اما کاربرد عملیاتی این تعریف ها، کمی دشوار است، زیرا قصد و نیت مدیریت، شواهد عینی در اختیار نمی گذارد. در ادبیات حسابداری ارائه ی تعریف روشن از مدیریت سود مشکل است، زیرا مرز میان مدیریت سود و تقلب های مالی مشخص نمی باشد. تقلب مالی، حذف یا دستکاری عمدی واقعیات اصلی یا داده های حسابداری است که در کنار سایر داده های موجود، باعث تغییر قضاوت و یا تصمیم گیری استفاده کننده از داده ها خواهد شد. جهت تعیین خط مشی کمیسیون بورس اوراق بهادار در خصوص مدیریت سود، نظرهای اخیر کمیسیون بورس اوراق بهادار مورد تجزیه وتحلیل قرارگرفت. در حالی که بیشتر این منابع به واژه مدیریت سود اشاره داشتند، ولی هیچ کدام از این منابع تعریف روشنی از مدیریت سود ارائه نداده اند. هرچند که لویت[[11]](#footnote-11) (1998) خاطرنشان می سازد که انعطاف پذیری در حسابداری به این حرفه اجازه می دهد که نوآوری هایی داشته باشد. انحرافاتی چون مدیریت سود، هنگامی رخ می دهد که افراد از این انعطاف پذیری سوء استفاده می نمایند و از این انحرافات جهت پوشش نوسان های مالی واقعی استفاده می شود. این مهم باعث می شود نتایج واقعی عملکرد مدیریت آشکار نشود (نوروش و همکاران، 1384).

بطور وضوح، مطالعات تئوری نمایندگی بارها تحت طبقه بندی مدیریت سود قرار گرفته از اینرو، مدیریت شرکت تلاش دارد تا سود را تحت تأثیر قرار دهد برای :

1- ماکزیمم نمودن پاداش ها.

2- اجتناب از نقص شروط بدهیهای اوراق قرضه که از پرداخت سود سهام جلوگیری می کند.

3- حداقل نمودن گزارش درآمد برای به حداقل رساندن دخالت دولت اگر مؤسسه قابلیت سیاسی بالائی داشته باشد.

نمونه های دیگری از مدیریت سود برای حداکثر نمودن قیمت سهام برای سهامداران موجود در ارتباط با سهامداران بالقوه جائیکه درآمد گزارش شده که شاخص مهمی از قیمت سهام می باشد، مشاهده می گردد. کتمان سود واقعی اهرمی است که مدیریت از آن استفاده می کند که آنها با افزودن هزینه های بیشتر در تنظیم سود و زیان سود را به حداقل رسانده برای اینکه حمایت دولت را برعلیه رقبای خارجی درخواست نماید. بعضی شواهد مؤید آن است که شرکت ها به طور متوسط از میان تعرفه ها، سهمیه ها و قراردادهای بازاریابی با سود کم و اندک در پی وضعیت حمایتی هستند. اگر این اثرات آماده وارائه شود مدیریت ایجاد سود را در داخل منابع اطلاعاتی خواهد گنجاند. زیرا بازار از انعکاس نادرست سود آگاه نخواهد شد. به هر حال پژوهش ها مؤید این می باشد که مدیریت سودها و درآمدها مشکل است و برای کشف و پیاده کردن آن بحث و عملیات طولانی انجام گرفته است. یک نمونه ای از مدیریت برمبنای سود«هموارسازی سود» می باشد (کرباسی یزدی، 1387).

**2-2-3. انگیزه های مدیریت سود**

پژوهش های انجام شده، مدارک مناسبی درمدیریت (دستکاری) سود در شرایط مختلف را نشان می دهد. مدیران شرکتها تلاش می کنند از طریق مدیریت سود، رشد سودآوری شرکت را به گونه ای نشان دهند که باعث افزایش سطح بازده مورد انتظارشان شود.

از آنجایی که محیط اقتصادی (حسابداری)، اجتماعی و فرهنگی ایران متفاوت از کشورهای غرب می باشد ممکن است انگیزه های مدیریت سود نیز در ایران متفاوت از کشورهای غربی باشد. در چند مطالعه انجام گرفته طرح های پاداش را یکی از انگیزه های مدیریت سود در نظرگرفته اند. به منظور جبران خلاقیت وابتکارات مدیریت در یافتن و بکارگیری رویه ها و روش های کاری جدتر و بهتر، غالباً سازمان به مدیریت پاداش می دهد. پاداش غالباً به خاطر انجام وظایف در سطحی بالاتر از استانداردهای عادی کاری صورت می گیرد. طرح های پاداش مبتنی بر ارقام سود حسابداری در کنار عوامل دیگری چون امنیت شغلی، سطح شغلی واندازه شرکت که رابطه مستقیم با رفاه مدیریت دارد، به طور مستقیم یا غیرمستقیم با سودآوری بالای شرکت در ارتباط است. فرض بر این است که مدیران به دنبال افزایش رفاه از طریق افزایش سودآوری شرکت می باشند.

هلی[[12]](#footnote-12) (1985) در یک پژوهش تجربی به این نتیجه رسید که اگر پاداش مدیریت از سطح موردنظر کمتر باشد، مدیریت بخشی از سود سال های آتی را به دوره جاری منتقل می نماید، او پیش بینی کرد که مدیران به صورت فرصت طلبانه به نحوی بر سود خالص مدیریت می کنند تا پاداش خود را حداکثر سازند. نتایج حاصله نشان داد که اگر سود خالص کمتر از میزانی باشد که به مدیر پاداش تعلق گیرد، این انگیزه بوجود می آید که مدیریت حتی سود را باز هم پایین تر گزارش کند، تا احتمال دریافت پاداش سال بعد افزایش یابد. یافته های او با این فرضیه که مدیران هنگامی که پاداش قابل پرداخت به آنها حداکثر باشد کمتر به مدیریت (دستکاری) سود سوق پیدا می کنند، سازگار بود. اسلون[[13]](#footnote-13)(1995) و لارکر و هالتازن[[14]](#footnote-14) (1995) در پژوهشهایی که در این موضوع انجام دادند به یافته های هلی رسیدند. در چندین مطالعه دیگر، امنیت شغلی و سطح شغلی از انگیزه های مدیریت سود قلمداد شده است به این صورت که اگر مدیران این احتمال را بدهند، که با گزارش سود واقعی، امنیت شغلی یا سطح شغلی آنها به خطر می افتد، برای رفع احتمال این خطر، بناچار سود را دستکاری می کنند. دی انجلو[[15]](#footnote-15) (1988) در گزارش بیان کرد که در صورت رقابتی بودن انتخاب مدیران به عنوان نماینده سهامداران، مدیران ممکن است برای غلبه بر رقیبان در این رقابت و ابقاء شدن در سمت فعلی (نماینده سهامداران) به دستکاری سود دست می زنند؛ تا یک تصویر مطلوب از عملکردشان را برای جلب اعتماد سهامداران ارائه نمایند (جیریورن و دیگران[[16]](#footnote-16)، 2008).

اخیراً بارگیل وبی بچوک[[17]](#footnote-17) (2003)، با ارائه مدلی استدلال کردند، مدیرانی که صاحب مقدار زیادی سهام در شرکت تحت مدیریت شان هستند و نیز قصد دارند در کوتاه مدت، تعدادی از این سهام را بفروشند، آنها این انگیزه را خواهند داشت تا با مدیریت (دستکاری) سود، قیمت سهام را در بازار فروش بالا برده و از ارزش سهامشان سود زیادی بدست آورند (تیوپارک و ذباک پارک[[18]](#footnote-18) ، 2004).

یکی دیگر از انگیزه های مدیریت سود، هزینه های سیاسی می باشد، که یکی از شاخص های حساسیت سیاسی اندازه شرکت است. موزز[[19]](#footnote-19) معتقد است که هر چه اندازه شرکت بزرگتر باشد، مدیران شرکت انگیزه و تمایل بیشتری در مدیریت سود خواهند داشت. به عقیده او با بزرگتر شدن شرکت ها، مسئولیت پاسخگویی آنها نیز بیشتر می شود و با این شرایط مدیران شرکت ها در معرض پاسخ گویی به طیف وسیعی از مدعیان قرار می گیرند.

عده ای نیز معتقدند که هر چه اندازه شرکت بزرگتر باشد در معرض رسیدگی های دقیق تر قرار می گیرند، لذا شرکت های بزرگ تر تمایل کمتری به دستکاری سود دارند. یکی دیگر از شاخص های حساسیت سیاسی، تعداد کارکنان شرکت است، زیرا کارکنان شرکت یکی از گروه های سیاسی برای شرکت ها می باشند. هرچه تعداد کارکنان بیشتر باشد، فشار وارده به شرکت جهت دستیابی به اهداف گروه بیشتر خواهد بود. در نتیجه مدیریت ممکن است جهت کاهش فشار وارده اقدام به اتخاذ تدابیری جهت کاهش سود نمایند (پورحیدی وهمتی ،1383).

غالباً تأمین مالی از طریق بدهی به دلیل صرفه جویی مالیاتی و نرخ پایین تر آن در مقایسه با بازده مورد انتظار سهامداران برای مدیران شرکت ها از ارجحیت برخوردار است. اما برای اعتبار دهندگان موضوع مهم درخصوص اعطای وام و اعتبار توان پرداخت اصل وبهره وام و اعتبارات پرداختی می باشد. در کشورهای غربی نظیر امریکا، اعتباردهندگان جهت ارزیابی توان پرداخت اصل و بهره وام به صورت های مالی شرکت ها اتکا می کنند که دراین میان صورت سود و زیان (خصوصاً سود قبل از بهره) از اهمیت خاصی برخوردار می باشد. با توجه به اهمیت صورت های مالی خصوصاً صورت سود و زیان در تصمیم گیری جهت اعطای وام و اعتبار ممکن است مدیران شرکت ها برای جلب نظر مساعد اعتبار دهندگان وضعیت مطلوبی از سودآوری شرکتها را به نمایش بگذارند تا ضمن جذب سرمایه لازم بتوانند هزینه بدهی را کاهش دهند. از سوی دیگر، افزایش احتمال عدم رعایت تعهدات دریک قرارداد استقراض، سبب افزایش نرخ تأمین مالی از طریق بدهی خواهد گردید. لذا یکی دیگر از انگیزه های دستکاری سود کاهش احتمال عدم رعایت تعهدات موضوع قرارداد خواهد بود.

**2-2-4. طبقه بندی مدیریت سود**

**2-2-4-1. انواع روش های مدیریت سود**

پژوهش های انجام شده، مدارک مناسبی در مورد مدیریت (دستکاری) سود در شرایط مختلف نشان می دهد. مدیران شرکت ها تلاش می کنند از طریق مدیریت سود، رشد سودآوری شرکت را به گونه ای نشان دهند که باعث افزایش سطح بازده مورد انتظارشان شود. مدیریت بیشتر به صورت فرصت طلبانه بر سود خالص مدیریت می کنند و به این منظور از روش های متعددی استفاده می کنند. یکی از این روشها، نحوه برخورد مدیریت با حسابداری معاملات به صورت دلخواه است. اقداماتی نظیر زمانبندی ثبت فروش، کاهش ارزش موجودی ها و تجهیزات، تعمیر و پیاده سازی تجهیزات و ... به اختیار مدیریت انجام می شود و مشاهده کننده برون سازمانی به فوریت نمی تواند کشف کند که کدام یک از این اقدامات اختیاری با قصد مدیریت سود صورت گرفته است.

انتخاب و تغییر اصول پذیرفته شده حسابداری اجازه می دهد، بسیاری از معاملات با یک یا چند روش مختلف ثبت شود. به عنوان مثال از بین روش های اولین صادره از اولین وارده، اولین صادره از آخرین وارده و میانگین موزون برای حسابداری موجودی ها، روش استهلاک خط مستقیم و نزولی برای دارائی های ثابت روش هزینه یابی کامل و کوشش های موفقیت آمیز برای هزینه های استخراج نفت و گاز، روش کار تکمیل شده و درصد پیشرفت کار برای قراردادهای بلندمدت، می توان یکی از روش های فوق را انتخاب کرد و بعداً آن را تغییر داد ( مرادی ودیگران، 1387).

یکی دیگر از روش های مدیریت سود دستکاری اقلام تعهدی می باشد، زیرا اقلام تعهدی از انعطاف بیشتری برخوردار هستند. برآوردهایی همچون عمر مفید دارایی ثابت، قابلیت وصول مطالبات، نرخ تنزیل تعهدات بازنشستگی، تأمین ذخیره برای تأدیه طلب غیر قابل وصول و به تأخیر انداختن ثبت دارائی های حذف شده و برآورد سایر اقلام تعهدی پایان سال که سود گزارش شده را تعدیل می کنند. همچنین مدیران با دستکاری فعالیت های غیرپولی در طی سال سعی می کنند که سود قطعی با سود هدف مطابقت داشته باشد بیشتر پزوهش های جاری مدیریت سود بر کشف اقلام تعهدی غیرعادی متمرکز است.

مطالعه ای که به طور مستقیم مدیریت سود را از طریق فعالیت های غیرپولی بررسی کند اساساً برروی فعالیت های سرمایه گذاری و همچنین کاهش در هزینه های پژوهش و توسعه صورت گرفته است (سوگت رویچرهیری، 2006 ،ص336)[[20]](#footnote-20).

مدیریت سود (دستکاری سود) می تواند با توجه به تصمیماتی عملیاتی، تأمین مالی و سرمایه گذاری صورت گیرد. برای مثال، فروش یک سرمایه گذاری استراتژیک جهت تحت تأثیر قرار دادن سود کوتاه مدت نمونه ای از این گونه تصمیمات می باشد. مدیران شرکت هایی که طی چندین سال دارای الگوی رشد سود هستند، راه هایی را برای ادامه گزارش افزایش سود در هر دوره اتخاذ می کنند که یکی از راه ها پایین آوردن سود به هنگام افزایش و هم چنین بالا بردن سود به هنگام کاهش آن است.

به طور کلی چهار روش اصلی برای مدیریت مشهود است که عبارتند از :

1- اندوخته ارزیابی یا ذخیره ارزیابی.

2- انتخاب روش های حسابداری.

3- برآوردهای حسابداری.

4- تصمیمات اقتصادی

\* اندوخته ارزیابی یا ذخیره ارزیابی : نوعی حساب ترازنامه ای با مانده بستانکار است که کاهنده حساب دارایی تلقی می گردد. از آن جا که این حساب مانده بستانکار دارد، بنابراین ایجاد یا افزایش آن یک حساب بدهی را به دنبال دارد که حساب هزینه را در صورت سود و زیان افزایش می دهد. دلیل این که ذخیره ارزیابی اغلب به منظور مدیریت سود مورد استفاده قرار می گیرد آن است که : 1- این ذخایر تقریباً برمبنای برآورد مدیریت هستند.

2- مانده این حساب ها سال به سال افزایش یا کاهش می یابد . از این رو افزایش در مانده مزبور موجب ثبت هزینه های اضافی در سال جاری می شود.

\* انتخاب روش های حسابداری: راه دیگری که مدیران شرکت ها می توانند سود حسابداری (تعهدی) گزارش شده را مدیریت کنند، انتخاب روش های حسابداری است. به عنوان مثال، در دوره های افزایش قیمت ها به کارگیری روش اولین صادره از اولین وارده[[21]](#footnote-21) در ارزیابی موجودی ها موجب محاسبه سود بیشتر و پرداخت مالیات بیشتر می شود که قطعاً بر جریان وجوه نقد شرکت تأثیر می گذارد.

\* برآوردهای حسابداری : راه دیگری که مدیران می توانند سودهای حسابداری گزارش شده را تحت تأثیر قرار دهند. به عنوان مثال، مدیران باید ارزش اسقاط و عمر مفید کلیه دارایی های استهلاک پذیر را تخمین بزنند. تغییرات در این تخمین ها، هزینه های استهلاک را تحت تأثیر قرار می دهد. برخلاف تغییر در اصول و روش های حسابداری، تغییرات در برآوردها اثر انباشته نداشته، بلکه اثر آن در دوره جاری یا به دوره های آتی تسری می یابد. در هر حال اگر تغییرات در برآورد حسابداری با اهمیت باشد، باید در یادداشت های پیوست جزو لاینفک صورت های مالی افشا شود.

\* تصمیمات اقتصادی : تمامی روش های مدیریت سود مطرح شده تنها بر ارقام صورت های مالی اثر می گذارد و هیچ اثری برروی جریانات نقدی شرکت ندارند. در هر حال راه هایی وجود دارد که مدیریت می تواند با استفاده از آنها جریانات نقدی شرکت را تحت تأثیر قرار دهد. به عنوان مثال، اگر مدیریت بخواهد سود گزارش شده را افزایش دهد، می تواند مخارج پژوهش وتوسعه را کاهش دهد، لذا کاهش مخارج مزبور در سال مالی موردنظر به عنوان کاهش هزینه دوره قلمداد می شود که در این صورت سود گزارش شده افزایش می یابد. در هر حال از زمانی که مخارج کمتری برای پژوهش و توسعه، هزینه شود، جریانات نقدی واحد تجاری تحت تأثیر قرار می گیرد. اما باید توجه داشته باشیم، کاهش مخارج پژوهش و توسعه می تواند آثار منفی برای واحد تجاری در برداشته باشد، چرا که واحد انتفاعی را از رقبای خویش در ابتکارات تکنولوژی و سرانجام کاهش جریانات نقدی مورد انتظار از تولیدات جدید در آینده عقب نگاه خواهد داشت.

در مورد تمامی روش های مدیریت سود مطرح شده، این فرض وجود دارد که کمیته حسابرسی شرکت از کلیه تصمیماتی که توسط مدیریت اتخاذ می گردد و این تصمیمات اساساً منجر به ارائه صورت های مالی گمراه کننده نیست، آگاه است. متأسفانه در بعضی موارد ممکن است مدیریت از روش های مدیریت سود هم فراتر رود و به سادگی درآمدهایی را شناسایی کند که واقعی نیستند. بدین ترتیب هر گاه مدیریت واحد انتفاعی به طور آگاهانه گزارش های مالی اساسی عرضه کند که اهداف آن گمراه کردن استفاده کنندگان باشد، این عمل تقلب حسابداری خوانده می شود. بدین منظور، برای کاهش تقلب حسابداری مدیران واحدهای انتفاعی موظفند صورت های مالی اساسی را امضاء نموده (تأییدیه مدیریت )، تا دقیق بودن ارقام صورت های مالی واحدهای تجاری را تصدیق نمایند.

مدیران همواره مسؤولیت انتخاب و بکارگیری برآوردها وقضاوت های اساسی به کار گرفته شده را همانند اصول حسابداری برعهده دارند، از این رو در نهایت مدیریت مسئول اصلی کیفیت سود می باشد. کیفیت اصول حسابداری با کیفیت سود یکی نیست؛ اما این دو به صورت ذاتی، طوری با هم مرتبط می باشند که قضاوت های به کار گرفته شده در انتخاب و به کارگیری چنین اصولی، مستقیماً بر کیفیت سود تأثیر می گذارد. اطلاعات حسابداری برای سهامداران از دو بعد اهداف ارزشی و قراردادی، مهم و با اهمیت می باشند. وقتی کیفیت سود پایین باشد، اطلاعات حسابداری تهیه شده در برآوردن نیازهای ارزشی و حاکمیتی سهامداران کمتر اثربخش خواهد بود. برای این منظور سهامداران از کمیته حسابرسی تقاضا می کنند تا نظرات بیشتری بر فرآیند گزارشگری مالی داشته باشند. در مقوله نقش مدیریت، باید متذکر شد که هرگونه تغییر ناگهانی در مدیریت می تواند استمرار عملیات تجاری را از مسیر عادی منحرف و بر ثبات سود اثر منفی داشته باشد. اگر مدیریت موفق شرکتی تغییر یابد، موجب بی ثباتی در عملکرد و سود مشارکت خواهد شد. افزون بر آن، اگر مدیریت نتواند در محیط اجتماعی، سیاسی و یا اقتصادی شرکت تغییر ایجاد کند، از ثبات سود شرکت کاسته می شود.

وقایع گذشته حاکی از ناتوانی شرکت در ایجاد تغییرات در محیط شرکت در زمان وشکل مناسب، نشان دهنده این مطلب است که مدیریت مشکلاتی داشته است، به عنوان مثال، اگر صنایع خودروسازی در تشخیص سلیقه و تقاضای مشتریان عقب بماند، طبیعتاً ازنظر سودآوری آتی نیز دچار مشکل خواهد شد. شاید بهترین راه برای اندیشیدن در مورد مدیریت سود این باشد که هدف اولیه گزارش های مالی حل نمودن مشکل عدم تقارن اطلاعات است. به خاطر داشته باشید که عدم تقارن اطلاعات به این حقیقت باز می گردد که مدیران واحدهای انتفاعی نسبت به افراد خارج از شرکت به اطلاعات واقعی شرکت بیشتر دسترسی دارند در واقع گزارش های مالی وسیله ای را برای مدیران فراهم می کند تا اطلاعات حاصل از عملکرد شرکت را به استفاده کنندگان صورت های مالی انتقال دهند. اگر گزارش های مالی به مدیران اجازه میزانی از انعطاف پذیری را ندهد، برای مدیران انتقال اطلاعات پیرامون شرکت به استفاده کنندگان صورت های مالی مشکل خواهد بود. به دلیل آن که رویه های مشابه حسابداری امکان فراهم نمودن مفیدترین اطلاعات را در همه موارد ندارد اصول پذیرفته شده حسابداری[[22]](#footnote-22) به مدیریت این اجازه را می دهد که در انواع گزارش های مالی قضاوت خودشان را به کار گیرند.

با دادن اختیار به مدیران در راستای انعطاف پذیری نسبت به گزارش های مالی مانند برآورد عمر مفید، ارزش اسقاط، هزینه مطالبات مشکوک الوصول یا انتخاب روش fifo به عنوان فرضیه گردش موجودی کالا، در این صورت استفاده کنندگان صورت های مالی ممکن است، قضاوت بهتری در مورد چگونگی عملکرد واحد انتفاعی داشته باشند.

**2-2-4-2. انواع مدیریت سود**

رسوائی اخیر در انرون و ورلدکام[[23]](#footnote-23) و شرکت های دیگر این احساس عمومی را در جامعه ایجاد کرد که مدیریت سود اعمال شده توسط مدیران شرکت ها در اکثر مواقع به صورت فرصت طلبانه است، تا بتوانند از این نوع مدیریت سود حداکثر منفعت شخصی را ببرند و کمتر به منافع سهامداران توجه دارند. با قوت گرفتن این ذهنیت در جامعه که در اکثر مواقع مدیریت سود منفی صورت می گیرد، اخیراً قانون گذاران در تعدادی از قوانین مدیریتی برای مقابله با مدیریت سود فرصت طلبانه تجدیدنظر کرده اند و مثلاً قانونی وضع کرده اند که اعضای مشخص هیئت مدیره شرکتها، بایستی مهارت مالی داشته باشند. در عین حال، تعدادی از محققان با مطالعات علمی که انجام داده اند، ادعا دارند که مدیریت سود ممکن بصورت کارآمد (سودمندانه) باشد. زیرا آنها بطور بالقوه اطلاعات سودمند راجع به سود را افزایش می دهند (جیرپورن و همکاران ،2008)[[24]](#footnote-24).

اسکات[[25]](#footnote-25) (2000) مدیریت سود را به دو نوع بیان کرد:

1- مدیریت سود فرصت طلبانه[[26]](#footnote-26) : یعنی مدیریت، سود را به صورتی دستکاری و گزارش می کند تا حداکثر منافع را برای خودش کسب کند.

2- مدیریت سود کارآ (سودمند) [[27]](#footnote-27) : یعنی مدیریت، سود رابا اطلاعات محرمانه و خصوصی که دارد اصلاح و بهبود و گزارش می کند تا حداکثر منافع را برای سهامداران داشته باشد.

برگز تیلر و دی چو[[28]](#footnote-28) (1997) و بالزِم و همکاران[[29]](#footnote-29) (2002) در پژوهش هایی جداگانه به شواهدی دست یافتند که با دید فرصت طلبانه سازگار است. از طرف دیگر سِبرمنی ام[[30]](#footnote-30) (1996)، گال، لانک و اسِرینی دی (2000) و کریشن[[31]](#footnote-31) (2003) در پژوهش هایی به این نتیجه رسیدند که رفتار اقلام تعهدی اختیاری (نماینده ای از مدیریت سود) با چشم انداز کارآ(سودمند) سازگار می باشد، زیرا اقلام تعهدی اختیاری ارتباط مثبت معنی داری با سودآوری آتی دارد.

پژوهش های وسیعی در مدیریت سود انجام شده، اما پژوهش در خصوص عوامل تأثیر گذار در انتخاب نوع خاصی از مدیریت سود کاملاً کم است.کریشنن[[32]](#footnote-32) (2003) در پژوهشی کشف کرد که حسابرس مستقل اغلب به عنوان نماینده ای از شیوه های حاکمیت شرکتی بکار رفته و نقش مهمی را در ترغیب مدیران به سمت مدیریت سود فرصت طلبانه بازی می کنند. نماینده های دیگر حاکمیت شرکتی عبارتند از : نسبت هیئت مدیره مستقل و وجود کمیته حسابرسی (ورونیکا، سیدهارتایودم، 2008)[[33]](#footnote-33).

هلی و پالپو[[34]](#footnote-34) (1993) در جهت طرفداری از مدیریت سود فرصت طلبانه استدلالی دارند. برای مثال غیرهم محور بودن مدیران وسهامداران را محرکی می دانند که مدیران از انعطاف های فراهم شده توسط اصول پذیرفته شده حسابداری[[35]](#footnote-35) به صورت فرصت طلبانه استفاده می کنند. در نتیجه یک وضع غیرعادی در گزارش سود ایجاد می کند. بنابراین به طور کلی شواهد موجود در پژوهشها که نوع مدیریت سود فرصت طلبانه است یا کارآ تا حدودی مبهم می باشد.

پورنزد جیرپورن و دیگران[[36]](#footnote-36) (2008) برای تشخیص نوع مدیریت سود ازتئوری نمایندگی بهره برده اند و بیان می کنند که یک ارتباط معکوس بین هزینه نمایندگی و مدیریت سود وجود دارد و مدیران در شرکت هایی که هزینه نمایندگی کمتر می باشد، مدیریت سود بیشتری را انجام می دهند و در شرکت هایی که هزینه نمایندگی بیشتر است، مدیریت سود با درجه خیلی پایین انجام می گیرد.

مدیریت سود خوب در برابر مدیریت سود بد : در مدیریت سود «بد» که در اصل، همان مدیریت سود نامناسب است، تلاش می شود عملکرد عملیاتی واقعی شرکت با استفاده از ایجاد ثبت های حسابداری مصنوعی یا تغییر برآوردها، از میزان معقول، مخفی بماند. برای مثال، هیأت اجرائیه ی یک شرکت ممکن است تأثیرات یک حاشیه سود کم را با ثبت درآمدهای دوره بعد در این دوره یا کاهش هزینه های مطالبات سوخت شده، افزایش دهند. پنهان کردن روند عملیات واقعی با استفاده از تهاترهای حسابداری مصنوعی و افشاء نشده از مصادیق مدیریت سود بد می باشد. که اغلب نیز امری غیرقانونی می باشد. به این دلیل وجود ذخایر مخفی، شناخت نادرست درآمد، قضاوت های محافظه کارانه، بیش از حد یا کمتر از حد می باشد. در بدترین حالت، اینها به تقلب منجر می شود. در مقابل، مدیریت سود «خوب» نیز وجود دارد. یک فعالیت عاقلانه و مناسب که بخشی از فرآیند مدیریت عالی و اعاده ارزش سهامداران می باشد، از موارد مدیریت سود خوب به شمار می رود. مدیریت سود خوب از فرآیند روزمره اداره یک شرکت با مدیریت عالی، محسوب می شود، که در طی آن مدیریت، بودجه معقول تعیین می نماید، نتیجه ها و شرایط بازار را بررسی می کند، در برابر تمامی تهدیدات و فرصت های غیرمنتظره واکنش مثبت نشان می دهد و تعهدات را در بیشتری یا تمامی موارد به انجام می رساند. یک شرکت نیاز به بودجه ریزی، داشتن هدف، سازماندهی عملیات داخلی و ایجاد انگیزه در کارکنانش در کنار ایجاد یک سیستم بازخورد، جهت آگاهی سرمایه گذارانش دارد. رسیدن به نتیجه های با ثبات و قابل پیش بینی و رسیدن به روند مثبت سود با استفاده از محرک های طرح ریزی وعملیاتی خوب، نه غیرقانونی است ونه غیر اخلاقی. نشانه ای از مهارت ها و پیشرفت است که بازار در پی آنست و به آن پاداش می دهد. گاهی اوقات به این مدیریت سود«خوب» مدیریت سود«عملیاتی» گفته می شود (دجورج، 1999)[[37]](#footnote-37) که در آن مدیریت اقداماتی را در جهت تلاش برای ایجاد عملکرد مالی با ثبات ( بااستفاده از تصمیمات قابل قبول و داوطلبانه) انجام می دهد. برای مثال، مدیریت ممکن است فعالیت روزانه کارخانه را تا چند ساعت زودتر تعطیل کند و به کارگران بعد از ظهر مرخصی دهد. این تصمیم به خاطر آنست که آنان به اهداف تولید به خوبی برسند یا به خاطر آن است که سطح موجودی تولید شده به اندازه کافی بالا می باشد و نیازی به موجودی بیشتر نیست. یا این که به عکس کارگران را به دلیل نرسیدن به اهداف تولید، تنبیه می نماید. تمامی این موارد اتفاق می افتد، تجارب چیزی جز تلاش در رسیدن به اهداف و رسیدن به رشد با ثبات و قابل اتکا، در کنار عکس العمل در مقابل رقبا و توسعه بازار نیست. یک مدیریت سود خوب، ممکن است تصمیم گیری کند که به اختیار در دوره ای که درآمد عملیاتی پایین است، تعدادی از دارایی ها به فروش رود- شاید شرکت در حال بستن یک قرارداد خوب باشد که در دوره بعد درآمد زایی دارد و نشان دادن این سود درجهت لطمه وارد نکردن به اعتبار شرکت، مورد نیاز باشد- در صورت بیان مناسب ، روند ایجاد شده ، گمراه کننده نخواهد بود. برخی افراد باور دارند که چنین عملی، تصمیم گیری را خدشه دار می نماید و کیفیت سود را کاهش می دهد ولی تصمیم گیری بر این پایه استوار است که آیا نتیجه های به دست آمده قابل اتکاء است و آیا مبادله ها به گونه ای مناسب بیان شده است یا خیر. از این رو می توان نتیجه گرفت که مدیریت سود، بد نیست. در حقیقت مقوله ای مورد پذیرش و مورد نیاز در درون و برون شرکت توسط تمامی صاحبان سود بازار سرمایه می باشد (نوروش و همکاران، 1384).

**2-2-5. هموارسازی سود[[38]](#footnote-38)**

هموارسازی سود اقدام آگاهانه ای است که مدیران به منظور کاهش نوسانات دوره ای سود در چارچوب اصول وروش های متداول حسابداری آن دست می زنند. هموارسازی سود هدف مشخصی دارد و آن ایجاد جریان با ثباتی از رشد سود است. فرضیه هموار سازی سود برای اولین بار توسط هپ ورث[[39]](#footnote-39) در سال 1953 ارائه شد و بعداً توسط گوردن[[40]](#footnote-40) در سال 1964 توضیح داده شد. او چهار فرض زیر را پیشنهاد کرد:

1- معیار مدیریت شرکت در انتخاب بین روش های حسابداری به حداکثر رساندن مطلوبیت یا رفاه مدیریت است.

2- مطلوبیت مدیریت با امنیت شغلی او، نرخ رشد پاداش و حقوق و نرخ رشد اندازه شرکت افزایش می یابد.

3- کسب بخشی از اهداف مدیریت که در فرض 2 بیان شد به رضایت صاحبان سهام نسبت به عملکرد شرکت بستگی دارد.

4- برای مدیران رضایت صاحبان سهام نسبت به رشد سود شرکت (یا نرخ متوسط بازده حقوق صاحبان سهام و ثبات سود ضروری است تا بتوانند اهداف خود را دنبال کنند.)

اگر چهارفرض بالا مورد قبول باشد مدیران در محدوده قدرت خود و درچهارچوب اصول پذیرفته شده حسابداری باید : اول سود گزارش شده را هموار کنند و دوم نرخ رشد سود را هموار کنند (مهرانی وعارف منش، 1387).

به سه طریق می توان به هموارسازی سود نائل شد:

1- زمان بندی معاملات

2- انتخاب روشها و دستورالعمل های تخصیص یافته

3- طبقه بندی هموارسازی بین سود عملیاتی و غیر عملیاتی

زمانبندی معاملات یک انتخاب مدیریتی بغیر از یک انتخاب حسابداری است، ولیکن احتمالاً مهمترین روش مستقیم و مؤثرترین تعریف سود حسابداری است (کرباسی یزدی، 1387).

همچنین در ارتباط با هموارسازی سود دو فرضیه رقیب[[41]](#footnote-41) مطرح می شود.

1- فرضیه بلااثر[[42]](#footnote-42) : که مدعی است تغییرات در سود حسابداری در صورتیکه ناشی از اعمال روش های مختلف حسابداری باشد بر قیمت سهام تأثیری ندارد. این فرضیه به طور ضمنی بازار سرمایه را کارا فرض می کند.

2- فرضیه اثرگذار (مکانیکی)[[43]](#footnote-43) : نیز مدعی است که بازار سهام می تواند به وسیله روش های حسابداری گمراه شود.

حتی اگر تغییرات در روش های حسابداری تأثیر در جریانهای نقدی نداشته باشد. از این رو است که بعضی صاحب نظران عقیده دارند که مدیران رویه های حسابداری را انتخاب می کنند که متناسب با اهدافشان بر سود اثرگذار باشد. با وجود انجام تحقیقات فراوان در مورد آزمون فرضیات رقیب، ارتباط ارقام حسابداری و قیمت بازار سهام با ابهاماتی مواجه است (یزدانی، 1385).

هموارسازی سود می تواند نتیجه هموارسازی طبیعی[[44]](#footnote-44) یا تعمدی[[45]](#footnote-45) باشد هموارسازی طبیعی بیانگر این است که فرآیند سود به طور ذاتی تولید کننده جریان هموار شدن سود باشد و از اقدام ها وتصمیم های مدیریت ناشی نمی شود. هموارسازی تعمدی به اعمال واقدام های مدیریت نسبت داده می شود. به عبارت دیگر هموارسازی تعمدی نتیجه اقدام هایی که توسط مدیریت انجام می شود. هموارسازی تعمدی به دو دسته هموارسازی واقعی و هموارسازی ساختگی[[46]](#footnote-46) تقسیم می شود.

هموارسازی واقعی به عنوان تلاش هایی که توسط مدیریت جهت پاسخ به شرایط اقتصادی انجام می پذیرد تفسیر می شود. هموارسازی ساختگی بیان گر کوشش و تلاش تعمدی و آگاهانه است که نوسانات جریان سود را به طور ساختگی کاهش می دهد. هموارسازی واقعی می تواند روی جریان نقدی تأثیر گذارد. اگر تقاضا برای محصول افزایش یابد نتیجه افزایش در فروش و به دنبال آن افزایش در سود است. این نشان دهنده کنترل وقایع اقتصادی واقعی است که به طور مستقیم روی سود آتی تأثیر می گذارد، به همین جهت هموارسازی واقعی نامیده می شود. هموارسازی ساختگی بیانگر دستگاری حسابداری است که توسط مدیریت برای هموارسازی سود انجام می شود. این دستکاری حاصل وقایع اقتصادی نبوده و روی جریان نقدی نیز تأثیر نمی گذارد، اما هزینه ها و یا درآمدها را از یک دوره به دوره دیگر انتقال می دهد. در هموارسازی ساختگی از اعمال حسابداری اختیاری برای کاهش تغییرات روند سود گزارش شده استفاده می شود بدون اینکه تأثیری در ماهیت واقعی فرآیند تولید گذارده شود. اعمال اختیاری حسابداری آن هایی هستند که سازمان، متعهد به انجام عملی ویژه نمی باشد وکاربرد آن ها براساس قضاوت حرفه ای است، بنابراین باید قابلیت کنترل اعمالی مثل به تعویق انداختن، حذف کردن یا تسریع نتایج داد و ستد را داشته باشد در نمودار ب انواع هموارسازی ترسیم شده است (ملانظری و کریمی زند،1386).

نمودار(2-1): انواع هموارسازی سود

معمولاً مدیران برای انجام هموارسازی سود انگیزه ها و اهدافی دارند که در مطالعات مختلف به شرح ذیل بیان شده اند:

1- افزایش ارزش سهام شرکت در بورس اوراق بهادار و در نتیجه افزایش ارزش شرکت.

2- کاهش ریسک شرکت و درنتیجه پرداخت بهره کمتر در استقراض و کاهش هزینه سرمایه شرکت.

3- حذف سرمایه، چون سرمایه گذاران و اعتبار دهندگان معتقدند ریسک گذاری کم است و محل مناسبی برای سرمایه گذاری می باشد.

4- انتقال اطلاعات داخلی شرکت به بازار و تسهیل قابلیت پیش بینی سود .

5- بهبود روابط با کارکنان، عرضه کنندگان مواد اولیه و ... .

6- کسب منافع مالیاتی از طریق کاهش بدهی مالیاتی.

7- دریافت پاداش های مدیریتی که براساس درصدی از سود خالص گزارش شده می باشد.

8- کاهش احتمال اخراج و برکناری و ایجاد امنیت شغلی.

9- کاهش احتمال نقض پیمان در قرارداد بدهی های بلندمدت. از آن جایی که در قراردادهای بدهی بلندمدت محدودیت هایی قرارداده می شود تا از وام دهندگان در مقابل پرداخت سود نقدی بیش از حد معمول، استقراض بیشتر یا پایین آمدن سرمایه در گردش یا نسبت حقوق صاحبان سهام از یک سطح معین حمایت کند و تخلف از پیمان بدهی، هزینه سنگینی بر شرکت تحمیل می کند، مدیران ترجیح می دهند به شرایط نقض پیمان نزدیک نشوند بنابراین مدیریت سود وسیله ای برای کاهش احتمال نقض پیمان می باشد (مهرانی وعارف منش، 1387).

**2-2-6. مدیریت سود تعهدی و مدیریت سود واقعی**

سودهای گزارش شده در دوره جاری می تواند به دو روش مدیریت شود :

نخست اینکه مدیران می توانند سودهای گزارش شده را از راه انتخاب اقلام تعهدی اختیاری که توسط اصول عمومی پذیرفته شده حسابداری[[47]](#footnote-47) اجازه داده شده، مدیریت کنند. مدیریت سودهای مبتنی بر اقلام تعهدی[[48]](#footnote-48) به طور معمول در اواخر دوره حسابداری و بعد از تکمیل بسیاری از فعالیت های عملیاتی واقعی رخ می دهد. در حالی که این مورد به طور مستقیم میزان اقلام تعهدی حسابداری را تحت تاثیر قرار می دهد، مدیریت سود تعهدی هیچ تاثیر مستقیمی بر جریان های نقدی نخواهد گذاشت.

دوم آنکه مدیران همچنین می توانند سودهای گزارش شده را از راه تعریف فعالیت های واقعی مدیریت کنند. به طور خاص آنها میتوانند زمان و میزان فعالیت های واقعی مانند تولید، فروش، سرمایه گذاری و فعالیت های تامین مالی در سراسر دوره حسابداری را بگونه ای تغییر بدهند که به یک هدف درآمدی خاص دست پیدا کنند. بعنوان مثال، سود گزارش شده را می توان به طور موقت با شتاب دادن به زمان بندی تولید و همچنین با کاهش و یا به تعویق انداختن هزینه های اختیاری در زمان فروش افزایش داد. با پیروی از رویچودری[[49]](#footnote-49) ، این نوع مدیریت، از شیوه های کسب و کار عادی عدول کرده و با هدف دستکاری سود دوره جاری، به عنوان مدیریت سود حاصل از فعالیت های واقعی[[50]](#footnote-50) معرفی می شوند. بر خلاف مدیریت سود اقلام تعهدی، مدیریت سود حاصل از فعالیت های واقعی که می تواند به طور مستقیم پیامد های ناگواری بر جریان های نقدی جاری و همچنین آتی بگذارد، برای درک سرمایه گذاران بسیار سخت تر است و به طور معمول کمتر تحت نظارت و بررسی توسط هیات مدیره، حسابرسان، تنظیم کنندگان صورت های مالی و سایر ذینفعان قرار میگیرد (کیم و سان[[51]](#footnote-51) ، 2013). معمولا ارزيابي مديريت سود واقعي، رفتار فرصت طلبانه را آشكار مي كند و سرمايه گذاران، بي كفايتي در استفاده از منابع را خواهند ديد و اين نوع مديريت سود، يكي از پيامدهاي مهم تضاد منافع بين سهامداران و مديران است(خيراللهي و همكاران، 1393).

يافته هاي پژوهش هاي مختلفي وجود مديريت سود در شركت هاي بورسي ايران را تائيد مي كند (مشايخي و همكاران، 1384 ؛ نوروش و همكاران،1384 ). ماتسورا (2008) ، سانجايا و ساراگيه(2012)، متداولترين روش هاي مديريت سود را مديريت سود تعهدي و مديريت سود واقعي بيان كردند. در اين پژوهش نيز تاكيد بر مديريت سود تعهدي و مديريت سود واقعي در شركتهاي مشكوك به تقلب بورسي ايراني مي باشد. سانجايا و ساراگيه(2012)، در پژوهشي بيان كردند كه معمولا مديريت سود واقعي در طي دوره جاري اتفاق مي افتد و باعث افزايش زيان براي شركت در پايان دوره مي شود و در جهت اجتناب از زيان، مديران، سود را از طريق اقلام تعهدي اختياري مديريت خواهند كرد. انتظار مي رود كه تصميمات مديران براي دستكاري فعاليت هاي واقعي در طي دوره، به مديريت سود تعهدي در پايان دوره اثرگذار باشد. مديريت سود واقعي از آنجا كه بر جريان هاي نقد شركت اثرگذار است، محدوديت ها و مسئوليت هايي را براي مديران ايجاد مي كند؛ به نظر مي رسد مديران در تصميمات خود براي مديريت اقلام تعهدي، دستكاري هايي را كه بر روي فعاليت هاي واقعي انجام داده اند را نيز در نظر مي گيرند و از تركيبي از اين انواع مديريت سود استفاده مي كنند(انصاري و همكاران، 1392). برانز و مرچنت[[52]](#footnote-52)(1990) و گراهام و همكاران[[53]](#footnote-53)(2005) بيان كردند، مديران مالي علاقه بيشتري به دستكاري فعاليت هاي واقعي دارند تا دستكاري اقلام تعهدي، دو دليل براي اين موضوع بيان كردند، اول اينكه دستكاري اقلام تعهدي بيشتر از دستكاري فعاليت هاي واقعي توجه موشكافانه حسابرس و قانون گذار را به طرف خود مي كشد؛ و دوم اين كه تكيه صرف به دستكاري اقلام تعهدي در پايان دوره ريسك است، چرا كه ممكن است ميزان دستكاري موردنياز براي رسيدن به سود موردنظر و آستانه اي بيشتر از مقداري باشد كه با دستكاري اقلام تعهدي امكان پذير است و در صورت بروز چنين موضوعي فعاليت هاي واقعي نمي تواند در پايان دوره دستكاري شوند.

مديريت سود تعهدي شامل انتخاب هاي حسابداري در چارچوب اصول پذيرفته شده حسابداري است كه در تلاش است عملكرد اقتصادي واقعي را مبهم نشان دهد (دچو و اسكينر، 2000). اقلام تعهدي به دو قسمت اختياري و غير اختياري تقسيم مي شوند. اقلام تعهدي اختياري آن دسته از اقلام تعهدي هستند كه تحت كنترل مديريت مي باشند و به راحتي هدف دستكاري واقع مي شوند در حالي كه اقلام تعهدي غيراختياري تحت كنترل مديريت واحد تجاري نمي باشند (انصاري و همكاران، 1392).

* 1. **ساختار مالکیت**

یکی از مهم ترین عوامل اثرگذار برکنترل و اداره شرکت ها ترکیب مالکیت و به خصوص خصوص تمرکز مالکیت سهام شرکت ها در دست سهامداران عمده است. چنین سهامدارانی، درصد قابل توجهی از سهام شرکت را در اختیار دارند که به نوبه ی خود می توانند اداره شرکت را در دست گیرند. در مقابل، سهام داران خرد تمایل چندانی به کنترل و نظارت بر مدیران ندارند. زیرا در این صورت مجبور می شوند تا هزینه های کنترل را به تنهایی تقبل نمایند، در حالی که سهم اندکی در سود شرکت دارند. وقتی تمرکز بالای مالکیت وجود دارد، امکان نظارت و کنترل بهتر بر عملکرد مدیریت شرکت فراهم می گردد. از طرف دیگر سهامداران عمده ممکن است در جهت منافع خویش و به زیان سهامداران اقلیت و دیگر سهامداران حرکت نمایند. به عبارت دیگر بالا بودن تمرکز مالکیت، سبب فراهم شدن امکان کنترل و اداره شرکت توسط معدودی سهامدار عمده می شود. نتیجه ی آن از یک طرف پیدایش مشکل نمایندگی بین تعداد معدودی سهامدار عمده و تعداد کثیری سهامدار جزء است. با این حال منطقی است که فرض کنیم، هم پوشانی بیشتر بین مالکیت و کنترل منجر به کاهش تضاد منافع و در نتیجه افزایش ارزش شرکت می گردد. عموما بیان می شود که بین میزان تمرکز مالکیت و سودآوری شرکت ها، یک رابطه و شکل معکوس وجود دارد. به عبارتی وقتی تمرکز مالکیت از یک سطح خیلی پایین، شروع به افزایش می کند، به علت بالا رفتن نظارت از طرف سهام داران عمده، هزینه های نمایندگی کاهش یافته و در نتیجه سودآوری شرکت افزایش می یابد. اما زمانی که تمرکز مالکیت تا حدود معینی افزایش یافت، هزینه های ناشی از آن، از منافع حاصله پیشی گرفته و سود آوری کاهش می یابد(احمدپور و منتظری، 1390). سیستم حاکمیت شرکتی در کشور با تعدادي عوامل داخلی از جمله ساختار مالکیت شرکت ها، چارچوب هاي قانونی، وضعیت اقتصادي، سیاست دولتی و فرهنگ و همچنین عوامل خارجی از قبیل میزان جریان سرمایه از خارج به داخل، وضعیت اقتصاد جهانی و عرضه سهام در بازار سایر شرکت ها و سرمایه گذاري نهادي بین مرزي، معین می شود. در بحث هاي حاکمیت شرکتی، ساختار مالکیت از اهمیت ویژه اي برخوردار است. اگر به سهامداران عمده خارج از شرکت به عنوان عوامل برونزا نگاه کنیم، دیگر نمی توان بیان کرد که انواع مالکیت، منافع سهامداران را نشان می دهد بلکه باید گفت منطقی است که شرکت داراي سهامداران عمده با سهام بیشترعملکرد بهتري نسبت به شرکتی دارد که سهامداران عمده آن سهم کمتري را در اختیار دارند، حتی اگر پراکندگی سهام براي مدیران حرفه اي این فرصت را ایجاد کند که از منابع شرکت در جهت منافع خود استفاده کنند، ظاهراً پراکندگی در بافت یا ساختار مالکیت نسبت به زمانی که این ساختار متمرکز است، منافع سهامداران را بصورت مطلوبتري حفظ می کند(حساس یگانه و همکاران، 1391). از اين رو يكي از مقولات مهم در حاكميت شركتي آگاهي از ساختار مالكيت و درجه بندي آن در مقياس هاي استاندارد مي باشد تا با استفاده از آن به توان استراتژي هاي لازم در استقرار حاكميت شركتي را تدوين نمود(نمازی و کرمانی، 1387).

* + 1. **مالکیت سهامداران نهادی**

مالکیت نهادي به عنوان یک عامل حاکمیتی مهم و مؤثر در شرکت هاي بورسی، مطرح است. عموما اینگونه تصور می شود که حضور سرمایه گذاران نهادي ممکن است به تغییر رفتار شرکت ها منجر شود. سرمایه گذاران نهادي شامل سرمایه گذاران بزرگ نظیر بانک ها، شرکتهاي بیمه، شرکتهاي سرمایه گذاري و صندوق هاي بازنشستگی می باشد. پیدایش تضاد منافع بین مدیران و مالکان با جدایی مالکیت از مدیریت، پیدایش بازارهاي اوراق بهادار و گروه هاي مدیران حرفه اي صورت گرفت و شرکت سهامی به عنوان پدیدهاي اجتماعی مطرح شد. ترکیب سهامداران شرکت هاي مختلف، متفاوت است. بخشی از مالکیت شرکت ها در اختیار سهامداران جزء و اشخاص حقیقی قرار دارد. این گروه براي نظارت بر عملکرد مدیران شرکت عمدتا به اطلاعات در دسترس عموم، همانند صورت هاي مالی منتشره اتکاء می کنند. این در حالی است که بخش دیگري از مالکیت شرکت ها در اختیار سهامداران حرفه اي عمده قرار دارد که بر خلاف گروه سهامداران نوع اول، اطلاعات داخلی با ارزش از طریق ارتباط مستقیم با مدیران شرکت در اختیار ایشان قرار می گیرد؛ لیکن سهامداران نقش اساسی در نظام راهبري شرکت می توانند داشته باشند، لذا ترکیب مختلف آن ها در شرکت ها می تواند اثرهاي متفاوتی بر عملکرد شرکتها و همچنین نحوه انعکاس اطلاعات شرکت در بازار و تقارن اطلاعات شرکت داشته باشد. سهامداران نهادي داراي توان بالقوه تأثیرگذاري بر فعالیت هاي مدیران به طور مستقیم از طریق مالکیت و به طور غیرمستقیم از طریق مبادله سهام خود می باشند و تأثیر مستقیم یا غیر مستقیم سهامداران نهادي می تواند بسیار با اهمیت باشد(پورزمانی و رضاخریدار، 1392). سهامداران نهادی شامل شرکت های بیمه، بانک ها، صندوق های بازنشستگی، صندوق های مشترک سرمایه گذاری و شرکتهای سرمایه گذاری هستند. در کشورهایی که ساختارهای مالکیت گسترده است مانند انگلیس و آمریکا، سهامداران نهادی نقش بیشتری را در کنترل فعالیتهای شرکت بازی می کنند. سهامداران نهادی که سرمایه گذارانی ماهر هستند و ثروت و منابع مالی زیادی در اختیار دارند، گرایش بیشتری در به دست آوردن و استفاده از اطلاعات گران بها، با ارزش، به موقع و مربوط تر، برای پیش بینی قدرت سودآوری آتی شرکتها و کشف مدیریت سود، نسبت به دیگر سرمایه گذاران دارند. بنابراین این توانایی را دارند تا مانع از سیاست ها و فعالیت های مدیران در استفاده از مدیریت سود فرصت طلبانه شوند. سهامداران نهادی یک نقش کنترلی دارند که به مدیران فشار می آورند تا در بلند مدت به گونه ای عمل نمایند که به شرکت صدمه ای وارد نشود. از دیدگاه نظری نیز سهام داران نهادی جایگاه ویژه ای در حاکمیت شرکتی دارند. زیرا آنها هم می توانند بر مدیران شرکت نظارت داشته و هم منافع مدیران و سهامداران را هم سو کنند. اما از طرفی دیگر این تمرکز می توانند به دلیل دسترسی به اطلاعات محرمانه سبب پیدایش اطلاعات نامتقارن بین آنان و سهامداران خرد گردد. همچنین سهامداران نهادی کوتاه مدت برخلاف سهامداران نهادی بلند مدت، آشکارا و بی پرده به افزایش سود کوتاه مدت علاقه‌مند هستند. بنابراین به شرکتها فشار می آورند که بیشتر بر سودهای کوتاه مدت تاکید نمایند تا برسودهای بلند مدت و این امر می تواند برای حیاط بلند مدت و آینده سرمایه گذاران زیان آور باشد. با این حال انتظار می رود که سهامداران نهادی با استفاده از قدرت و ابزارهایی که در اختیار دارند نقش مهمی را در کنترل مدیران در استفاده از مدیریت سود فرصت طلبانه داشته باشند و این اطمینان حاصل شود که مدیران در جهت حداکثر نمودن منافع سهامداران عمل نمایندو این کنترلها خود را در ارزش بالاتر شرکت در بازار نمایان می کند(احمدپور و منتظری، 1390).

در ادبیات حاکمیت شرکتی، سرمایه گذاران نهادي به عنوان یکی از مکانیزم هاي خارجی موثر در نظارت بر شرکت شناخته می شوند. این گروه از فعالان بازار سرمایه، با توجه به برخوداري از دانش و تخصص مکفی، دسترسی به کانال هاي ارتباطی موثر و انگیزه لازم براي نظارت بر عملکرد مدیریت، می توانند نقش اساسی در ارتقاي سیستم حاکمیت شرکتی و در نتیجه افزایش کارآیی و بهره وري شرکت ایفا کنند. اشلایفر و ویشنی (1986) به این نکته اشاره می کنند که وجود یک سهامدار بزرگ باعث کاهش مسئله نمایندگی در سازمان می شود. همچنین بنا به تحقیقات گیلان و اشتارکز (2003) در کشورهایی که متضمن حضور سهامداران عمده در ساختار مالکیتی غالب شرکت هاست مشکلات نمایندگی ناشی از جدایی مالکیت از مدیریت شایع نیست. در حقیقت سرمایه گذاران نهادي و به خصوص سرمایه گذاران نهادي خارجی نقش اساسی در ارتقاي سیستم حاکمیت شرکتی ایفا می کنند. شواهد تجربی بسیاري مؤید نقش نظارتی موثر سهامداران عمده است. براي مثال، بتل، لایبسکایند و اوپلر (1998) نشان دادند پس از اینکه یک سرمایه گذار فعال سهم عمده اي از شرکت را می خرد، عملکرد شرکت بهبود پیدا می کند و نتایج تحقیق برتراند و مولایناتان (2001) حاکی از آن است که حضور یک سهامدار عمده در هیئت مدیره موجب کنترل بیشتر روي حقوق و دستمزد مدیران می شود. همچنین نتایج تحقیق آقاي حیدري (1381) حاکی از آن است که کارایی شرکتهاي فاقد مالک عمده حتی از شرکتهاي دولتی نیز کمتر است(حسینی و رهبری خرازی، 1387). سرمايه گذاران نهادي به سرمايه گذاران بزرگ نظير بانك ها، شركت هاي بيمه، شركت هاي سرمايه گذاري و ... مي گويند. موقعيت سرمايه گذاران نهادي در حاكميت شركتي از لحاظ نظري پيچيده مي باشد. از يك نظر مي توان گفت سرمايه گذاران نهادي نوع ديگر از سازوكار حاكميت شركتي قدرتمند را به نمايش مي گذارند. به طوري كه مي توان بر مديريت شركت، اعمال نظارت نمايد و در اثر چنين نظارتي بر مديريت شركت نتايج اساسي به دست مي آيد. به طوري كه منافع مديريت و سهام داران همسو مي گردد. نقش نظارتي سرمايه گذاران نهادي به طور روز افزون اهميت مي يابد و به طور دائم بر تاثير آن افزون مي گردد. اين در حالي است كه بر سهم آنان در مالكيت شركت ها به طور مداوم افزوده مي شود. در حقيقت تمركز مالكيت در ادبيات تحقيق به عنوان سازوكار مهم شناخته مي شود كه مشكل نمايندگي را تحت كنترل در مي آورد و حمايت از سهامداران را بهبود مي بخشد. چنين تمركزي از حاكميت مي تواند آثار منفي نيز به بار آورد. مثلاً دسترسي سرمايه گذاران نهادي؛ اطلاعات نهاني را امكان پذير ساخته و موجب پيدايش عدم تقارن اطلاعاتي بين آنان و سهامداران اقليت گردد. در حقيقت واسطه قوي مانند سرمايه گذاران نهادي ممكن است به علت توانايي در كسب مزيت از طريق صرفه جويي در مقياس و تنوع سازي بتوانند مشكلات نمايندگي را حل نمايند(طالب نیا و همکاران، 1390). سرمايه گذاران نهادي موسسه هايي هستند، كه به خريد و فروش حجم بالايي از اوراق بهادار مي پردازند؛ مطابق با ادبيات موجود بانك ها، شركت هاي بيمه، صندوق هاي بازنشستگي، شركتهاي سرمايه گذاري و ... جزء سرمايه گذاران نهادي قلمداد مي شوند. سرمايه گذاران نهادي با استفاده از حق راي، در تصميم گيري ها و ساختار هيات مديره شركت نفوذ كرده و لذا مي توانند يكي از منابع نظارت بر عملكرد مديريت باشند(ولی پور و خرم، 1390). تشکیل سهامداران نهادی که شامل صندوق های مشاع و صندوق های بازنشستگی خصوصی و عمومی باشند، مفهوم سنتی نمایندگی جدا بودن کنترل مالکیت از کنترل تصمیم را تغییر داده است. در این جامعه نوظهور سرمایه گذاری مبتنی بر نمایندگی اکثریت سرمایه گذاری در طرح های بازنشستگی خصوصی و عمومی و صندوق های سرمایه گذار ی مشترک به صورت غیر ستقیم در بازار های سرمایه مشارکت می کنند، به عبارت دیگر موسسات مالی سهام شرکت سهامی را تحلیل می کنند. تحقیقات آکادمیک نشان می دهد که وجود سهامداران بزرگ نهایی در نظارت بر عملکرد حاکمیت شرکتی پتانسیل لازم را برای محدود کردن مشکلات نمایندگی مربوط به جداسازی مالکیت و کنترل در شرکت های سهامی ایجاد می کنند. سرمایه گذاران نهادی نقش مهمی را در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیریت و سهامداران ایفا می نمایند(حساس یگانه، 1385). زیرا اطلاعات خصوصی را از مدیریت گرفته و به سهامداران و بازار های سرمایه منتقل می نمایند. یکپارچگی و اعتبار چنین اطلاعات مربوط بودن و مفید بودن آنها را برای سرمایه گذاران تعیین می کنند(حساس یگانه و مولودی، 1390).

**2-3-1-1.** **اهميت حضور سهامداران نهادي در حاكميت شركتي**

همسو با رشد اقتصادي و بزرگ شدن واحدهاي تجاري، از قدرت كنترل سهامداران در عمل كاسته شده است، چرا كه پراكندگي ساختار مالكيت بيشتر شده و اكثر مالكان را سهامداران جزء تشكيل مي دهند. در چنين حالتي تنها تعداد اندكي از سهامداران این امکان را مي يابند تا در انتخاب اعضاي هيأت مديره و همچنين مدير عامل نقشي را ایفا نمایند. این مشكل زماني حادتر خواهد شد كه انگيزة بيشتر سهامداران، سرمايه گذاري در شرکت برای كسب سود (ديدگاه كوتاه مدت) باشد تا اينكه كنترل شركت (ديدگاه بلندمدت) را به دست گيرند. آنگاه تنها سد دفاعي سهامداران در مقابل مشكلات نمايندگي، ايجاد تنوع در پرتفوي هاي سرمايه گذاري خواهد بود و يا اينكه در نهايت پس از زيان هاي غيرقابل جبران، سرمايه گذاري در آن شركت را به فروش رسانند. در چنين نظامي بدون حضور سهامداران نهادي حاكميت شركتها بصورت كنترل نشده در اختيار مديريت است. در واقع همه مسئوليت ها بر دوش مديران شركت نهاده مي شود كه در اين ميان، نقش بالاترين مقام اجرايي (مدير عامل) برجسته تر است(کیسی و ورایت[[54]](#footnote-54)، 1993). مديرعامل وظيفه هدايت منابع را بر عهده دارد به نحوي كه منافع سهامداران به حداكثر مقدار ممكن برسد. به دليل فقدان معيارهاي كنترلي لازم در اثر مشكلات مذكور و تفويض برقراري اين معيارها به مديران، اختيارات مديرعامل و قدرت نفوذ وي بسيار زياد شده است. در واقع، هيأت مديره هاي كه سهامداران انتخاب مي كنند، در بيشتر موارد از ميان كساني است كه ابتدا مديرعامل آنان را انتخاب و به سهامداران معرفي نموده است. مديرعامل اهداف بلند مدت و كوتاه مدت شركت به همراه راهكارهاي لازم براي رسيدن به آن اهداف را تعيين مي كند و فقط رويه هاي حسابداري هستند كه امكان اندازه گيري درجة موفقيت و يا شكست راهكارهاي مديريت را فراهم مي كنند. اما مدير عامل مي تواند نقش مهمي در انتخاب رويه هاي حسابداري به منظور تغيير نتايج را نيز ايفا نمايد. حسابرسان مستقل هم اغلب توسط مديرعامل يا كميته حسابرسي پيشنهادي مديرعامل، انتخاب مي شوند وسهامداران هم به صورت نمايشي اين تصميمات را اتخاذ و تأييد مي كنند. در چنين نظامي به دليل قدرت زياد مدير عامل، شفافيت اطلاعاتي از بين رفته و پاسخگويي مديران حالتي تشريفاتي به خود گرفته و مشكل نمايندگي از بين نخواهد رفت. فروپاشي شركتهاي بزرگ از قبيل انرون، ورلدكام و... كه ناشي از مشكلات مذكور و سيستم هاي ضعيف حاكميت شركتي بود، موجب تأكيد بر ضرورت ارتقا و اصلاح حاكميت شركت ها و تأكيد بيش از پيش بر حضور سهامداران نهادي شده است. به تدريج و با توجه به بحران هاي مالي شركتهاي سرمايه پذير، لزوم ايجاد نظام جديدي از حاكميت شركتها احساس شد. از مهمترين معيارهاي كنترلي حاكميت شركتي حضور سهامداران نهادي در شركت است. در بيشتر نظام نامه هاي حاكميت شركتي بر حضور آنها در جهت افزايش منافع سهامداران تاكيد شده است. گزارشهاي حاكميت شركتي حاكي از آن است كه سهامداران نهادي به علت درصد بالاي مالكيت خود توانايي اعمال كنترل بر اقدامات شركت را دارند. پتانسيلي كه به ندرت براي سهامداران كوچك وجود دارد. يكي از جنبه هاي حاكميت شركتي اين است كه هزينه مداخله بايد كمتر از منافع آن باشد. طبق تحقيق «استيگليتز» سهامداران جزء به لحاظ ميزان مالكيت كم انگيزه كمي براي تقبل هزينه جمع آوري اطلاعات و اعمال كنترل بر هيأت مديره را دارند. از طرف ديگر سهامداران بزرگ انگيزه كافي براي كسب اطلاعات ضروري جهت كنترل مؤثر مديريت را دارند. سهامداران نهادي مي توانند به عنوان عاملي اثرگذار در فشار بر مديريت براي رعايت معيارها و تطبيق با نظام نامه هاي حاكميت شركتي عمل كنند. حضور آنها و نداشتن ديد كوتاه مدت به عملكرد شركت نه تنها باعث بهبود حاكميت و ديدگاه بلندمدت مديران شده؛ بلكه به همسويي هر چه بيشتر منافع مديران با مالكان منجر خواهد شد(امیری، 1393).

**2-3-2.** **تمركز مالكيت یا سهامداران عمده**

سهامداران عمده نقش مهمی در حاکمیت شرکتی بازي می کنند. به همین دلیل حضور چنین سهامدارانی و هلدینگ هاي آن ها معمولا به عنوان یک متغیر توضیحی در تحقیقات مالی استفاده می شود. اگرچه این فرض در ادبیات وجود دارد که سهامداران بزرگ، قدرت بیشتر و انگیزه قوي تري براي حداکثر کردن ارزش سهامدار دارند (فرضیه همراستایی انگیزه ها)، اما رابطه نظري میان سهامداران بزرگ و ارزش موسسه مبهم است. مالکیت عمده بالاتر از سطح مشخص ممکن است منجر به حفاظت مدیران مالک و در نتیجه سلب مالکیت ازسهامداران خرد شود(حساس یگانه و همکاران، 1391). معيار وجود سهامداران بزرگ در يك شركت را تمركز مالكيت مي گويند. سهامداران بزرگ، انگيزه هاي بيشتري براي نظارت مديريت دارند، زيرا هزينه هاي مرتبط با نظارت مديريت كمتر از منافع مورد انتظار سهامداران بزرگ در شركت است. در شركتهاي با مالكيت متمركز هيئت مديره و سهامداران بزرگ يا سهامداران عمده مي توانند به عنوان ناظريني عمل كنند كه قادر به افزايش كيفيت مديريت و نيز ارتقاي سطح كارايي شركت باشند(رهنمای رودپشتی و همکاران، 1391). جدايي مديريت از مالكيت، تنها دليل ايجاد مساله نمايندگي و هزينه هاي آن بين سهامداران و مديران نيست، بلكه پراكندگي مالكيت در تعداد زيادي سهامدار كوچك نيز مي تواند دليلي بر آن باشد. روئه (1990) معتقد است كه در تركيب مالكيت گسترده، هيچ يك از سهامداران كوچك انگيزه اي براي نظارت ندارند زيرا در اين صورت، هر شخص سهامداري كه بخواهد بر عملكرد شركت نظارت كند، بايد هزينه هاي مرتبط با آن را بپردازد و اين در حالي است كه بقيه سهامداران نيز از آن منافع استفاده مي كنند. در تحقيقات تجربي براي اندازه گيري تمركز مالكيت رويكرد هاي متفاوتي ارائه شده براي مثال دمستز و لن (1985) تمركز مالكيت را مجموع سهام در اختيار 5 و يا 20 سهامدار بزرگ شركت تعريف مي كنند. راك (1989) و تلگولي و همكاران (2003) تمركز مالكيت را به عنوان مجموع درصدهاي سهامداران عمده بالاي 5% تملك تعريف مي كنند(برادران حسن زاده و همکاران، 1391).

**2-3-2-1.** **مالکیت پراکنده و حاکمیت شرکتی**

مالکیت پراکنده منشأ مهمی از مسائل مطرح در مورد حاکمیت شرکتی است، به همین دلیل ابتدا به پاسخ این پرسش می پردازیم که چه عاملی باعث پراکندگی مالکیت می شوند؟ حداقل سه دلیل برای به وجود آمدن پراکندگی مالکیت مطرح است. اولین و شاید مهم ترین دلیل این است که ثروت سرمایه گذاران انفرادی ممکن است به میزان کمتری به اندازه برخی سرمایه گذاری ها بستگی داشته باشد. دوم اینکه حتی اگر یک سهامدار بتواند سهم بزرگی از شرکت را در اختیار بگیرد به دلیل تمایل به تنوع بخشی ریسک، ممکن است سرمایه گذاری کمتری درشرکت انجام دهد. دلیل سوم، نگرانی سرمایه گذاران درمورد نقدینگی است. هرچه تعداد سهام در دست یک سهامدار خاص بیشتر باشد نگرانی ها و برای نقد کردن آنها در بازار ثانویه بیشتر خواهد بود. مالکیت پراکنده ممکن است باعث شود که منافع تمامی اشخاص پوشش داده نشود. مدیران برای ارائه عملکرد خود، گزارش های مالی دوره ای ارائه می کنند. سهامداران می توانند با اطلاعاتی که از این طریق در اختیارشان قرارمی گیرد به ارزیابی سرمایه گذاری هایشان بپردازند. معیارهایی که در این ارزیابی مورد توجه قرارمی گیرد از دید سرمایه گذاران و مدیران حائزاهمیت است. سرمایه گذاران همواره ارزیابی عملکرد شرکت ها را به منظور شناسایی فرصت های مطلوب سرمایه گذاری مدنظر قرارمی دهند. آنچه سهامداران را به سرمایه گذاری پس‌انداز هایشان در فعالیت خاصی سوق می دهد، عملکرد مطلوب آن صنعت است که در نتیجه افزایش ارزش شرکت و در نهایت افزایش ثروت سهامداران را در برخواهد داشت. مدیران به سازوکارهایی که ازطریق آن ها عملکردشان مورد قضاوت قرار می گیرد، توجه دارند. آن ها به دنبال اطلاعاتی درباره حساسیت مستقیم پاداش نسبت به عملکرد هستند. وقتی که نظام پاداش نسبت به عملکرد حساس نباشد، این شرکت، مدیران خود را از دست خواهد داد و آنان شرکت را ترک خواهند کرد. از سوی دیگر مالکیت با تمرکز بالا نیز مشکلات خاص خود را به همراه دارد و باعث ایجاد ضعف در سازوکارهای حاکمیت شرکت می شود. چنانچه مالکیت فقط در دست افراد خاصی باشد و آن ها مطابق با اهداف خود، شرکت را کنترل کنند آنگاه منافع سهامداران اقلیت و دیگرافراد بیرونی در نظر گرفته نخواهد شد(رسائیان، 1388).

* 1. **عملکرد شرکت**

ارزیابی عملکرد کسب و کار یکی از مهمترین دستور کارهای مدیریت است؛ زیرا کلید دستیابی به بهبود مستمر در توانایی ارزیابی و سنجش مداوم عملکرد سازمان است. بسیاری از سازمان‌ها نیز اهمیت ارزیابی مداوم عملکرد را درک کرده‌اند و سیستم‌های ارزیابی عملکرد متنوعی در سازمان به کار می‌برند (زارعی و همکاران، 1389). امروزه سازمان‌ها در محیط متغیر و متلاطمی فعالیت می‌نمايند، پس با بهره‌گیری از معیارهای ارزيابی عملکرد، مديريت می‌تواند فعالیت‌های سازمان را در مسیر شکوفايی و تحقق اهداف و استراتژی‌های سازمان هدايت کند. همچنین ارزيابی عملکرد بازخوری از میزان توانمندی در اجرا و تحقق استراتژی‌های سازمان را به مديران ارائه می‌نمايد. به عقیده‌ آچاريا (2006) سازمان‌ها و موسسات مالی چهار هدف سازمانی مشترک را دنبال می‌کنند؛ اين چهار هدف عبارتند از: سودآوری، مسئولیت اجتماعی[[55]](#footnote-55)، رشد و توانگری. وی معتقد است مسئولیت اجتماعی‌، عنصر مهمی در خلق ارزش پايدار برای سازمان‌های مالی می‌باشد(آچاريا[[56]](#footnote-56)، 2006).

**2-4-1. عملکرد بالاتر اقتصادي متاثر از اقدامات مدیریت موثر ریسک**

زمانی‌که یک شرکت در جلوگیري از اثرات نامطلوب رویدادهاي خارجی و نشان دادن واکنش به تغییرات محیطی بهتر عمل کند، در واقع در برابر اثرات اقتصادي نوسانات بازار کمتر حساس می‌شود. به عبارت دیگر، وقتی شرکتی مدیریت موثر ریسک را اعمال می‌کند، در هنگام انطباق با تغییرات و اختلافات محیطی بهتر عمل کرده و در نتیجه نوسان سودآوري آن کمتر می‌گردد. در همین راستا برخی دلایل نشان می‌دهند که عملکرد بهتر اقتصادي می‌تواند از اقدامات مدیریت موثر ریسک ناشی شود، که ما به تبیین سه دلیل برجسته آن می‌پردازیم (عربصالحی و همکاران، 1391).

1. میانگین کمتر هزینه‌هاي سرمایه‌اي
2. هزینه‌هاي بالاتر قراردادها
3. افزایش سرمایه‌گذاري خاص شرکت

**2-4-2. معيارهاي ارزيابي عملکرد مالي شرکت‌ها**

معيارهاي اندازه‌گيري عملکرد را با توجه به مفاهيم حسابداري و مفاهيم اقتصادي مي‌توان به دو دسته حسابداري و اقتصادي تقسيم کرد. در معيارهاي حسابداري، عملکرد شرکت با توجه به داده‌هاي حسابداري ارزيابي مي‌شود در حالي که در معيارهاي اقتصادي، عملکرد شرکت با توجه به قدرت کسب سود دارائي‌هاي موجود و سرمايه‌گذاري بالقوه و با عنايت به نرخ بازده و نرخ هزينه سرمايه ارزيابي مي‌گردد. معيارهاي حسابداري ارزيابي عملکرد شرکت عبارتند از:

سود، رشد سود، سود تقسيمي، جريان‌هاي نقدي، سود هر سهم و نسبت‌هاي مالي شامل بازده دارایی‌ها[[57]](#footnote-57)، بازده حقوق صاحبان سهام[[58]](#footnote-58)، نسبت قیمت به سود، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتري سهام و نسبت Q توبين. .معيارهاي اقتصادي ارزيابي عملکرد شرکت عبارتند از: ارزش افزوده اقتصادي[[59]](#footnote-59)، ارزش افزوده بازار[[60]](#footnote-60) و ارزش افزوده اقتصادي تعديل شده[[61]](#footnote-61) (جهانخانی و سجادی، 1374).

**2-4-3. معيارهاي حسابداري**

معيارهاي حسابداري به دو دسته تقسيم مي‌شوند، دسته اول مبتني بر اطلاعات حسابداري هستند و دسته دوم بر اطلاعات حسابداري و اطلاعات بازار مبتني مي‌باشند.

معيارهاي مبتني بر اطلاعات حسابداريکه عمدتاٌ با استفاده از اطلاعات تاريخي موجود در صورت‌هاي مالي اساسي و يادداشت‌هاي همراه، عملکرد شرکت را اندازه‌گيري مي‌کنند. اين معيارها شامل سود، سود هر سهم، نرخ رشد سود، تقسيم سود، جريان‌هاي نقدي آزاد[[62]](#footnote-62)، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام و نرخ بازده دارائي‌ها مي‌باشند.

**2-4-4. سود**

سود حسابداري عبارت از درآمدها منهاي هزينه‌ها مي‌باشد. در طول يک‌سال مالي شرکت با توجه به فعاليت‌هايي که انجام مي‌دهد، درآمد تحصيل مي‌کند. از طرفي شرکت براي توليد محصولات و ارائه خدمات مبالغي هزينه متحمل مي‌شود. در پايان سال مالي به منظور تعيين عملکرد شرکت، درآمدها و هزينه‌هاي مربوطه با هم مطابقت داده مي‌شوند تا معلوم شود که شرکت در سال مالي مذکور چقدر سود تحصيل نموده است. بنابراين سود مي‌تواند روشي براي ارزيابي عملکرد شرکت باشد (جهانخانی و ظریف فرد، 1374).

**2-4-5. سود هر سهم[[63]](#footnote-63)**

سود هر سهم عبارتست از سود خالص پس از کسر ماليات شرکت، تقسيم بر تعداد سهام آن شرکت. سود هر سهم ممکن است به‌صورت سود سهام به سهامداران پرداخت شود يا تمام آن مجدداً سرمايه‌گذاري شود و يا اينکه قسمتي از آن سرمايه‌گذاري و قسمتي ديگر به‌عنوان سود بين سهامداران توزيع شود. مهمترين مساله اين است که آيا اطلاعات سود هر سهم بايد فقط اطلاعات تاريخي را منعکس نمايد يا اطلاعات پيش بيني را نيز منعکس نمايد؟ هیئت اصول حسابداری[[64]](#footnote-64) در بيانيه شماره 15 بر مفهوم پيش بيني تاکيد مي‌نمايد زيرا عقيده دارد که اين اطلاعات براي تصميمات سرمايه‌گذاري و بررسي پتانسيل شرکت به‌منظور اعطاي اعتبار مفيدتر مي‌باشد. البته اطلاعات گردش وجوه نقد و ساير اطلاعات مرتبط با توزيع سود احتمالي جهت تصميمات سرمايه‌گذاري مهمتر از اطلاعات سود هر سهم مي‌باشد و در چنين مواردي تاکيد بيشتر بايد بر محاسبه سود نقدي هر سهم و کل سود توزيعي لازم، براساس پيش بيني باشد تا محاسبه و ارائه سود هر سهم. از جمله ايرادات ارقام سوددهي و منجمله سود هر سهم اين‌ا‌ست که به تنهايي منعکس کننده ميزان ريسک نيستند، زيرا تغييرات بالقوه‌اي را که در هزينه سرمايه يک شرکت در ارتباط با تورم و تغييرات ريسک مالي و تجاري رخ مي‌دهند، ناديده مي‌گيرند. همچنين توجه داشتن به سود هر سهم در برنامه‌ريزي‌ها به اهميت سياست‌هاي تقسيم سود اشاره‌اي نمي‌کند. البته دلايل فوق نشان مي‌دهد که سود هر سهم تنها يک روي سکه است به عبارت ديگر در تعيين ارزش يک شرکت فقط کميت سود مهم نيست بلکه بايد به کيفيت آن نيز توجه شود، يعني اينکه سود با چه ميزان سرمايه‌گذاري حاصل شده است و هزينه سرمايه چقدر بوده است (مظلومی و همکاران، 1386).

با توجه به اينکه در معيارهاي حسابداري سود مورد تاکيد مي‌باشد، اين مطلب که وجوه خرج شده را بعنوان هزينه در صورت سود و زيان[[65]](#footnote-65) منظور کنيم يا يک دارايي سرمايه‌اي در ترازنامه، مي‌تواند در سود هر سهم تاثير بسزائي داشته باشد. به عقيده استورات اين تاثير زماني اوج مي‌گيرد که شرکت مجاز به انتخاب يک روش از بين چند روش حسابداري باشد (استوارت و بننیت[[66]](#footnote-66)، 1999).

**2-4-6. نرخ رشد سود[[67]](#footnote-67)**

نرخ رشد از حاصل‌ضرب نرخ سرمايه‌گذاري در نرخ بازده به‌دست مي‌آيد. بنابراين ممکن است که دو شرکت داراي نرخ رشد سود مشابهي باشند در حالي که نرخ بازده آن‌ها با هم متفاوت باشد. مثلا ممکن است شرکتي داراي نرخ بازده 10درصد و شرکتي داراي نرخ بازده 15 درصد باشد. براي اينکه دو شرکت فوق نرخ رشد سود مشابهي داشته باشد، لازم است که شرکت اول سرمايه‌گذاري بيشتري انجام دهد زيرا نرخ بازده کمتري دارد. در حالي که شرکت دوم به دليل نرخ بازده بهتر با سرمايه‌گذاري کمتري به همان نرخ رشد سود دست پيدا خواهد کرد (جهانخانی و ظریف فرد، 1374).

**2-4-7. سود تقسيمي**

بسياري بر اين باورند شرکتي که سياست تقسيم سود باثباتي دارد و هر ساله مبلغي از سود خود را بين سهامداران تقسيم مي‌کند، اين عمل نشان‌دهندة موفقيت و عملکرد مثبت شرکت مي‌باشد. معمولاً شرکت‌هايي اقدام به تقسيم مي‌کنند که نمي‌توانند سود خود را سرمايه‌گذاري نمايند. سود تقسيمي به سياست سرمايه‌گذاري شرکت بستگي دارد. شرکت‌هايي که فرصت‌هاي سرمايه‌گذاري سودآوري دارند، سود را به عنوان يک منبع تامين مالي تلقي مي‌کنند (جهانخانی و ظریف فرد، 1374).

**2-4-8. جريان‌هاي نقدي آزاد[[68]](#footnote-68)**

جريان نقدي آزاد از تفاوت سود عملياتي خالص پس ازکسر ماليات و سرمايه‌گذاري خالص در دارایی‌های عملیاتی بدست مي‌آيد (احمد پور و يحيي زاده فر، 1381).

يعني:                                                            FCF = NOPAT-I

**2-4-9. نرخ بازده حقوق صاحبان سهام**

نرخ بازده حقوق صاحبان سهام يکي از نسبت‌هاي مالي است که از طريق تقسيم سود قبل از ماليات به حقوق صاحبان سهام بدست مي‌آيد، بنابراين همه ايرادهايي که به سود حسابداري وارد شد، به اين معيار نيز وارد مي‌باشد. سود حسابداري با توجه به روش‌هاي گوناگون حسابداري و همچنين برآورد‌هاي حسابداري تحت تاثير قرار مي‌گيرد. به‌عبارتي مديريت مي‌تواند با توجه به اهداف خود، سود حسابداري[[69]](#footnote-69) و در نتيجه نرخ بازده حقوق صاحبان سهام را تغيير دهد (جهانخانی و سجادی، 1374).

**2-4-10. نرخ بازده دارائي‌ها**

نرخ بازده دارائي‌ها يکي از نسبت‌هاي مالي است که از طريق تقسيم سود خالص به‌علاوه هزينه بهره به مجموع دارائي‌ها بدست مي‌آيد. بازده دارائي‌ها به مهارت‌هاي توليد و فروش شرکت مربوط مي‌شود و به‌وسيله ساختار مالي شرکت تحت تاثير قرار نمي‌گيرد. به‌دليل استفاده از سود حسابداري در محاسبه نرخ بازده دارائي‌ها، ايرادهايي که بر سود حسابداري وارد است، بر اين معيار نيز وارد مي‌باشد. با توجه به اينکه دارائي‌ها در ترازنامه به خالص ارزش دفتري نشان داده مي‌شوند، بنابراين ارزش واقعي دارائي‌ها ممکن است بسيار پائين‌تر يا بالاتر از ارزش‌هاي دفتري آنها باشد، بنابراين بازده دارائي‌ها پايين ضروتاً به اين مفهوم نيست که دارائي‌ها بايد در جاي ديگري به‌کار گرفته شوند. همچنين بالا به اين مفهوم نيست که شرکت مي‌بايست نسبت به خريد همان دارائي‌ها و کسب بازده بيشتر اقدام نمايد (رسائیان، 1387).

**2-4-11. معيارهاي مبتني بر اطلاعات حسابداري و اطلاعات بازار**

اين معيارها علاوه بر استفاده از اطلاعات موجود در صورت‌هاي مالي اساسي و يادداشت‌هاي همراه، اغلب از اطلاعات بازار نيز براي اندازه‌گيري عملکرد شرکت استفاده مي‌نمايند. به همين دليل اين معيارها علاوه بر حفظ مزاياي معيارهاي قبلي، برخي از معايب آن‌ها را نيز برطرف مي‌کنند. به‌عبارتي چون از اطلاعات بازار نيز استفاده مي‌کنيم، معيارها تا حدودي مربوط‌تر هستند و بيشتر با واقعيت همخواني دارند ولي از قابليت اتکاء کمتري برخوردارند و به‌دليل اينکه اطلاعات بازار دائماً در حال تغيير مي‌باشند اين معيارها نسبتا بي‌ثبات هستند. در حالت کلي اين معيارها نسبت به معيارهاي مبتني بر اطلاعات تاريخي ارجحيت دارند و عملکرد شرکت را دقيق‌تر اندازه‌گيري مي‌کنند. اين معيارها شامل نسبت قيمت به سود (P/E)، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتري سهام و نسبت Q توبين مي‌باشد (جهانخانی و ظریف فرد، 1374).

**2-4-12. نسبت قيمت به سود[[70]](#footnote-70)**

نسبتقيمت به سودابزاري رايج براي تحليل وضعيت شرکت‌ها، صنايع و بازار است که از طريق تقسيم قيمت بازار يک سهم به سود همان سهم بدست مي‌آيد و بيانگر مبلغي است که سرمايه‌گذاران بايستي براي هر ريال سود پرداخت نمايند. نسبت قيمت به سوداز عايدي شرکت به‌عنوان مبناي ارزش سرمايه‌گذاري سهام استفاده مي‌کند و به روش‌هاي مختلف به ارزيابي سهم و شاخص بازار مي‌پردازند. اين نسبت مظنه زير ارزش يا بالاي ارزش بودن قيمت سهام است (دستگیر، 1382).

**2-4-13. نسبت ارزش بازار به ارزش دفتري سهام**

اين نسبت از طريق تقسيم ارزش بازار هر سهم به ارزش دفتري همان سهم به‌دست مي‌آيد. ارزش دفتري هر سهم نشان‌دهنده ارزش‌هاي تاريخي است. از طرفي ارزش بازار هر سهم انعکاسي از جريان‌هاي نقدي آتي مي‌باشد که عايد شرکت خواهد شد، بنابراين اگر شرکتي داراي مديريت و سازماندهي باشد که با کارآيي کامل به وظايف و نقش‌هاي خود عمل کند دراين صورت ارزش بازار، بزرگتر از ارزش‌هاي تاريخي و دفتري خواهد بود و اين نسبت افزايش پيدا مي‌کند. نسبت ارزش بازار به ارزش دفتري هر سهم طرز تفکر سرمايه‌گذاران نسبت به عملکرد گذشته و دورنماي آتي شرکت را بيان مي‌کند (قدرتیان، 1383).

**2-4-14. نسبت ارزش بازار به ارزش دفتري سهام (نسبت Q توبين)**

نسبت ارزش بازار به ارزش دفتري سهام و (نسبت Q توبين) يکي ديگر از ابزارهاي اندازه‌گيري عملکرد شرکت‌ها مي‌باشد که از طريق تقسيم ارزش بازار شرکت به ارزش دفتري يا ارزش جايگزيني دارائي‌هاي شرکت به‌دست مي‌آيد. اين نسبت توسط آقاي جيمز توبين در تجزيه و تحليل‌ها اقتصاد کلان به منظور پيش‌بيني آينده فعاليت‌هاي سرمايه‌گذاري در سال 1978 مطرح شد. هدف وي برقراري يک رابطه علت و معلومي بين شاخص نسبت ارزش بازار به ارزش دفتري سهام و (نسبت Q توبين) و ميزان سرمايه‌گذاري انجام شده توسط شرکت بود. اگر شاخص نسبت ارزش بازار به ارزش دفتري سهام و (نسبت Q توبين) محاسبه شده براي شرکت بازار بزرگتر از يک باشد، انگيزه زيادي براي سرمايه‌گذاري وجود دارد، به عبارتي نسبت ارزش بازار به ارزش دفتري سهام و (نسبت Q‌ توبين) بالا، معمولاً نشانة ارزشمندي فرصت‌هاي رشد شرکت مي‌باشد. اگر نسبت Q توبين کوچکتر از يک باشد سرمايه‌گذاري متوقف مي‌شود. در صورتي که شرکت از تمامي فرصت‌هاي سرمايه‌گذاري بهره‌برداري کند ارزش نهايي Q توبين به‌سوي عدد واحد يک ميل پيدا مي‌کند (رهنمای رودپشتی، 1386).

**2-4-15. معيارهاي اقتصادي**

معيارهاي اقتصادي سعي مي‌كنند با تبديل اطلاعات حسابداري از طريق انجام برخي تعديلات به اطلاعات اقتصادي، اطلاعات اقتصادي را مبناي ارزيابي عملكرد شركت‌ها قرار دهند‏، به عبارت ديگر اين معيارها عملكرد شركت را با توجه به قدرت كسب سود دارائي‌هاي موجود و سرمايه‌گذاري بالقوه و با عنايت به نرخ بازده و نرخ هزينه سرمايه، ارزيابي مي‌كنند (جهانخانی و ظریف فرد، 1374).

 مهمترين معيارهاي كه در زمينه ارزيابي عملكرد با استفاده از معيارهاي اقتصادي وجود دارند عبارتند از:

1. ارزش افزوده بازار[[71]](#footnote-71)
2. ارزش افزوده اقتصادي[[72]](#footnote-72)
3. ارزش افزوده اقتصادي تعديل شده[[73]](#footnote-73)

**2-4-16. ارزش افزوده بازار**

استوارت ارزش افزوده بازار را به‌عنوان مازاد ارزش بازار سرمايه (بدهي و حقوق صاحبان سهام) نسبت به ارزش دفتري آن تعريف مي‌كند. هر قدر ارزش افزوده بازار مثبت‌تر باشد به معناي آن است كه شركت براي سهامداران ثروت بيشتري ايجاد كرده است. ارزش افزوده بازار معيار ارزش انباشته ايجاد شده توسط مدير نسبت به مازاد سرمايه به‌كارگرفته شده است. بنابراين، معيار ‌برون‌سازمانی ارزيابي عملكرد مديريت محسوب مي‌شود. از ديدگاه نظريه‌هاي مدرن مالي، ارزش افزوده بازار كم و بيش همان ارزش فعلي شركت است. اگر شركت را به‌عنوان مجموعه‌اي از پروژه‌هاي سرمايه‌گذاري تصور كنيم، ارزش افزوده بازار برآورد بازار از ارزش فعلي آن‌ها مي‌باشد. ارزش افزوده بازار نشان مي‌دهد كه چگونه يك شركت به‌طور موفقيت‌آميز، سرمايه خود را به‌كار گرفته و فرصت‌هاي سود‌آور آينده را پيش‌بيني و برنامه‌ريزي كرده است. ارزش افزوده بازار بيانگر ارزيابي جامعه سرمايه‌گذار از فعاليت شركت است كه متاثر از عملكرد يك سال شركت نمي‌باشد؛ بلكه ناشي از پيش‌بيني عملكرد سال‌هاي آتي شركت است. اگرچه هدف نهايي هر شركت حداكثرسازي ارزش افزوده بازار است، اما نمي‌توان از اين معيار به عنوان راهنمايي براي تصميم‌گيري جاري يا بلندمدت سرمايه‌گذاري استفاده كرد؛ زيرا ارزش افزوده بازار صرفاً زماني كاربرد دارد كه ساختار واحد تجاري به صورت يك شركت سهامي عام باشد و سهام آن در بازار قيمت‌گذاري و معامله شود؛ هر چند براي شركت‌هاي سهامي عام نيز ارزش افزوده بازار در سطح كلي محاسبه مي‌شود و نمي‌تواند براي يك بخش، واحد تابعه يا خط توليد تعيين گردد. از اين رو، ارزش افزوده بازار در ارزيابي عملكرد بسياري از واحدهاي تجاري و بخش‌ها قابل استفاده نمي‌باشد. درنتيجه مديران مجبورند از معيار درون‌سازماني ارزيابي عملكرد استفاده كنند كه اتصال نزديكي با معيار برون‌سازماني ارزش افزوده بازار دارد. اين معيار، ارزش افزوده اقتصادي ناميده مي‌شود (مجتهد‌زاده و حسن‌زاده، 1387).

**2-4-17. ارزش افزوده اقتصادي**

ارزش افزوده اقتصادي شاخصي است مبتني بر مدیریت بر مبنای ارزش[[74]](#footnote-74)كه به كنترل كل ارزش ايجاد شده در يك تجارت مي‌پردازد. براساس اين معيار، ارزش يك شركت به دو عامل بستگي دارد:

1. بازده سرمايه به كار گرفته شده در شركت
2. هزينه سرمايه به‌كارگرفته شده در شركت

معيار ارزش افزوده اقتصادی بر خلاف معيارهاي سنتي، سودآوري واقعي شركت‌ها را مورد بررسي قرار مي‌دهد، يعني هزينه‌هاي مستقيم بدهي و غير مستقيم حقوق صاحبان سهام را مد‌نظر قرار داده و در محاسبه آن ضمن اينكه كليه هزينه‌هاي تامين مالي[[75]](#footnote-75) در نظر گرفته مي‌شوند، كاملاً بر الزامات حداكثرسازي ثروت سهامداران منطبق است (برادران حسن‌زاده و همکاران، 1391).

ارزش افزوده بازارتاثير اقدام‌هاي مديريت را از زمان شروع فعاليت شرکت اندازه‌گيري مي‌کند اما ارزش افزوده اقتصادي بر اثربخشي مديريت در يک‌سال معين تاکيد دارد. ارزش افزوده اقتصادی برآورد سود اقتصادي واقعي يک شرکت در يک‌سال مي‌باشد و تفاوت زيادي با سود حسابداري دارد. ارزش افزوده اقتصادی بيانگر باقيمانده سود پس از کسر هزينه سرمايه است. ارزش افزوده اقتصادي معياري براي اندازه‌گيري توانايي مديريت جهت افزايش عملکرد و ارزش افزوده به سرمايه جديد است. هر چه ارزش افزوده اقتصادي شرکت بيشتر باشد، وضعيت آن شرکت مطلوب‌تر است، غالباً ارزش افزوده اقتصادي به عنوان مبناي اصلي براي پاداش مديران در نظر گرفته مي‌شود (احمد پور و يحيي زاده فر، 1381). ارزش افزوده اقتصادي معيار نسبتاً جديدي است كه هم مي‌تواند مديران را به استفاده بهينه از منابع مالي ترغيب كند و هم سرمايه‌گذاران را در انتخاب گزينه‌هاي كم ريسك و پربازده مساعدت نمايد. اين معيار جايگزيني مطمئن براي معيارهاي مبتني بر مدل‌هاي حسابداري جهت ارزيابي عملكرد شركت‌ها مي‌باشد. استوارت ارزش افزوده اقتصادي را به عنوان معيار اصلي يا نماينده نهايي ارزش افزوده بازار تعريف مي‌كند. ارزش افزوده اقتصادي در موارد زير افزايش مي‌یابد:

1. نرخ بازده يا سود خالص عملياتي[[76]](#footnote-76) بعد از ماليات بدون در نظر گرفتن سرمايه‌گذاري جديد افزايش يابد.
2. سرمايه‌گذاري در پروژه‌هايي انجام شود كه نرخ بازده آنها بيش از نرخ هزينه سرمايه است.
3. دارايي‌هاي كم بازده و راكد فروخته و پول آن به صاحبان سهام پرداخت شود، يا در پروژه‌هاي سودآور سرمايه‌گذاري گردد (مجتهد زاده و حسن زاده، 1387).

**2-4-18. ارزش افزوده اقتصادي تعديل شده**

مزيت ارزش افزوده اقتصادي تعديلشدهنسبت به ارزش افزوده اقتصادي در اين ‌است كه در هر زمان ارزش افزوده اقتصادي تعديلشدهمثبت باشد براي سهامداران ارزش مضاعف ايجاد شده است، يعني سود عملياتي تامين‌كنندگان مالي كه در پايان سال برحسب درصدي از ارزش بازار سرمايه آن‌ها بيان شده است، بيشتر از‌هزينه فرصت سرمايه آنهاست. اما اين وضعيت در ارزش افزوده اقتصادي وجود ندارد زيرا تامين‌كنندگان مالي مي‌توانند بازدهي را بر مبناي سود عملياتي دريافت كنند كه از هزينه فرصت سرمايه‌شان كمتر مي‌باشد، با وجود اينكه ارزش افزوده اقتصادي مثبت است. در اصل ارزش افزوده اقتصادي از اطلاعات قابل اتكا‌تري استفاده مي‌كند ولي اين اطلاعات لزوماً اطلاعات مربوطي نيستند (موسوی و شاکری، 1393).

در روش ارزش افزوده اقتصادي تعديل شده به جاي تاكيد بر قابليت اتكا اطلاعات (ارزش دفتري دارائي‌ها) به مربوط بودن اطلاعات (ارزش روز دارائي‌ها) تاكيد شده است و با توجه به اينكه براي محاسبه بازده از مبلغ سود خالص سال جاري استفاده مي‌شود و اطلاعات سود خالص نيز (مثل بهاي تمام شده كالاي فروش رفته[[77]](#footnote-77) و مبلغ فروش) عمدتاً مربوط به دوره جاري هستند‏ بنابراين در نظر گرفتن ارزش روز دارائي‌ها در مخرج كسر محاسبة بازده، مطلوب‌تر به نظر مي‌رسد (ملبورنی[[78]](#footnote-78)، 2002).

* 1. **ساختار مالکیت و عملکرد شرکت**

ساختار مالکیت مشتمل بر دو مفهوم بافت یا ترکیب مالکیت از یک سو و میزان تمرکز سهام نزد ایشان از سویی دیگر است. یافته ها نشان می دهد که گروه های مالک به یک شکل و میزان از قدرت و هم سویی در اثرگذاری بر عملکرد شرکت برخوردار نیستند(سانگون، 2008). ترکیب مالکیت یعنی اینکه سهامداران چه کسانی هستند و چه افرادی از میان آنها کنترل شرکت را در اختیار دارند. در قالب کلی رابطه ساختار مالکیت بر عملکرد آنچه که نیازمند دقت و بررسی است قدرت گرفتن گروهی از مالکان به نام سرمایه گذاران نهادی است که سهم مالکانه زیادی را به خود اختصاص داده اند و تعامل بین این گروه ها با سایر مالکان است که می تواند بر عملکرد شرکت موثر واقع شود(شریعت پناهی، 1380).

ارزیابی و عملکرد شرکت از مهم ترین مسائل مالی است و عدم ارزیابی و کنترل عملکرد شرکتها به عدم تخصیص بهینه منابع می انجامد که این موضوع سبب زیان سهامداران و در نهایت اقتصاد در سطح کلان می شود. ارزیابی عملکرد یعنی ارزیابی اینکه شرکت تا چه حدی به اهداف تعیین شده در برنامه های خود دست یافته است. عملیاتی کردن مفهوم عملکرد شرکت امر پیچیده ای است و معمولا برای انجام آن از سنجه های مختلفی استفاده می شود(عبداللهی، 1388).

برای سالیان متمادی در گذشته اقتصاددانان فرض می کردند که تمامی گروه های مربوط به یک شرکت سهامی برای یک هدف مشترک فعالیت می‌کنند اما در ۳۰ سال گذشته موارد بسیاری از تضاد منافع بین گروه ها و چگونگی مواجهه شرکت ها با اینگونه تضادها توسط اقتصاددانان مطرح شده است(جنسن، 1976). این موارد به طور کلی تحت عنوان تئوری نمایندگی در حسابداری مدیریت بیان می شود طبق تعریف جنسن و مک لینگ رابطه نمایندگی قراردادی است که بر اساس آن صاحب کار یا مالک نماینده یا عامل را از جانب خود منصوب به اختیار تصمیم‌گیری را به او تفویض می‌کند.

در روابط نمايندگي، هدف مالكان حداكثرسازي ثروت است و لذا به منظور دستيابي به اين هدف بر كار نماينده نظارت مي كنند و عملكرد او را مورد ارزيابي قرار مي دهند . در اين صورت، سؤال مطرح اين است كه : آيا متفاوت بودن ساختار مالكيت شركت ها بر عملكرد آنها تأثير د ارد؟ يعني، اگر مالكان شركت را گروه هاي مختلف، مانند دولت، مؤسسات مالي، بانك ها و شركت هاي ديگر تشكيل دهند، عملكرد آنها چگونه خواهد بود؟ و وجود كداميك از اين تركيب هاي متفاوت مالكيت، در بهبود عملكرد شركت مؤثرتر است؟ با دستيابي به جواب اين سؤال ها مي توان به منظور بهبود عملكرد شركت، اقدامات مناسب تري را به عمل آورد و تصميم گيرندگان و سرمايه گذاران نيز به منظور دستيابي به عملكرد بهينه براي واحدهاي اقتصادي، به تركيب مالكان شركت ها توجه خواهند كرد .بنابراين، بررسي رابطه ي بين ساختار مالكيت و عملكرد شركت براي ارزیابی بهتر و دقيقتر استفاده كنندگان از عملكرد مديران ضروري به نظر ميرسد. مهم ترین ویژگی شرکتهای سهامی تفکیک مالکیت از مدیریت آنهاست. در سی سال گذشته موارد بسیاری از تضاد منافع بین گروه های ذی نفع و چگونگی مواجهه شرکتها با اینگونه تضادها از سوی اقتصاددانان مطرح شده است. طبق تعریف جنسن و همکاران (1976) رابطه نمایندگی قراردادی است که بر اساس آن صاحبکار یا مالک، نماینده یا فرد دیگری را از جانب خود منصوب و اختیار تصمیم گیری را به او تفویض می کند. بنابراین به منظور دستیابی به این هدف بر کار نماینده نظارت و عملکرد وی را ارزیابی می کند. یکی از گزوه های اصلی استفاده کننندگان از صورت های مالی سهامداران هستند. از اینرو عموما اینگونه تصور می شود که ساختار مالکیت شرکتها ممکن است منجر به تغییر رفتار مدیریت شود(حاجیان و همکاران،1396).

* 1. **مدیریت سود واقعی و عملکرد شرکت**

صورت های مالی مهم ترین منبع اطلاعاتی برای اشخاص برون سازمانی به ویژه سرمایه گذاران است. اعمال قضاوت توسط مدیران در تهیه صورت های مالی، نگرانی هایی را در مورد قابلیت اتکا سود ارائه شده ایجاد کرده است. چنانچه مدیران از طریق اعمال اختیارات خود در زمینه گزینش های حسابداری در گزارشگری مالی انگیزه هایی برای گمراه کردن

امروزه اطلاعات ابزاري مهم در تصمیم گیري هاي اقتصادي به شمار می آید و بدون شک، کیفیت تصمیم ها به صحت و دقت اطلاعات موجود بستگی دارد. صورت هاي مالی مهم ترین منبع اشخاص برون سازمانی به ویژه سرمایه گذاران در دستیابی به اطلاعات مورد نیاز است. در این بین، صورت سود و زیان با ارائه اطلاعات مفید درباره توان سودآوري واحدهاي تجاري، توجه بسیاري از سرمایه گذاران را به خود جلب نموده است. از طرفی اعمال قضاوت توسط مدیران در تهیه صورت هاي مالی، نگرانی هایی را در مورد قابلیت اتکاء سود حسابداري ایجاد کرده است. چنانچه مدیران از طریق اعمال اختیارات خود در زمینه گزینش هاي حسابداري در گزارشگري مالی انگیزه هایی براي گمراه کردن استفاده کنندگان صورت هاي مالی داشته باشند، احتمال دستکاري یا مدیریت سود وجود دارد. مطالعات انجام شده در زمینه مدیریت سود، نشان دهنده وجود دو شیوه اصلی براي مدیریت سود است. مدیران شرکت ها می توانند از طریق دستکاري اقلام تعهدي و هم چنین دستکاري فعالیت هاي واقعی، سود را مدیریت کنند(هلی و همکاران، 1999).

اغلب ادبیات مدیریت سود، بر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدي تاکید دارند. در حالی که مطالعات کمی در زمینه مدیریت سود واقعی و تاثیر آن بر عملکرد واحد تجاري صورت گرفته است. مدیریت سود واقعی با تغییر در زمان بندي یا ساختار فعالیت هاي واقعی واحد تجاري همراه است. لذا پژوهشگران در مطالعات انجام شده در زمینه مدیریت سود واقعی، به دنبال شناسایی سطوح غیرعادي فعالیت هاي واحد تجاري هستند(لگتی و همکاران، 2009). ازاینرو، هدف اصلی این پژوهش بررسی ارتباط بین دستکاري فعالیتهاي واقعی و عملکرد شرکتهاي پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

2-7. پیشینه پژوهش

**2-7-1. پژوهش های خارجی**

* گیتوندا و همکاران(2016)، به بررسی نقش مالکیت دولتی و حاکمیت شرکتی بر کارایی شرکت ها پرداختند. نتایج این پژوهش رابطه معکوسی بین مالکیت دولتی و کارایی نشان می دهد. نتایج رابطه مستقیمی بین وجود مدیران غیرموظف و اعضای زن هیات مدیره با کارایی شرکت نشان داده است.
* کاپکن و همکاران (2016) به نقش مالکیت در بین سهامداران پرداختند. گزارشگری، حسابرسی و نظارت مالکان از جمله روش هایی بود که به بررسی آنها پرداختند. نتایج نشان می دهد که رابطه معکوس بیت مالکیت دولتی و منافع سهامداران وجود دارد.
* ادهامیمبو و نیکسون(2015)، نیز نقش مالکیت دولتی بر ارزش شرکت را بررسی نمودند. نتایج این پژوهش با استفاده از معیار Qتوبین برای کمی سازی عملکرد مبین آن است که رابطه معکوس بین مالکیت دولتی و عملکرد وجود دارد.
* وینتالا و همکاران (2014) به بررسی تاثیر مالکیت دولتی بر ارزش شرکت پرداختند. ایشان به این نتیجه رسیدند که ارتباط معنادار و مثبتی بی ارتباطات دولتی و ارزش شرکت وجود دارد.
* مانور و المرزوقی (2011)، روابط میان مالکیت نهادی و عملکرد ۳۵ شرکت بورسی در فرانسه را طی سال‌های ۲۰۰۲ تا ۲۰۰۵ مورد بررسی قرار دادند نتایج پژوهش نشان می‌دهد که میان مالکیت نهادی و عملکرد شرکت که به وسیله Q توبین اندازه گیری شده است رابطه معنادار و معکوس وجود دارد.
* گانی (2010) در پژوهشی دریافت که شرکت ها اغلب درگیر مدیریت سود از طریق دستکاري فعالیت هاي واقعی هستند. نتایج بررسی نشان داد که کاهش هزینه هاي تحقیق و توسعه و تولید بیش از اندازه با سودي که در نتیجه دستکاري فعالیت هاي واقعی کسب شده رابطه مثبت دارد. هم چنین سودي که از طریق مدیریت سود واقعی ایجاد شده یک رابطه معکوس با عملکرد آتی شرکت دارد.
* امام و مالک (2007)، یک پژوهش مشابه در بنگلادش انجام داده اند آنان در پژوهش خود رابطه میان ساختار مالکیت به عنوان معیار سنجش حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت و سیاست تقسیم سود سهام را مورد آزمون قرار دادند و پژوهش آنها از تعداد ۲۰۱ شرکت برای دوره سه ساله یعنی ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۳ بوده که برای تجزیه و تحلیل آنها از رگرسیون چند متغیره استفاده شده است نتایج پژوهش آنها نشان می‌دهد که مالکیت شرکتی بر عملکرد شرکت تاثیر مثبت دارد و تمرکز مالکیت مدیریتی تاثیر منفی و معنادار بر سیاست تقسیم سود سهام دارد.
* کوهن و همکاران (2008) در پژوهشی به بررسی میزان مدیریت سود از طریق اقلام تعهدي و فعالیت هاي واقعی، قبل و بعد از قانون ساربنیز اکسلی ( 2003 ) پرداختند. آن ها دریافتند که از سال 1987 تا 2003 مدیریت سود از طریق اقلام تعهدي افزایش داشته ولی بعد از تصویب قانون مذکور روند کاهش داشته است. در مقابل مدیریت سود از طریق فعالیت هاي واقعی، بعد از تصویب قانون افزایش چشمگیري داشته است.

**2-7-2. پژوهش های داخلی**

* حاجیان و همکاران (1396) به بررسی تاثیر ساختار مالکیت و عملکرد شرکت بر مدیریت سود شرکتهای بورسی پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد بین مالکیت شرکتی بر مدیریت سود ارتباط مثبت و معناداری وجود داشته است. همچنین بین مالکیت خارجی با آنکه میزان مالکیت کمتری را نسبت به سایر سهامداران در شرکت دارند با مدیریت سود رابطه منفی و معناداری مشاهده شده است.
* زلقی و همکاران (1396) در پژوهشی به بررسی تاثیر مالکیت دولتی بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس پرداختند. نتایج پژوهش بیانگر وجود رابطه مسنقیم و معنادار بین مالکیت دولتی و عملرد شرکت است.
* مشایخی و همکاران (1395) به بررسی تاثیر توانایی های مدیریت بر رابطه بین مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت پرداختند. نتایج پژوهش نشان می دهد بین مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت رابطه منفی وجود دارد و توانایی های مدیریت این رابطه منفی را کاهش نمی دهد.
* دارابی و حبیب زاده (1395) در پژوهشی به بررسی نقش مالکیت دولتی بر معیارهای مالی و اقتصادی ارزیابی عملکرد شرکت ها پرداختند. هدف این پژوهش بررسی تاثیر مالکیت دولتی و عملکرد مالی و اقتصادی شرکتها است به این منظور نمونه آماری شامل ۱۵۰ شرکت طی سال های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ در نظر گرفته شده و از رگرسیون فازی جهت آزمون فرضیه ها استفاده شده است در این پژوهش دارایی به عنوان معیار عملکرد مالی و ارزش افزوده اقتصادی به عنوان معیار کمی نمودن عملکرد اقتصادی در نظر گرفته شده است . یافته های پژوهش حاکی از عدم وجود رابطه معنادار بین مالکیت دولتی با عملکرد مالی و اقتصادی شرکت از سوی دیگر نتایج آزمون نشان می‌دهد این اندازه شرکت و رابطه معنادار و مستقیم و بین اهرم مالی و عملکرد مالی و اقتصادی شرکت رابطه معکوس و معنادار وجود دارد.
* جعفری و همکاران (1394) در پژوهشی به بررسی مدیریت سود و ساختار مالکیت پرداختند. نتایج پژوهش نشان می دهد بین مدیریت سود و برخی از معیارهای ساختار مالکیت رابطه معنادار و غیرخطی وجود دارد.
* سعیدی و همکاران (1392) در پژوهشی به بررسی رابطه بين فعاليت هاي مديريت سود واقعي و عملکرد آتي پرداختند. پژوهش حاضر با هدف بررسی تاثیر مدیریت سود از طریق دستکاري فعالیت هاي واقعی بر عملکرد آتی شرکت هاي پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به مطالعه بر روي در 123 شرکت طی یک دوره 9 ساله پرداخته است. و از معیارهاي مدیریت سود واقعی ارائه شده توسط کوهن و زاروین ( 2010 ) و همچنین جریان هاي نقد عملیاتی آتی و سود عملیاتی آتی به عنوان معیار عملکرد آتی استفاده شده است. نتایج نشان می دهد که بین معیارهاي مدیریت سود واقعی با عملکرد آتی رابطه معکوس و معنی داري وجود دارد. به عبارت دیگر از این نتایج می توان استنباط کرد که دستکاري فعالیت هاي واقعی در دوره جاري، سبب کاهش عملکرد آتی شرکت می شود.
* مرادزاده فرد و عدیلی ( 1389 ) در پژوهشی به بررسی رابطه بین دستکاري فعالیت هاي واقعی و هزینه حقوق صاحبان سهام پرداختند. نتایج بررسی در بازه زمانی 1387 الی 1383 نشان داد که بین معیارهاي مدیریت سود مبتنی بر فعالیت هاي واقعی (جریان نقدي غیرعادي، تولید غیرعادي و هزینه هاي اختیاري غیرعادي) و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه مستقیم وجود دارد.

2-8. خلاصه

برای مدیران ارزیابی یک ضرورت است، ارزیابی نه تنها در انتخاب استراتژی و ساختار مالی به مدیریت کمک می کند و نشان می‌دهد چگونه استراتژی‌ها و ساختار مالی بر ارزش بازار سهام اثر می‌گذارد. عملکرد بنگاه اقتصادی برای اعتبار دهندگان نیز جهت تصمیم گیری در مورد میزان و نرخ اعطای اعتبار دارای بار اطلاعاتی است از این رو ارزیابی عملکرد واحدهای اقتصادی جهت تصمیمات آگاهانه و تعیین میزان دستیابی به اهداف تعیین شده از اهمیت خاصی برخوردار است(میچلس ،1999). بدون تردید یکی از بهترین راه حل های تحلیل تاثیر مالکیت دولت بر عملکرد شرکت، مقایسه عملکرد بنگاه‌های دولتی با شرکت‌های خصوصی است.

ادبیات جاری در باب مدیریت سود واقعی ، ساختار مالکیت و عملکرد شرکت به منظور تعیین چگونگی تاثیر مدیریت سود واقعی بر رابطه بین مالکیت دولتی و عملکرد شرکت‌ها مورد بررسی قرار گرفت. با عنایت به اینکه هدف از انجام این تحقیق بررسی مدیریت سود واقعی بر رابطه بین مالکیت دولتی و عملکرد شرکت‌ها است تمرکز اصلی فصل حاضر به سنجه‌های مدیریت سود واقعی ، ساختار مالکیت و عملکرد شرکت می‌باشد. برای این منظور در این فصل مطالعات پیشین ابتدا در یک حوزه کلی و با نگاه کلان و سپس آن بخش که در ارتباط مستقیم با این پژوهش است، مورد واکاوی قرار گرفت. با توجه به گستره تحقیقات در کشورهای توسعه یافته، بررسی آن‌ها در اولویت قرار گرفت. سپس مطالعات انجام یافته در کشورهای درحال توسعه و به دنبال آن تحقیقات مربوط به مدیریت سود واقعی ، ساختار مالکیت و عملکرد شرکت در ایران به عنوان یکی از کشورهای در حال توسعه ارائه شد.

با توجه به تحقیقات اندک در ارتباط با تاثیر مدیریت سود واقعی بر رابطه بین مالکیت دولتی و عملکرد شرکت ، هنوز به سوال مطروح شده در فصل اول پاسخ کافی داده نشده است و نیاز به تحقیق و استفاده از متغیرهای جدید و اثرگذار وجود دارد. امید آن است که این تحقیق بتواند تا حدی برای تصمیم گیری‌های اقتصادی به خصوص سرمایه گذاران در سهام و اوراق بهادار شرکت‌های ایرانی مفید باشد.

بر این اساس سعی شده است تا مدل‌ها مورد بررسی قرار گیرند تا پشتوانه‌ی تئوریک لازم برای طرح فرضیه‌ها در فصل سوم و انتخاب روش شناسی مناسب و مقایسه نتایج با تحقیقات مشابه فراهم آید.

فصل سوم : روش شناسی پژوهش

## 3-1. مقدمه

روش شناسی به معنای تشخیص روش های مختلف انجام پژوهش و شناسایی روش مناسب برای یک پژوهش خاص است. علاوه بر این روش شناسی درباره روش ها و ابزارهای جمع آوری داده‌ها نیز بحث می‌کند. از میان روش های مختلفی که برای انجام تحقیق وجود دارد، باید روشی انتخاب شود که به بهترین شکل هدف تحقیق را برآورده کند. این فصل به معرفی مختصر مراحل پژوهش از جمله، فرضیه پژوهش و متغیرهای مورد مطالعه، تعریف جامعه آماری و نمونه آماری، دوره مطالعه، روش پژوهش، روش گردآوری و تجزیه و تحلیل داده ها اختصاص دارد. با توجه به اینکه هدف اصلی این پژوهش بررسی مدیریت سود واقعی بر رابطه بین مالکیت دولتی و عملکرد شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد، این پژوهش از نوع توصیفی می باشد. در این فصل به روش شناسی پژوهش، روش جمع آوری اطلاعات، جامعه آماری و نمونه گیری پرداخته می شود. این فصل قصد دارد به تشریح ساختار و روش تحقیق نیز بپردازد. بدین منظور پس از بیان روش پژوهش، اهداف پژوهش، فرضیه های پژوهش و متغیرهای پژوهش، دوره زمانی پژوهش، جامعه مورد مطالعه، نمونه آماری و نحوه جمع آوری اطلاعات مورد بحث قرار می گیرد و روش های آماری مورد استفاده برای آزمون فرضیه های پژوهش معرفی و تشریح می شود.

* 1. روش پژوهش

این پژوهش از نظر هدف کاربردی است و از لحاظ ماهیت پژوهش از نوع توصیفی \_ همبستگی می باشد. روش شناسی پژوهش از نوع پس رویدادی است. اطلاعات مورد نیاز در رابطه با شرکت‌ها از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار استخراج می گردد. به منظور جمع‌آوری اطلاعات منعکس در صورت های مالی شرکت ها از بانک اطلاعاتی نرم افزار ره آورد نوین و پایگاه‌های اینترنتی مرتبط و سایر منابع استفاده شده است. فرضیه‌های پژوهش براساس تکنیک های آماری رگرسیون داده‌های تابلویی به روش اثرات ثابت و تصادفی آزمون می شوند. تحلیل های آماری با نرم افزار ایویوز[[79]](#footnote-79) صورت گرفته است.

* 1. سوالات پژوهش

با توجه به هدف این پژوهش، که بررسی مدیریت سود واقعی بر رابطه بین مالکیت دولتی و عملکرد شرکت در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران و انتخاب مدل مناسب است، این پژوهش به دنبال پاسخ به پرسش های زیر است:

با توجه به هدف پژوهش، این پژوهش بدنبال پاسخ به پرسش های زیر است:

**3-3-1. سوال اصلی**

* مدیریت سود واقعی چه تاثیری بر رابطه بین مالکیت دولتی و عملکرد شرکت دارند ؟

**3-3-2. سوال های فرعی**

1. چه رابطه ای بین مالکیت دولتی و بازده حقوق صاحبان سهام وجود دارد؟
2. چه رابطه ای بین مالکیت دولتی و بازده دارایی ها وجود دارد؟
3. چه رابطه ای بین مدیریت سود واقعی و بازده حقوق صاحبان سهام وجود دارد؟
4. چه رابطه ای بین مدیریت سود واقعی و بازده دارایی ها وجود دارد؟
5. مدیریت سود واقعی چه تاثیری بر رابطه بین مالکیت دولتی و بازده حقوق صاحبان سهام دارد؟
6. مدیریت سود واقعی چه تاثیری بر رابطه بین مالکیت دولتی و بازده دارایی ها دارد؟

فرضیه تحقیق در صورتی تایید خواهد شد که ضریب برآوردی متغیر مستقل یعنی مالکیت دولتی از نظر آماری معنی دار باشد.

* 1. فرضیه­های پژوهش

فرضیه، عبارت آزمون پذیری است که رابطه قابل انتظار بین دو یا چند متغیر را به صورت دقیق و روشن بیان می­کند. فرضیه را آزمون­پذیر می­نامند زیرا باید صحت آن از طریق آزمون بررسی شود(مومنی و آذر، 1379). با توجه به سوالات این پژوهش، فرضیه های پژوهش به شرح زیر تدوین و مورد آزمون قرار می گیرند:

**3-4-1. فرضیه اصلی**

* مدیریت سود واقعی بر رابطه بین مالکیت دولتی و عملکرد شرکت تاثیر دارند.

**3-4-2. فرضیه های اصلی**

1. بین مالکیت دولتی و بازده حقوق صاحبان سهام رابطه وجود دارد.
2. بین مالکیت دولتی و بازده دارایی ها رابطه وجود دارد.
3. بین مدیریت سود واقعی و بازده حقوق صاحبان سهام رابطه وجود دارد.
4. بین مدیریت سود واقعی و بازده دارایی ها وجود دارد.
5. مدیریت سود واقعی بر رابطه بین مالکیت دولتی و بازده حقوق صاحبان سهام تاثیر دارد.
6. مدیریت سود واقعی بر رابطه بین مالکیت دولتی و بازده دارایی ها تاثیر دارد.
   1. نمونه آماری

جامعه ي آماري اين پژوهش، شامل تمام شركت هاي پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی 1389 تا 1395 به مدت 7 سال می باشد. استفاده از شركت هاي پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در تحقیق حاضر سه دلیل عمده دارد: اول این که شرکت ها برای پذیرفته شدن در بورس، باید از یک سری قوانین (مالی و غیر مالی) پیروی کنند تا بورس اجازه ورود آن ها به بازار سهام را دهد و دوم این که بورس اوراق بهادار نیز به نحوی زیر نظر وزارت امور اقتصادی و دارایی می باشد که همین امر باعث می شود قابلیت اطمینان و اتکای بیشتری نسبت به اطلاعات شرکت های پذیرفته شده در آن، حاصل گردد. به علاوه اطلاعات شرکت های پذیرفته شده دربورس اوراق بهادار تهران توسط حسابرسان رسمی معتمد سازمان بورس اوراق بهادار حسابرسی می شود، بنابراین، نسبت به اطلاعات سایرشرکت ها از قابلیت اتکاء بالاتری برخوردار است و دسترسی به اطلاعات این شرکت ها نسبت به اطلاعات سایر شرکت ها آسان‌تر است. کلیه شرکت‏های موجود در جامعه آماری که حائز معیارهای زیر باشند در نمونه تحقیق انتخاب شده اند. به این ترتیب روش نمونه‏گیری تحقیق حذفی سیستماتیک است.

1. شركتهایی که قبل از سال 1389 در بورس اوراق بهادار پذيرفته شده و تا پايان سال 1395 نیز در لیست بورس باشند.
2. شرکتهایی سرمايه گذاري، بيمه، بانك ها و واسطه گري های مالي و موسسات تامين مالي نباشند، عدم شمول شرکت های سرمايه گذاری و واسطه گری مالی به دلیل عدم يکنواختی و قابلیت مقايسه آن ها با شرکت های تولیدی و خدماتی می باشد. بخش عمده پوشش سود اين شرکت ها حین تقسیم سود شرکت های سرمايه پذير آن ها اتفاق می افتد. در نتیجه گزارش های میان دوره ای آن ها درمقايسه با ساير شرکت ها از اهمیت کمتری نزد فعالان بازار سهام برخوردار هستند. ضمن اين که بر اساس تبصره 3 ماده 10 دستورالعمل اجرايی افشا به همین دلیل از برخی موارد مستثنی شده اند.
3. شرکتهایی که سال مالي آنها منتهي به پايان اسفند ماه (براي داشتن قابليت مقايسه بیشتر) باشد.
4. شرکتهایی که در طی دوره مورد بررسی (1389-1395) تغییر سال مالی نداشته باشند.
5. شرکتهایی که داده های آنها برای انجام این پژوهش مورد نیاز است، در دسترس باشد.

با در نظر گرفتن شرايط فوق، تعداد نمونه این پژوهش با استفاده از روش حذف نظام مند، برای دوره مورد بررسی (1389-1395) به شرح زیر است:

**جدول 1- 3: مراحل و نحوه انتخاب داده شرکت­های نمونه**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | تعداد شرکت | سال/ شرکت |
| تعداد کل شرکت ها | 489 | 3423 |
| کسر می شود:  شرکت­های سرمايه گذاري، بيمه، بانك ها و و موسسات تامين مالي | (86) | (602) |
| کسر می شود:  شرکت هایی که قبل از سال 89 و تا پایان سال 95 در بورس نباشد. | (174) | (1218) |
| کسر می شود:  عدم تطابق سال مالی و یا تغییر سال مالی. | (56) | (392) |
| توقف معاملاتی بیش از 6 ماه | (38) | (266) |
| تعداد نمونه نهایی پژوهش | 148 | 938 |

* 1. روش جمع آوری داده ها

گردآوری اطلاعات مورد نیازیکی از مراحل اساسی در پژوهش می باشد که اگر دقت لازم در خصوص صحت اطلاعات گردآوری شده صورت نگیرد، نتایج حاصل از پژوهش نیز مورد تردید خواهد شد. اطلاعات مورد نیاز جهت ادبیات پژوهش و مبانی نظری آن از طریق کتاب ها، مجلات، مقالات معتبر، پایان نامه ها گردآوری شد(کتابخانه ای) و داده های مالی شرکت های منتخب با مراجعه به سایت www.rdis.com سازمان بورس اوراق بهادار تهران،www.codal.ir سیستم جامع اطلاع رسانی ناشران، ره آورد نوین و صورت های مالی و یادداشت های توضیحی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، گردآوری شد(میدانی).

* 1. مدل آزمون فرضیه‌های پژوهش

با توجه به اینکه سؤال اصلی تحقیق در مورد وجود یا عدم وجود تاثیر مدیریت سود واقعی بر رابطه بین مالکیت دولتی و عملکرد شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، داده های آماری جمع آوری شده با استفاده از شاخص های آمار توصیفی خلاصه و طبقه بندی می‌شوند. پژوهش مربوط به آمار توصیفی تحقیق از نوع همبستگی می‌باشد و از روش رگرسیون چند متغیره برای آزمون فرضیه‌ها استفاده می‌شود. به منظور بررسی تفاوت مدل با و بدون وجود متغیرهای کنترل از آزمون t استفاده می شود. جهت تجزیه و تحلیل اطلاعات جمع آوری شده ازمدل تحقیق استفاده گردیده است. مدل اولیه تحقیق به شرح ذیل می باشد:

براي آزمون فرضيه هاي پژوهش، براساس مدل رگرسيوني چند متغيره با داده هاي تركيبي زیر استفاده شده است. براي آزمون فرضية اصلی از مدل 1 استفاده شده است.

مدل (1)

Performance = عملکرد شرکت(متغیر وابسته)

*Gov= مالکیت دولتی(متغیر مستقل)*

*REM = مدیریت سود واقعی(متغیر تعدیلی)*

*SIZE = اندازه شرکت(متغیر کنترلی)*

*LIVE = اهرم مالی(متغیر کنترلی)*

*BIG = اندازه موسسه حسابرسی(متغیر کنترلی)*

* 1. اندازه گیری متغیر های مورد استفاده در این پژوهش

اساسا در هرکار پژوهشی، سنجش و تعیین متغیرها یکی از عمده­ترین مراحل پژوهش می­باشد. متغیر چیزی است که می­تواند از لحاظ مقدار تغییر کند و معمولا چیزی است که می­تواند ارزش­های عددی متفاوتی بپذیرد. و در واقع ویژگی­هایی است که پژوهشگر آنها را مشاهده، کنترل و یا در آنها دخل و تصرف می­کند(آذر و مومنی، 1379). متغیرهای پژوهش حاضر به سه دسته تقسیم می­شوند:

الف) متغیر وابسته ب) متغیرهای مستقل ج)متغیرهای کنترلی

**3-8-1. متغیر وابسته**

در این پژوهش متغیر وابسته عملکرد شرکت می باشد. برای محاسبه عملکرد شرکت از دو مولفه بازده حقوق صاحبان سهام و بازده دارایی ها استفاده می کنیم.

* بازده حقوق صاحبان سهام(ROE) : که با تقسیم سود خالص واحد تجاری بر جمع حقوق صاحبان سهام آن به دست می آید و یکی از مشخص کننده چگونگی عملکرد واحد تجاری است.
* بازده دارایی های شرکت(ROA) : برابر با حاصل تقسیم سود خالص واحد تجاری بر جمع دارایی های آن است.

**3-8-2. متغیر مستقل**

متغیر مستقل پژوهش نیز مالکیت دولتی [[80]](#footnote-80) می باشد. در اين پژوهش مالكيت دولتي، هرگونه سرمايه گذاري وابسته به دولت مانند، بنياد مستضعفان، سازمان بيمة تأمين اجتماعي، سرمايه گذاري ملي ايران و... در نظر گرفته شده است (بن علي و لسيج، 2012). که به صورت مجموع سهام در اختیار سهامداران دولتی، تقسیم بر کل سهام منتشره شرکت محاسبه می گردد.

**3-8-3. متغیر تعدیلی**

* مدیریت سود واقعی

در پژوهش حاضر از جریان های نقدی عملیاتی غیر عادی بعنوان عاملی برای افزایش فروش و هزینه های اختیاری غیر عادی بعنوان عاملی برای کاهش هزینه های اختیاری و بعنوان معیارهای مدیریت سود حاصل از فعالیت های واقعی در مدل اصلی استفاده شد.

* جریان های نقدی غیرعادی عملیاتی

نخست با استفاده از مدل زیر به تبعیت از رویچودری(2006) ، جریان های نقدی عادی عملیاتی محاسبه می شود:

رابطه(1)

C:\Users\hojjat123\Desktop\Untitled.jpg

که در آن:

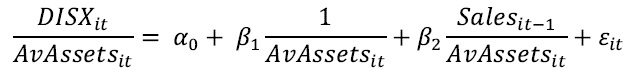
CFO : بیانگر جریان های نقدی حاصل از فعالیت های عملیاتی است که به طور مستقیم از صورت جریان وجه نقد قابل استخراج است.

سپس برای محاسبه جریان های نقدی عملیاتی غیر عادی، باید جریان های نقدی عملیاتی واقعی از سطح نرمال جریان های نقدی عملیاتی کسر شود. سطح نرمال جریان های نقدی عملیاتی با استفاده از ضرایب رگرسیون رابطه 1 برآورد شده است.

* هزینه های اختیاری غیر عادی

سطح نرمال هزینه های اختیاری می تواند بعنوان یک تابع خطی از فروش های همان سال تعریف شود. اما استفاده از فروش های همان سال در معادله رگرسیون سبب برآورد ضعیف از سطح نرمال هزینه های اختیاری خواهد شد. چرا که با افزایش فروش ها در همان سال، سود گزارش شده نیز افزایش میابد. برای مثال افزایش فروش توسط شرکت به طور غیر منتظره ای باقیمانده کسر را کاهش می دهد. برای غلبه بر این مشکل ، هزینه های اختیاری بعنوان تابعی از فروش های سال قبل برآورد می شود. در این پژوهش به تبعیت از رویچودری(2006) ، در برآورد سطح نرمال هزینه های اختیاری برای شرکتها به شرح زیر عمل می شود:

رابطه(2)



که در آن:

DISX : بیانگر هزینه های عمومی،فروش و هزینه تبلیغات است که از صورت سود و زیان قابل اسخراج خواهد بود.

Salesit-1 : بیانگر درآمد حاصل از فروش سال قبل شرکت بوده که از صورت سود و زیان بدست می آید.

سپس برای محاسبه هزینه های اختیاری غیر عادی باید هزینه های اختیاری واقعی از سطح نرمال هزینه های اختیاری کسر شود. سطح نرمال هزینه های اختیاری با استفاده از ضرایب رگرسیون رابطه 2 برآورد شده است(زارع و همکاران، 1393).

**3-8-3. متغیرهای کنترلی**

طبق پژوهش های انجام شده در پیشینه پژوهش ، اندازه شرکت و اهرم مالی برای کنترل سایر عوامل مؤثر بر تاخير در گزارش حسابرسي شرکت ها در نظر گرفته شده است :

**اندازه شرکت(size)**

اندازه شركت معرف حجم و گستردگي فعاليت شركت است. به دليل داشتن مكانيزم هاي كنترلي بيشتر، شركتهاي بزرگتر از ريسك تجاري كمتري نسبت به شرکتهای کوچک برخوردارهستند. معمولا شرکت های بزرگ از موسسات حسابرسی بزرگ که امکانات بیشتری دارند، استفاده می کنند. در اين تحقيق، به منظور برآورد اندازه شركت از لگاريتم طبيعي کل دارايي ها در پايان سال مالي شركت استفاده می شود

**اهرم مالی (LEV)**

در اين تحقيق، از نسبت كل بدهي به كل دارايي به عنوان شاخص اهرم مالی استفاده می شود.

**بزرگترین موسسه حسابرسی کننده (BIG)**

در بسیاری از موارد بر اساس مبانی نظری، موسسه حسابرسی بزرگ از لحاظ اندازه، باعث افزایش سطح کیفیت حسابرسی شرکت می شوند. موسسات حسابرسی بزرگتر، خدمات حسابرسی را با کیفیت بالاتری ارایه می کنند، زیرا علاقه مندند شهرت بهتری در بازار کار بدست آورند و از آنجا که تعداد صاحبکارانشان زیاد است، نگران از دست دادن آنها نیستند(دی آنجلو، 1981). منظور از بزرگترین موسسه حسابرسی کننده این است که شرکت مورد بررسی در بورس توسط کدام موسسه یا سازمان مورد حسابرسی قرار میگیرد .اگر صورتهاي مالی شرکت توسط سازمان حسابرسی، حسابرسی شده باشد عدد یک ودر غیر این صورت مقدار صفر به آن نسبت داده می شود.

* 1. **آزمون آماری مورد نیاز برای تخمین مدل‌ها**

به طور خلاصه می توانیم آزمون های آماری که در تحقیق استفاده خواهد شد را طی یک جدول به شرح زیر نشان دهیم که پاره ای از آنها در مراحل بعدی ملاک عمل خواهند بود.

**جدول شماره (3-2) آماره های مورد نیاز برای تحقیق**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **توضیحات** | **نوع آزمون مورد استفاده** | **نوع آماره مورد استفاده** | **نرم افزار مورد استفاده** |
| بررسی مفروضات رگرسیون | نرمال بودن متغیر وابسته | آزمون کولموگروف اسمیرنوف | اس پی اس اس |
| هم‌خطی بین متغیر‌های مستقل | آماره عامل تورم واریانس | اس پی اس اس |
| ناهمسانی واریانس | آزمون بريوش – پاگان- گادفري | ایویوز7 |
| خود‌همبستگی | آماره دوربین-واتسون(DW) | ایویوز7 |
| انتخاب مدل مناسب | انتخاب بین مدل‌های عرض از مبدا مشترک و عرض از مبدا متفاوت | آزمون F لیمر | ایویوز7 |
| انتخاب بین مدل‌های اثرات ثابت و اثرات تصادفی | آزمون هاسمن | ایویوز7 |
| آزمون فرضیه | معنی‌دار بودن کل معادله رگرسیون | آماره F | ایویوز7 |
| معنادار بودن ضرایب متغیرها | آماره t | ایویوز7 |

**3-9-1. آزمون نرمال بودن داده ها**

برای تعیین اینکه توزیع داده های مورد استفاده در تحقیق، دارای توزیع نرمال هستند یا خیر، از آزمون نرمال بودن استفاده می شود. فرض اغلب آزمون های آماری این است که داده های مورد آزمون دارای توزیع نرمال هستند. با توجه به اینکه در این تحقیق برای بررسی روابط میان متغیرها از آزمون همبستگی پیرسون استفاده می شود و مهمترین فرض آن، فرض نرمال بودن توزیع متغیرها می باشد، بنابراین ابتدا نرمال بودن توزیع متغیرها مورد آزمون قرار می گیرد. از روش های مختلفی برای تست نرمال بودن توزیع داده ها، روش های گرافیکی و آماری، استفاده می شود. در تحقیقات تجربی حسابداری ایران از آزمون کولموگروف اسمیرنوف استفاده می شود. آزمون مذکور در خصوص متغیرهایی که مقادیر مثبت دارند، کاربرد دارد. (افلاطونی، 1396).

**3-9-2. آزمون کولموگروف اسمیرنوف**

برای ارزیابی همقوراگی متغیر های رتبه ای در دو نمونه (مستقل ویا غیر مستقل) و یا همقوراگی توزیع یک نمونه با توزیع یک نمونه با توزیعی که برای جامعه فرض شده است، به کار می رود. این آزمون در مواردی به کار می رود که متغیرها رتبه ای باشند وتوزیع متغیر رتبه ای را در جامعه بتوان مشخص نمود. این آزمون از طریق مقایسه فراوانی های نسبی مشاهده شده در نمونه با توزیع فراوانی های نسبی جامعه انجام می گیرد(افلاطونی، 1396).

**3-9-3. شاخص عامل تورم واریانس (VIF)**

در مدل های رگرسیون خطی یکی از روش های تخمین پارامترهای مدل، روش حداقل مربعات می باشد. یکی از مسائل و مشکلاتی که می تواند این روش را به چالش بکشد، وجود پدیده ای به نام هم خطی می باشد. یکی از شیوه های تشخیص وجود هم خطی که کاربرد زیادی دارد، استفاده از عامل تورم واریانس می باشد. این عامل نشان می دهد که واریانس ضرایب تخمینی تا چه حد نسبت به حالتی که متغیر های تخمینی، هم بستگی خطی ندارد، متورم شده است(افلاطونی، 1396).

**3-9-4. آزمون ناهمسانی واریانس‌ها**

يکي از فروض کلاسيک، يکسان بودن واريانس اجزاي اخلال در دوره‌هاي مختلف است، نقص اين فرض، مشکلي به نام ناهمساني واريانس ايجاد مي‌کند. از آن‌رو که واريانس جزء اخلال برابر با واريانس متغير وابسته است، مشکل ناهمساني واريانس، به يکسان نبودن واريانس متغير وابسته در دوره‌هاي مختلف مربوط مي‌شود. در صورتي که مدل دچار ناهمساني واريانس باشد و از طريق OLS مدل برآورد گردد، مشکلاتي همچون گمراه بودن آزمونهاي t و F و ناکارا بودن تخمين‌ها و... ايجاد خواهد شد. آزمون ناهمسانی واریانس بیانگر آن است که واریانس برای تمام i ها (مقاطع) برابر نیست. در این تحقیق به منظور آزمون همسانی واریانس‎ها از روش آزمون بريوش – پاگان – گادفري استفاده گردیده است. درصورتی‌که مقادیر احتمال ناشی از این آزمون بیشتر از 05/0 باشد، در نتیجه فرض صفرمبنی بر همسان بودن باقی‌مانده‌ها رد نمی‌شود(افلاطونی، 1396).

فرض همساني وجود دارد H0:

فرض همساني وجود نداردH1:

**3-9-5. آماره دوربین واتسون (خود‌همبستگی اجزای باقیمانده)**

در تحلیل رگرسیون به‌خصوص زمانی که متغیر‌ها در طول یک فاصله زمانی مورد مطالعه قرار می‌گیرند ممکن است تغییر داده‌ها در طول زمان از الگوی خاصی پیروی کند برای تشخیص این الگو از آزمون دوربین واتسون استفاده می‌شود.مفهوم مستقل بودن به این معنی است که نتیجه یک مشاهده تاثیری بر نتیجه مشاهدات دیگر نداشته باشد. در رگرسیون، بیشتر در مواقعی که رفتار متغیر وابسته در یک بازه زمانی موردمطالعه قرار می‌گیرد ممکن است با مشکلات مستقل نبودن خطاها برخورد کنیم به این نوع ارتباط در داده‌ها خود همبستگی می‌گویند. در صورت وجود خود همبستگی در خطا‌ها نمی‌توان از رگرسیون خطی استفاده کرد. آماره دوربین واتسون بین 0تا 4 می‌باشد. اگر بین باقی‎مانده‌ها همبستگی متوالی وجود نداشته باشد، مقدار این آماره باید به 2 نزدیک باشد. اگر به صفر نزدیک باشد نشان‌دهنده همبستگی مثبت و اگر به 4 نزدیک باشد نشان‎دهنده همبستگی منفی می‌باشد(صراف و همکاران، 1393).

* 1. **تحلیل پانلی**

براي تحليل داده‌ها از تحليل پانلي (Panel) استفاده مي‌شود که اين مدل‌ها شامل سه گروه از مدل هاي بدون اثرات ثابت، با اثرات ثابت و با اثرات تصادفي است. براي تشخيص مناسب بودن مدل با اثرات ثابت يا تصادفي از آزمون ليمر (چاو) و آزمون هاسمن استفاده شده است.

**3-10-1. فرآيند انتخاب مدل مناسب**

در تحليل پانلي يکي از اساسي‎ترين موضوعات مورد بحث تعيين مقدار عرض از مبدا است و اينکه مدل بدون عرض از مبدا برازش گردد يا مدل با عرض از مبدا. در حالتي که مدل داراي عرض از مبدا باشد سوال بعدي مدل با اثرات ثابت و اثرات تصادفي مطرح خواهد گرديد. بنابراين رويه انتخاب مدل به شرح زير است:

مرحله اول: وجود اثرات در مقابل مدل بدون اثرات آزمون مي‌‌گردد (آزمون ليمر يا چاو).

مرحله دوم: مدل با اثرات تصادفي در مقابل مدل با اثرات ثابت آزمون مي‌گردد (آزمون هاسمن).

در نهايت از بين سه مدل بدون اثرات، مدل با اثرات ثابت و مدل با اثرات تصادفي مناسب‌ترين مدل انتخاب شده و در مورد معناداري هر کدام از متغيرهاي مستقل و کنترلي بحث خواهد گرديد. قبل از برازش مدل‌هاي مختلف با استفاده از آزمون‎هاي چاو يا ليمر و آزمون هاسمن مدل مناسب تشخيص داده شده و سپس مدل منتخب برآورد مي گردد. به عبارت ديگر در آزمون چاو براي براي تشخيص اين است که آيا مدل با اثرات ثابت بايد به کار رود يا مدل ادغام شده بدون اثرات (Pooled) بهتر است؟

به عبارت ديگر اين فرض زير را آزمون مي‌کند.

مدل ادغام شده مناسب است H0:

مدل با اثرات مناسب استH1:

در صورتي که مقدار احتمال براي آزمون بالا کمتر از 05/0 باشد فرض صفر در سطح 95 درصد اطمينان رد شده (يعني مدل با اثرات ثابت يا تصادفي مناسب است) و در غير اين صورت رد نمي‌شود (يعني مدل ادغام شده مناسب است). سپس در صورت استفاده از مدل با اثرات سوال بعدي اين است كه آيا مدل با اثرات ثابت مناسب است يا مدل با اثرات تصادفي؟ براي پاسخ به اين سوال مدل با اثرات تصادفي در مقابل مدل با اثرات ثابت با استفاده از آزمون هاسمن آزمون شده است. فرض صفر و فرض مقابل در آزمون هاسمن به شرح زير است(بابایی و وزیرزنجانی، 1385).

مدل با اثرات تصادفي مناسب است H0:

مدل با اثرات ثابت مناسب استH1:

در صورتي‌که مقدار احتمال براي آزمون بالا کمتر از 05/0 باشد فرض صفر در سطح 95 درصد اطمينان رد شده (يعني مدل با اثرات ثابت مناسب است) و در غير اين صورت رد نمي‌شود (يعني مدل با اثرات تصادفي مناسب است)(افلاطونی، 1396).

* 1. تحلیل رگرسیون

تحلیل رگرسیون، فن و تکنیکی آماری برای بررسی و به مدل درآوردن ارتباط بین متغیرها است. به عبارت دیگر در رگرسیون به دنبال برآورد رابطه‌ای ریاضی و تحلیل آن هستیم، به طوری که به‌توان به کمک آن کمیت یک متغیر را با استفاده از متغیر یا متغیرهای دیگر تعیین کرد. برای انجام تحلیل رگرسیونی از آماره‌های t استیودنت[[81]](#footnote-81)، آماره F[[82]](#footnote-82) و ضریب تعیین استفاده می‌شود. آزمون t (تي استيودنت) براي ارزيابي يكسان بودن و نبودن ميانگين نمونه‌اي با ميانگين جامعه در حالتي به كار مي رود كه انحراف معيار جامعه مجهول باشد. آزمون F، آزمون آنالیز واریانس تعمیم یافته [آزمون t](https://fa.wikipedia.org/wiki/%D8%A2%D8%B2%D9%85%D9%88%D9%86_t) است و برای ارزیابی یکسان بودن یا یکسان نبودن دو جامعه و یا چند جامعه به کار برده می‌شود. ضریب تعیین نشان می‌دهد که چند درصد تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیر مستقل تبیین می‌شود(افلاطونی، 1396).

* 1. **ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده**[[83]](#footnote-83)

ضریب تعیین معیاری است که میزان رابطه میان متغیر مستقل و متغیر وابسته را تشریح می کند. مقدار این ضریب نشانگر توان توضیح دهندگی تغییرات متغیر وابسته توسط متغیر مستقل است. از مقیاس دیگری به نام ضریب تعیین تعدیل شده برای بررسی نیکویی برازش[[84]](#footnote-84) مدل رگرسیون چند متغیره استفاده می شود. در واقع هدف از به کار گیری R2 تعدیل شده تسهیل در مقایسه ی نیکویی برازش چندین معادله ی رگرسیون است که از نظر تعداد متغیر های مستقل توضیحی متفاوتند.

* 1. **خلاصه فصل**

در این فصل به تفضیل به بیان جامعه و نمونة آماری و همچنین شیوه نمونه‌گیری پرداخته شد و در ادامه نیز متغیرهای تحقیق و شیوه محاسبه آن ها، روش جمع‌آوری داده‌ها و صورت‌‌بندی فرضیه‌ها تشریح گردید. در پایان این فصل نیز روش تجزیه و تحلیل داده ها و آزمون فرضیه ها تشریح شد. در فصل بعد با استفاده از داده های جمع آوری شده و به کارگیری روش های توصیف شده، یافته های پژوهش گزارش و مورد تجزیه و تحلیل قرار می گیرند.

**فصل چهارم تجزیه و تحلیل یافته­های تحقیق**

* 1. **مقدمه**

در پژوهش‌هاي علمي، تجزيه و تحليل داده‌هاي آماري جمع‌آوري شده از نمونه‌هاي آماري، مرحله مهمي از تحقيق تلقي مي‌شود چرا که در این مرحله محقق به نتيجه نهايي دست خواهد یافت. يعني با استفاده از يک روش تحقيق و با بهره‌گيری از تکنيک‌های آماری مناسبی که با روش تحقيق، نوع متغيرها و ... سازگاری دارد، داده‌ها جمع‌آوری، دسته‌بندی و تجزيه و تحليل شده و در نهايت فرضيه‌ها آزمون می‌گردند تا پاسخ برای پرسش‌های تحقيق یافت گردد. تجزيه و تحليل داده‌ها فرايندی چند مرحله‌ای است که طی آن داده‌هايی که به روش‌های مختلف جمع‌آوری شده‌اند؛ خلاصه، دسته‌بندی و در نهايت پردازش می‌شوند تا زمينه برقراری انواع تحليل‌ها و ارتباط بين داده‌ها به‌منظور آزمون فرضيه‌ها فراهم آيد. در اين فرايند، داده‌ها هم از لحاظ مفهومی و هم از جنبه تجربی پالايش می‌شوند و تکنيک‌های گوناگون آماری نقش به‌سزايی در استنتاج‌ ها و تعميم به‌عهده دارند(خاكي، 1378). در اين تحقیق، داده‌های مربوط به 134 شرکت در دوره زماني 1389-1395 مورد تجزيه و تحليل قرار گرفت تا ارتباط بين متغيرها براي آزمون فرضيه تحقيق بررسي شود. داده‌هاي جمع‌آوري شده با استفاده از نرم‌افزار اکسل[[85]](#footnote-85) محاسبه و با نرم‌افزارهای ایویوز[[86]](#footnote-86) و مینی تب[[87]](#footnote-87) مورد تجزيه و تحليل قرار گرفته‌اند. در این فصل نتایج تحقیق در دو بخش ارائه می‌گردد. بخش اول مروري بر داده‌هاي جمع‌آوري شده و روند آنها طي دوره مورد بررسي دارد. در بخش دوم با توجه به داده‌هاي جمع‌آوري شده فرضيه‌های تحقیق‌ مورد آزمون قرار مي‌گيرد و نهايتاً نتيجه‌گيري در مورد هر فرضيه ارائه مي‌شود.

* 1. **آزمونهای ریشه واحد در داده های تابلویی**

برای تعیین پایایی[[88]](#footnote-88) متغیرهای مدل از آزمون‌های ریشه واحد در داده‌های تابلویی استفاده شد. پایایی متغیرها به معنی ثابت بودن میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف است. آزمونهای مختلفی نظير آزمون شین و برادران، فيليپس ـ پرون، هاردی، آزمون ديكي فولر، ديكي فولر افزوده شده و روش همبسته نگار جهت شناسايي پایایی متغيرهاي مورد بررسي، وجود دارد كه در اين پژوهش از آزمون ديكي فولر[[89]](#footnote-89) استفاده شد. نتایج آزمون انجام شده در ارتباط با پایایی متغیرهای تحقیق در جدول (4-1) ارائه شده است.

**جدول (4-1)** **خلاصه نتایج آزمون ریشه واحد\_آزمون دیکی فولر**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **متغیر** | **علامت اختصاری** | **آماره آزمون** | **سطح معناداری** | **نتیجه** |
| بازده حقوق صاحبان سهام | ROE | 54/16 | 00/0 | پایا |
| بازده دارایی ها | ROA | 83/14 | 00/0 | پایا |
| مالکیت دولتی | GOV | 88/13 | 00/0 | پایا |
| مدیریت سود واقعی | REM | 48/55 | 00/0 | پایا |
| اندازه شرکت | SIZE | 43/15 | 00/0 | پایا |
| اهرم مالی | LIV | 67/5 | 00/0 | پایا |
| اندازه موسسه حسابرسی | BIG | 58/4 | 00/0 | پایا |

منبع: یافته های پژوهش

* 1. آزمون نرمال بودن

فرض اغلب آزمون های آماری این است که داده های مورد آزمون دارای توزیع نرمال هستند، به‌طوری که توزيع غيرنرمال متغیر وابسته منجر به تخطي از مفروضات اين روش براي تخمين پارامترها شده و نتایج درستی را ارائه نمی‌دهد. از این‌رو در ادامه لازم است، نرمال بودن توزیع این متغیر مورد آزمون قرار گیرد. نرمال بودن باقيمانده‌هاي مدل رگرسيوني يکي از فرض‌هايي رگرسيوني است که نشان‌ دهنده اعتبار آزمون‌هاي رگرسيوني است، بنابراین نرمال بودن متغيرهاي وابسته به نرمال بودن باقيمانده‌هاي مدل (تفاوت مقادير برآوردي از مقادير واقعي) مي‌انجامد. پس لازم است نرمال بودن متغير وابسته قبل از برآورد پارامترها كنترل شود و در صورت برقرار نبودن اين شرط راه‌حل مناسبي براي نرمال نمودن آن‌ها (از جمله تبديل نمودن آن) اتخاذ نمود. در این مطالعه این موضوع از طریق آماره كولموگروف-اسميرنف[[90]](#footnote-90) مورد بررسی قرار می‏گیرد. ابتدا با آزمون كولموگروف-اسميرنف نرمال بودن یا نبودن متغیر های وابسته برسی شد و فرض صفر و فرض مقابل در اين آزمون به‌صورت زير می‌باشد:

H0متغیر وایسته نرمال نمی باشد :

H1متغیر وابسته نرمال می باشد:

اگر سطح اهمیت آماره اين آزمون بيشتر از 05/0 باشد (Prob>0.05) فرضیه H1 مبنی بر نرمال بودن توزیع متغیر پذيرفته می‏شود. سطح معناداری آماره كولموگروف-اسميرنف برای متغیر وابسته (تصمیمات تامین مالی) کمتر از 05/0 می‌باشد. بنابراین فرضیه H1 در سطح اطمینان 95% رد شده و بيان‌گر این است که متغیر واکنش سرمایه گذاران دارای توزیع نرمال نمی‌باشند.

**نمودار (4-1) توزیع متغیرهای وابسته بازده حقوق صاحبان سهام و** **بازده دارایی ها قبل نرمال سازی**



**جدول (4-2) نتايج آزمون كولموگروف-اسميرنف متغیرهای وابسته قبل از نرمال سازی**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **متغیر** | **تعداد** | **آماره آزمون** | **سطح معناداری** |
| بازده حقوق صاحبان سهام | **938** | **22/0** | **00/0** |
| بازده دارایی ها | **938** | **11/0** | **00/0** |

منبع: یافته های پژوهش

در جدول فوق، سطح معنی داری متغیرها کمتر از 5 درصد است و این یعنی داده ها نرمال نیستند. بنابراین محقق به ناچار بایستی داده ها را برای آماده سازی نرمال نماید. محقق برای این کار از روش نرمال سازی تابع انتقال جانسون با استفاده از نرم افزار مینی تب استفاده کرده است. پس از آزمون مجدد، نتایج به صورت جدول زیر می باشد:

**نمودار (4-2) توزیع متغیرهای وابسته بازده حقوق صاحبان سهام و بازده دارایی ها بعد از نرمال سازی**



**جدول (4-3) نتايج آزمون كولموگروف-اسميرنف متغیرهای وابسته بعد از نرمال سازی**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **متغیر** | **تعداد** | **آماره آزمون** | **سطح معناداری** |
| بازده حقوق صاحبان سهام | **938** | **01/0** | **20/0** |
| بازده دارایی ها | **938** | **03/0** | **06/0** |

منبع: یافته های پژوهش

سطح معناداری آماره كولموگروف-اسميرنف برای متغیر وابسته بالاتر از 5 درصد می‌باشد بنابراین فرضیه H1 در سطح اطمینان 95% تأیید شده و بيان‌گر این است که متغیرهای بازده حقوق صاحبان سهام و بازده دارایی ها بعد از فرآیند نرمال سازی، دارای توزیع نرمال می‌باشد.

* 1. **توصیف آماری متغیرها**

در ‌اين ‌قسمت‌ پس‌ از ‌گردآوري‌ داده‌ها ‌و ‌اطلاعات ‌با ‌استفاده ‌از ‌آمار ‌توصيفي ‌كه ‌شامل ‌شاخص‌ هاي ‌مركزي ‌و پراكندگي ‌مانند میانگین، انحراف معیار، کمترین و بیشترین داده و ... ‌مي‌باشد و ‌به ‌توصيف‌ نمونه پرداخته ‌مي‌شود. به منظور شناخت بهتر ماهیت جامعه­ای که در پژوهش مورد مطالعه قرار گرفته است و آشنایی بیشتر با متغیرهای پژوهش، قبل از تجزیه و تحلیل داده­های آماری، لازم است این داده­ها توصیف شود. توصیف آماری داده­ها، گامی در جهت تشخیص الگوی حاکم بر آن­ها و پایه­ای برای تبیین روابط بین متغیرهایی است که در پژوهش به کار می­رود. براین اساس، قبل از اینکه به آزمون فرضیه­های پژوهش پرداخته شود، متغیرهای پژوهش به صورت خلاصه در جدول شماره (4-4) مورد بررسی قرار می­گیرد. کل مشاهدات برابر با 938 سال/شرکت می‌باشد. معیارهای مرکزی و انحراف معیار، کمترين و بیشترين به عنوان معیارهای پراکندگی محاسبه و ارائه شده است. میانگین و میانه کلیه متغیرها نزديک به هم می‌باشد که بیانگر نرمال بودن توزيع داده‌هاست.

**جدول (4-4) شاخص­های توصیفی متغیرها**

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **متغیر** | **علامت اختصاری** | **مشاهدات** | **میانگین** | **میانه** | **انحراف معیار** | **حداقل** | **حداکثر** |
| بازده دارایی ها | ROA | 938 | 11/0 | 09/0 | 15/0 | 79/0- | 63/0 |
| بازده حقوق صاحبان سهام | ROE | 938 | 24/0 | 25/0 | 59/0 | 56/9- | 62/4 |
| مالکیت دولتی | GOV | 938 | 14/0 | 03/0 | 22/0 | 00/0 | 99/0 |
| مدیریت سود واقعی | REM | 938 | 01/0 | 02/0 | 12/0 | 64/0- | 83/0 |
| اندازه شرکت | SIZE | 938 | 00/14 | 86/13 | 48/1 | 03/10 | 15/19 |
| اهرم مالی | LIV | 938 | 61/0 | 62/0 | 23/0 | 01/0 | 42/2 |

منبع: یافته های پژوهش

**جدول (4-5) شاخص­های توصیفی – متغیرهای کیفی پژوهش**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **متغیر** | **علامت اختصاری** | **مشاهدات** | **جواب** | **فراوانی** | **درصد فراوانی** |
| اندازه موسسه حسابرسی | BIG | 938 | بلی (1) | 275 | 29/0 |
| خیر (0) | 663 | 71/0 |

به طوركلي، روش‌هايي را كه به وسيله آن‌ها مي‌توان اطلاعات جمع‌‌آوري شده را پردازش كرده و خلاصه نمود، آمار توصيفي مي‌نامند. این نوع آمار صرفاً به توصیف جامعه یا نمونه می‌پردازد و هدف از آن محاسبه پارامترهای جامعه یا نمونه تحقیق است (آذر و مؤمنی، 1389). در بخش آمار توصيفي، تجزيه و تحليل داده‌ها با استفاده از شاخص‌هاي مرکزي هم‌چون ميانگين و ميانه و شاخص‌هاي پراکندگي مانند انحراف معيار، چولگي[[91]](#footnote-91) و کشيدگي[[92]](#footnote-92) انجام شده است. در این ارتباط ميانگين، اصلی‌ترین شاخص مرکزی است و متوسط داده‌ها را نشان مي‌دهد، به‌طوری که اگر داده‌ها روی یک محور به صورت منظم ردیف شوند، مقدار میانگین دقیقاً نقطه تعادل یا مرکز ثقل توزیع قرار می‌گیرد. انحراف معيار از پارامترهای پراکندگی بوده و میزان پراکندگي داده‌ها را نشان مي‌دهد. چولگي نیز از پارامترهای تعیین انحراف از قرینگی بوده و شاخص تقارن داده‌هاست. در صورتی که جامعه از توزیع متقارن برخوردار باشد، ضریب چولگی مساوی صفر، در صورتی که جامعه چوله به چپ باشد، ضریب چولگی منفی و در صورتی که دارای چوله به راست باشد، ضریب چولگی مثبت خواهد بود. کشیدگی نیز شاخص سنجش پراکندگی جامعه نسبت به توزیع نرمال می‌باشد(مومنی و قیومی، 1390).

در جدول(4-4)، کوچکترین و بزرگترین مقدار بازده دارایی ها شرکت های نمونه در دوره زمانی پژوهش، که یکی از متغیرهای وابسته این پژوهش می باشد برابر با 79/0- و 63/0 می باشد که بیانگر متفاوت بودن مقدار بازده دارایی ها در بین شرکت های مورد بررسی است. داده های این متغیر انحراف معیار (15/0) زیادی ندارد یعنی می توان در معادله خط رگرسیون به این داده ها اتکا نمود.

* 1. **آزمون همبستگی**

برای بررسی روابط میان متغیرها، نوع رابطه (مستقیم یا معکوس) و میزان رابطه، از ضریب همبستگی استفاده می­شود. ضریب همبستگی همواره بین 1 و 1- است . در صورت فقدان رابطه بین دو متغیر یعنی دو متغیر مستقل از هم هستند، میزان آن صفر خواهد بود و هر چه قدر مطلق عدد بدست آمده بزرگتر باشد نشانگر همبستگی بالا بین دو متغیر و علامت­های مثبت و منفی نیز جهت رابطه را نشان می دهند. همبستگی بالا بین متغیرهای مستقل باعث ایجاد مشکل هم خطی می شود. گجراتی (2004) پیشنهاد می­کند که اگر همبستگی بین متغیرهای مستقل بیشتر از 0.80 باشد، مساله هم خطی یک مشکل جدی است و باید بررسی بیشتری صورت گیرد. همچنین ایشان یادآور شده­اند که چنانچه هدف بررسی مدل رگرسیون پیش­بینی باشد، این مساله مشکل حادی نخواهد بود و بالاترین ضریب تعیین تعدیل شده (adjR2) می­تواند نشان دهنده بهترین مدل باشد. نتایج آزمون همبستگی اسپرمن در جدول 7-4 نشان داده شده است.

**جدول (4-6) ماتریس همبستگی پیرسون بین متغیرها**

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| متغیر | ROE | ROA | GOV | REM | SIZE | LEV | BIG |
| بازده حقوق صاحبان سهام | 1 |  |  |  |  |  |  |
| بازده دارایی ها | 33/0 | 1 |  |  |  |  |  |
| 00/0 |
| مالکیت دولتی | 12/0- | 20/0- | 1 |  |  |  |  |
| 00/0 | 00/0 |
| مدیریت سود واقعی | 02/0- | 03/0 | 01/0 | 1 |  |  |  |
| 67/0 | 29/0 | 75/0 |
| اندازه شرکت | 02/0 | 01/0- | 07/0 | 08/0 | 1 |  |  |
| 52/0 | 64/0 | 03/0 | 01/0 |
| اهرم مالی | 08/0- | 60/0- | 16/0 | 01/0- | 11/0 | 1 |  |
| 02/0 | 00/0 | 00/0 | 71/0 | 00/0 |
| اندازه موسسه حسابرسی | 07/0 | 00/0 | 01/0- | 04/0 | 27/0 | 15/0 | 1 |
| 02/0 | 84/0 | 74/0 | 19/0 | 00/0 | 00/0 |

* 1. **آزمون ناهمسانی واریانس ها**

آزمون ناهمسانی واریانس بیانگر آن است که واریانس برای تمام i ها (مقاطع) برابر نیست. از روش آزمونوایتبه منظور آزمون همسانی واریانس ها استفاده گردیده است. يکي از فروض کلاسيک، يکسان بودن واريانس اجزاي اخلال در دوره‌هاي مختلف است، نقص اين فرض، مشکلي به نام ناهمساني واريانس ايجاد مي‌کند. از آن‌رو که واريانس جزء اخلال برابر با واريانس متغير وابسته است، مشکل ناهمساني واريانس، به يکسان نبودن واريانس متغير وابسته در دوره‌هاي مختلف مربوط مي‌شود. در صورتي که مدل دچار ناهمساني واريانس باشد و ما از طريق OLS مدل را تخمين بزنيم، مشکلاتي همچون گمراه کننده بودن آزمون هاي t و F و ناکارا بودن تخمين‌ها و... ايجاد خواهد شد.

براي تشخيص ناهمساني واريانس در اين تخمين از وایت استفاده شده است که طراحي فرض هاي آن بصورت زير است:

H0 فرض همساني وجود ندارد :

H1 فرض همساني وجود دارد :

**جدول(4-7) همسانی واریانس ها**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **مدل ها** | **مقدار F** | **درجه آزادي F** | **سطح معناداری** | **نتيجه** |
| مدل اول | 22/16 | (92/13)F | 00/0 | فرض همساني واريانس رد مي شود |
| مدل دوم | 05/6 | (92/13)F | 00/0 | فرض همساني واريانس رد مي شود |
| مدل سوم | 22/16 | (92/13)F | 00/0 | فرض همساني واريانس رد مي شود |
| مدل چهارم | 60/6 | (92/13)F | 00/0 | فرض همساني واريانس رد مي شود |
| مدل پنجم | 80/8 | (92/13)F | 00/0 | فرض همساني واريانس رد مي شود |
| مدل ششم | 01/4 | (92/13)F | 00/0 | فرض همساني واريانس رد مي شود |

برای تخمین الگوهای اقتصادی، روش‌های متفاوتی وجود دارد. با لحاظ کردن فروض کلاسیک، روش حداقل مربعات معمولی (OLS) بر اساس قضیه گاوس-مارکف بهترین تخمین زننده خطی بدون تورش است. اما در صورت وجود ناهمسانی واریانس دیگر روش حداقل مربعات معمولی (OLS) روش مناسبی برای تخمین نمی‌باشد که از این رو با وزن دادن (Cross-section weights) به رفع آن پرداخته و مدل مناسب برای تخمین آزمون فرضیه‌ها روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) خواهد بود.

* 1. **انتخاب الگوی مناسب برای مدل رگرسیون**

همانگونه که در فصل 3 مورد اشاره قرار گرفت، هنگام استفاده از داده های تابلویی ابتدا باید همگن یا ناهمگن بودن مقاطع مورد آزمون واقع شود. در صورتی که مقاطع همگن باشند، از رگرسیون حداقل مربعات تجمیع شده استفاده می شود. در غیر این صورت از طرح پانل بایستی استفاده شود که خود طرح پانل هم به دو صورت روش اثرات ثابت و یا اثرات تصادفی می باشد تا ناهمگونی در اثرات انفرادی، در عرض از مبدا واحدها نشان داده شود. برای انتخاب از میان طرح پانل یا رگرسیون تجمیع شده از آزمون F (چاو) استفاده می کنیم. به طوری که اگر سطح معناداری آزمون F بیشتر از 5 درصد باشد رگرسیون تجمیع شده و در صورتی که سطح معناداری آزمون F کمتر از 5 درصد باشد پانل انتخاب می شود. برای انتخاب از میان روش های پانل نیز از آزمون هاسمن استفاده می کنیم. در صورتی که سطح معناداری آزمون هاسمن بیشتر از 5 درصد باشد مدل اثرات تصادفی و در صورتی که سطح معناداری آزمون هاسمن کمتر از 5 درصد باشد مدل اثرات ثابت انتخاب می شود. نتایج آزمونF انجام شده در ارتباط با مدل های تحقیق در جدول (4-8) ارائه شده است.

**جدول (4-8) خلاصه نتایج آزمون F لیمر و آزمون هاسمن برای تخمین مدل‌ها**

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **فرضیه** | **نتایج آزمون اف.لیمر** | | | **نتايج آزمون هاسمن** | | |
| **آماره** | **سطح معناداری** | **نتیجه** | **آماره** | **سطح معناداری** | **نتیجه** |
| فرضیه اول | 99/16 | 00/0 | الگوی پانل | 00/0 | 00/1 | اثرات تصادفی |
| فرضیه دوم | 54/16 | 00/0 | الگوی پانل | 00/0 | 00/1 | اثرات تصادفی |
| فرضیه سوم | 16/17 | 00/0 | الگوی پانل | 00/0 | 00/1 | اثرات تصادفی |
| فرضیه چهارم | 06/17 | 00/0 | الگوی پانل | 00/0 | 00/1 | اثرات تصادفی |
| فرضیه پنجم | 74/16 | 00/0 | الگوی پانل | 00/0 | 00/1 | اثرات تصادفی |
| فرضیه ششم | 09/5 | 00/0 | الگوی پانل | 00/0 | 00/1 | اثرات تصادفی |

منبع: یافته های پژوهش

* 1. تخمین و نتایج مدل ها

در این پژوهش شش فرضیه بیان شده است که در ادامه برای بررسی آنها از رگرسیون چند متغیره استفاده می شود.

* **فرضیه فرعی اول**

H0 : بین مالکیت دولتی و بازده حقوق صاحبان سهام رابطه وجود ندارد.

H1 : بین مالکیت دولتی و بازده حقوق صاحبان سهام رابطه وجود دارد.

ابتدا در جدول (4-9) خلاصه آماره‌های مربوط به مدل فرعی اول با توجه به تاثیر مالکیت دولتی را نشان می دهد و سپس آماره‌های همخطی آمده است که با توجه به دو خروجی فوق در ادامه نتیجه آزمون آمده است.

**جدول (4-9) نتایج تخمین مدل فرعی اول**

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | | | | | | | |
| **متغیر وابسته:**  **بازده حقوق صاحبان سهام** | | | | | | | |
| **متغیر** | | **نماد** | **ضرایب استاندارد نشده** | | **آماره t** | | **سطح معناداری** |
| **ضریب** | **میزان خطا** |
| **مقدار ثابت** | | **c** | 60/0 | 65/0 | 90/0 | | 36/0 |
| **مالکیت دولتی** | | GOV | 75/0- | 19/0 | 79/3- | | 00/0 |
| **اندازه شرکت** | | SIZE | 02/0- | 05/0 | 53/0- | | 59/0 |
| **اهرم مالی** | | LEV | 36/0- | 23/0 | 55/1- | | 12/0 |
| **اندازه موسسه حسابرسی** | | BIG | 29/0 | 13/0 | 30/2 | | 02/0 |
| **نوع آزمون** | | | **اثرات تصادفی** | | | | |
| **آماره F** | 29/7 | | **سطح معناداری آماره F** | | | 00/0 | |
| **ضریب تعیین** | 03/0 | | **ضریب تعیین تعدیل شده** | | | 0026/0 | |
| **دوربین واتسون** | | | 60/1 | | | | |

منبع: یافته های پژوهش

در ادامه برای آزمون عدم وجود همخطی بین متغیرهای مستقل عامل تورم واریانس محاسبه و بررسی می‌شود.

**جدول (4-10) بررسی همخطی- مدل فرعی اول**

|  |  |
| --- | --- |
| **متغیر** | **آماره‌ های همخطی** |
| **عامل تورم واریانس (VIF)** | |
| **مالکیت دولتی** | 03/1 | |
| **اندازه شرکت** | 09/1 | |
| **اهرم مالی** | 06/1 | |
| **اندازه موسسه حسابرسی** | 10/1 | |

منبع: یافته های پژوهش

مقدار تورم تواریانس نیز از 10 کمتر است در نتیجه وجود همخطی بین متغیرها رد می‌شود.

**بررسی تایید یا رد فرضیه**

در بررسی معنی دار بودن کل مدل با توجه به این که سطح معناداری آماره F از 5 درصد کوچکتر می‌باشد (00/0) لذا مدل معنی دار بوده و فرضیه H1 آزمون F در سطح اطمینان 95 درصد پذیرفته می شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که 03/0 درصد متغیر بازده حقوق صاحبان سهام ، توسط متغير مالکیت دولتی تبيين مي گردد. میزان ضریب تعیین تعدیل شده نیز برابر 026/0 درصد می باشد. علاوه براین به منظور بررسی همبستگی جملات خطا باید به میزان آماره دوربین واتسون توجه نمود که در این جا مقدار آن به میزان (60/1) می‌باشد وچون در بازه (5/1 تا 5/2) قرار دارد فرض همبستگی جملات خطا رد می‌شود. در بررسی معنی‌داری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده در جدول (4-9) از آن‌جایی احتمال آماره t برای ضریب متغیر مالکیت دولتی کوچکتر از 5 درصد(00/0) می باشد در نتیجه وجود رابطه معني‌داري ميان متغیر مالکیت دولتی و بازده حقوق صاحبان سهام در سطح اطمینان 95درصد مورد تأیید قرار می‏گیرد بنابراین فرضیه H1 مبنی بر " بین مالکیت دولتی و بازده حقوق صاحبان سهام رابطه وجود دارد" پذیرفته می شود.

* **فرضیه فرعی دوم**

H0 : بین مالکیت دولتی و بازده دارایی ها رابطه وجود ندارد.

H1 : بین مالکیت دولتی و بازده دارایی ها رابطه وجود دارد.

ابتدا در جدول (4-11) خلاصه آماره‌های مربوط به مدل فرعی دوم با توجه به تاثیر مالکیت دولتی را نشان می دهد و سپس آماره‌های همخطی آمده است که با توجه به دو خروجی فوق در ادامه نتیجه آزمون آمده است.

**جدول (4-11) نتایج تخمین مدل فرعی دوم**

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | | | | | | | |
| **متغیر وابسته:**  **بازده دارایی ها** | | | | | | | |
| **متغیر** | | **نماد** | **ضرایب استاندارد نشده** | | **آماره t** | | **سطح معناداری** |
| **ضریب** | **میزان خطا** |
| **مقدار ثابت** | | **c** | 08/2 | 58/0 | 54/3 | | 00/0 |
| **مالکیت دولتی** | | GOV | 69/0- | 16/0 | 22/4- | | 00/0 |
| **اندازه شرکت** | | SIZE | 06/0- | 04/0 | 63/1- | | 10/0 |
| **اهرم مالی** | | LEV | 98/1- | 22/0 | 77/8- | | 00/0 |
| **اندازه موسسه حسابرسی** | | BIG | 23/0 | 11/0 | 11/2 | | 04/0 |
| **نوع آزمون** | | | **اثرات تصادفی** | | | | |
| **آماره F** | 44/63 | | **سطح معناداری آماره F** | | | 00/0 | |
| **ضریب تعیین** | 21/0 | | **ضریب تعیین تعدیل شده** | | | 21/0 | |
| **دوربین واتسون** | | | 76/1 | | | | |

منبع: یافته های پژوهش

در ادامه برای آزمون عدم وجود همخطی بین متغیرهای مستقل عامل تورم واریانس محاسبه و بررسی می‌شود.

**جدول (4-12) بررسی همخطی- مدل فرعی دوم**

|  |  |
| --- | --- |
| **متغیر** | **آماره‌ های همخطی** |
| **عامل تورم واریانس (VIF)** | |
| **مالکیت دولتی** | 03/1 | |
| **اندازه شرکت** | 09/1 | |
| **اهرم مالی** | 06/1 | |
| **اندازه موسسه حسابرسی** | 10/1 | |

منبع: یافته های پژوهش

مقدار تورم تواریانس نیز از 10 کمتر است در نتیجه وجود همخطی بین متغیرها رد می‌شود.

**بررسی تایید یا رد فرضیه**

در بررسی معنی دار بودن کل مدل با توجه به این که سطح معناداری آماره F از 5 درصد کوچکتر می‌باشد (00/0) لذا مدل معنی دار بوده و فرضیه H1 آزمون F در سطح اطمینان 95 درصد پذیرفته می شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که 21/0 درصد متغیر بازده دارایی ها ، توسط متغير مالکیت دولتی تبيين مي گردد. میزان ضریب تعیین تعدیل شده نیز برابر 21/0 درصد می باشد. علاوه براین به منظور بررسی همبستگی جملات خطا باید به میزان آماره دوربین واتسون توجه نمود که در این جا مقدار آن به میزان (76/1) می‌باشد وچون در بازه (5/1 تا 5/2) قرار دارد فرض همبستگی جملات خطا رد می‌شود. در بررسی معنی‌داری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده در جدول (4-11) از آن‌جایی احتمال آماره t برای ضریب متغیر مالکیت دولتی کوچکتر از 5 درصد(00/0) می باشد در نتیجه وجود رابطه معني‌داري ميان متغیر مالکیت دولتی و بازده دارایی ها در سطح اطمینان 95درصد مورد تأیید قرار می‏گیرد بنابراین فرضیه H1 مبنی بر " بین مالکیت دولتی و بازده دارایی ها رابطه وجود دارد" پذیرفته می شود.

* **فرضیه فرعی سوم**

H0 : بین مدیریت سود واقعی و بازده حقوق صاحبان سهام رابطه وجود ندارد.

H1 : بین مدیریت سود واقعی و بازده حقوق صاحبان سهام رابطه وجود دارد.

ابتدا در جدول (4-13) خلاصه آماره‌های مربوط به مدل فرعی سوم با توجه به تاثیر مدیریت سود واقعی را نشان می دهد و سپس آماره‌های همخطی آمده است که با توجه به دو خروجی فوق در ادامه نتیجه آزمون آمده است.

**جدول (4-13) نتایج تخمین مدل فرعی سوم**

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | | | | | | | |
| **متغیر وابسته:**  **بازده حقوق صاحبان سهام** | | | | | | | |
| **متغیر** | | **نماد** | **ضرایب استاندارد نشده** | | **آماره t** | | **سطح معناداری** |
| **ضریب** | **میزان خطا** |
| **مقدار ثابت** | | **c** | 67/0 | 68/0 | 99/0 | | 32/0 |
| **مدیریت سود واقعی** | | REM | 04/0 | 13/0 | 32/0 | | 74/0 |
| **اندازه شرکت** | | SIZE | 03/0- | 05/0 | 71/0- | | 47/0 |
| **اهرم مالی** | | LEV | 42/0- | 26/0 | 59/1- | | 11/0 |
| **اندازه موسسه حسابرسی** | | BIG | 31/0 | 13/0 | 43/2 | | 02/0 |
| **نوع آزمون** | | | **اثرات تصادفی** | | | | |
| **آماره F** | 02/4 | | **سطح معناداری آماره F** | | | 00/0 | |
| **ضریب تعیین** | 02/0 | | **ضریب تعیین تعدیل شده** | | | 02/0 | |
| **دوربین واتسون** | | | 59/1 | | | | |

منبع: یافته های پژوهش

در ادامه برای آزمون عدم وجود همخطی بین متغیرهای مستقل عامل تورم واریانس محاسبه و بررسی می‌شود.

**جدول (4-14) بررسی همخطی- مدل فرعی سوم**

|  |  |
| --- | --- |
| **متغیر** | **آماره‌ های همخطی** |
| **عامل تورم واریانس (VIF)** | |
| **مدیریت سود واقعی** | 01/1 | |
| **اندازه شرکت** | 09/1 | |
| **اهرم مالی** | 03/1 | |
| **اندازه موسسه حسابرسی** | 10/1 | |

منبع: یافته های پژوهش

مقدار تورم تواریانس نیز از 10 کمتر است در نتیجه وجود همخطی بین متغیرها رد می‌شود.

**بررسی تایید یا رد فرضیه**

در بررسی معنی دار بودن کل مدل با توجه به این که سطح معناداری آماره F از 5 درصد کوچکتر می‌باشد (00/0) لذا مدل معنی دار بوده و فرضیه H1 آزمون F در سطح اطمینان 95 درصد پذیرفته می شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که 02/0 درصد متغیر بازده حقوق صاحبان سهام ، توسط متغير مدیریت سود واقعی تبيين مي گردد. میزان ضریب تعیین تعدیل شده نیز برابر 02/0 درصد می باشد. علاوه براین به منظور بررسی همبستگی جملات خطا باید به میزان آماره دوربین واتسون توجه نمود که در این جا مقدار آن به میزان (59/1) می‌باشد وچون در بازه (5/1 تا 5/2) قرار دارد فرض همبستگی جملات خطا رد می‌شود. در بررسی معنی‌داری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده در جدول (4-13) از آن‌جایی احتمال آماره t برای ضریب متغیر مدیریت سود واقعی بزرگتر از 5 درصد(74/0) می باشد در نتیجه وجود رابطه معني‌داري ميان متغیر مدیریت سود واقعی و بازده حقوق صاحبان سهام در سطح اطمینان 95درصد مورد تأیید قرار نمی‏گیرد بنابراین فرضیه H1 مبنی بر " بین مدیریت سود واقعی و بازده حقوق صاحبان سهام رابطه وجود دارد" رد میگردد.

* **فرضیه فرعی چهارم**

H0 : بین مدیریت سود واقعی و بازده دارایی ها رابطه وجود ندارد.

H1 : بین مدیریت سود واقعی و بازده دارایی ها رابطه وجود دارد.

ابتدا در جدول (4-15) خلاصه آماره‌های مربوط به مدل فرعی سوم با توجه به تاثیر مدیریت سود واقعی را نشان می دهد و سپس آماره‌های همخطی آمده است که با توجه به دو خروجی فوق در ادامه نتیجه آزمون آمده است.

**جدول (4-15) نتایج تخمین مدل فرعی چهارم**

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | | | | | | | |
| **متغیر وابسته:**  **بازده دارایی ها** | | | | | | | |
| **متغیر** | | **نماد** | **ضرایب استاندارد نشده** | | **آماره t** | | **سطح معناداری** |
| **ضریب** | **میزان خطا** |
| **مقدار ثابت** | | **c** | 17/2 | 59/0 | 65/3 | | 00/0 |
| **مدیریت سود واقعی** | | REM | 11/0 | 14/0 | 81/0 | | 41/0 |
| **اندازه شرکت** | | SIZE | 07/0- | 04/0 | 85/1- | | 06/0 |
| **اهرم مالی** | | LEV | 02/2- | 25/0 | 92/7- | | 00/0 |
| **اندازه موسسه حسابرسی** | | BIG | 24/0 | 11/0 | 19/2 | | 03/0 |
| **نوع آزمون** | | | **اثرات تصادفی** | | | | |
| **آماره F** | 11/58 | | **سطح معناداری آماره F** | | | 00/0 | |
| **ضریب تعیین** | 20/0 | | **ضریب تعیین تعدیل شده** | | | 19/0 | |
| **دوربین واتسون** | | | 09/2 | | | | |

منبع: یافته های پژوهش

در ادامه برای آزمون عدم وجود همخطی بین متغیرهای مستقل عامل تورم واریانس محاسبه و بررسی می‌شود.

**جدول (4-16) بررسی همخطی- مدل فرعی چهارم**

|  |  |
| --- | --- |
| **متغیر** | **آماره‌ های همخطی** |
| **عامل تورم واریانس (VIF)** | |
| **مدیریت سود واقعی** | 01/1 | |
| **اندازه شرکت** | 09/1 | |
| **اهرم مالی** | 03/1 | |
| **اندازه موسسه حسابرسی** | 10/1 | |

منبع: یافته های پژوهش

مقدار تورم تواریانس نیز از 10 کمتر است در نتیجه وجود همخطی بین متغیرها رد می‌شود.

**بررسی تایید یا رد فرضیه**

در بررسی معنی دار بودن کل مدل با توجه به این که سطح معناداری آماره F از 5 درصد کوچکتر می‌باشد (00/0) لذا مدل معنی دار بوده و فرضیه H1 آزمون F در سطح اطمینان 95 درصد پذیرفته می شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که 20/0 درصد متغیر بازده دارایی ها ، توسط متغير مدیریت سود واقعی تبيين مي گردد. میزان ضریب تعیین تعدیل شده نیز برابر 19/0 درصد می باشد. علاوه براین به منظور بررسی همبستگی جملات خطا باید به میزان آماره دوربین واتسون توجه نمود که در این جا مقدار آن به میزان (09/2) می‌باشد وچون در بازه (5/1 تا 5/2) قرار دارد فرض همبستگی جملات خطا رد می‌شود. در بررسی معنی‌داری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده در جدول (4-15) از آن‌جایی احتمال آماره t برای ضریب متغیر مدیریت سود واقعی بزرگتر از 5 درصد(41/0) می باشد در نتیجه وجود رابطه معني‌داري ميان متغیر مدیریت سود واقعی و بازده دارایی ها در سطح اطمینان 95درصد مورد تأیید قرار نمی‏گیرد بنابراین فرضیه H1 مبنی بر " بین مدیریت سود واقعی و بازده دارایی ها رابطه وجود دارد" رد میگردد.

* **فرضیه فرعی پنجم**

H0 : مدیریت سود واقعی بر رابطه بین مالکیت دولتی و بازده حقوق صاحبان سهام تاثیر ندارد.

H1 : مدیریت سود واقعی بر رابطه بین مالکیت دولتی و بازده حقوق صاحبان سهام تاثیر دارد.

ابتدا در جدول (4-17) خلاصه آماره‌های مربوط به مدل فرعی پنجم با توجه به تاثیر مدیریت سود واقعی را نشان می دهد و سپس آماره‌های همخطی آمده است که با توجه به دو خروجی فوق در ادامه نتیجه آزمون آمده است.

**جدول (4-17) نتایج تخمین مدل فرعی پنجم**

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | | | | | | | |
| **متغیر وابسته:**  **بازده حقوق صاحبان سهام** | | | | | | | |
| **متغیر** | | **نماد** | **ضرایب استاندارد نشده** | | **آماره t** | | **سطح معناداری** |
| **ضریب** | **میزان خطا** |
| **مقدار ثابت** | | **c** | 58/0 | 65/0 | 90/0 | | 36/0 |
| **مالکیت دولتی** | | GOV | 74/0- | 21/0 | 41/3- | | 00/0 |
| **مدیریت سود واقعی** | | REM | 03/0- | 14/0 | 24/0- | | 80/0 |
| **مالکیت دولتی\*مدیریت سود واقعی** | | GOV\*REM | 87/0 | 01/1 | 86/0 | | 38/0 |
| **اندازه شرکت** | | SIZE | 02/0- | 04/0 | 53/0- | | 59/0 |
| **اهرم مالی** | | LEV | 35/0- | 23/0 | 49/1- | | 13/0 |
| **اندازه موسسه حسابرسی** | | BIG | 29/0 | 12/0 | 32/2 | | 02/0 |
| **نوع آزمون** | | | **اثرات تصادفی** | | | | |
| **آماره F** | 04/5 | | **سطح معناداری آماره F** | | | 00/0 | |
| **ضریب تعیین** | 03/0 | | **ضریب تعیین تعدیل شده** | | | 025/0 | |
| **دوربین واتسون** | | | 60/1 | | | | |

منبع: یافته های پژوهش

در ادامه برای آزمون عدم وجود همخطی بین متغیرهای مستقل عامل تورم واریانس محاسبه و بررسی می‌شود.

**جدول (4-18) بررسی همخطی- مدل فرعی پنجم**

|  |  |
| --- | --- |
| **متغیر** | **آماره‌ های همخطی** |
| **عامل تورم واریانس (VIF)** |
| **مالکیت دولتی** | 04/1 |
| **مدیریت سود واقعی** | 26/1 |
| **مالکیت دولتی\*مدیریت سود واقعی** | 25/1 |
| **اندازه شرکت** | 09/1 |
| **اهرم مالی** | 06/1 |
| **اندازه موسسه حسابرسی** | 10/1 |

منبع: یافته های پژوهش

مقدار تورم تواریانس نیز از 10 کمتر است در نتیجه وجود همخطی بین متغیرها رد می‌شود.

**بررسی تایید یا رد فرضیه**

در بررسی معنی دار بودن کل مدل با توجه به این که سطح معناداری آماره F از 5 درصد کوچکتر می‌باشد (00/0) لذا مدل معنی دار بوده و فرضیه H1 آزمون F در سطح اطمینان 95 درصد پذیرفته می شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که 03/0 درصد متغیر بازده حقوق صاحبان سهام ، توسط متغير وابسته تبيين مي گردد. میزان ضریب تعیین تعدیل شده نیز برابر 025/0 درصد می باشد. علاوه براین به منظور بررسی همبستگی جملات خطا باید به میزان آماره دوربین واتسون توجه نمود که در این جا مقدار آن به میزان (61/1) می‌باشد وچون در بازه (5/1 تا 5/2) قرار دارد فرض همبستگی جملات خطا رد می‌شود. در بررسی معنی‌داری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده در جدول (4-17) از آن‌جایی احتمال آماره t برای ضریب متغیر مالکیت دولتی\*مدیریت سود واقعی بزرگتر از 5 درصد (38/0) می باشد در نتیجه تاثیر مدیریت سود واقعی بر رابطه بین مالکیت دولتی و بازده حقوق صاحبان سهام در سطح اطمینان 95درصد مورد تأیید قرار نمی‏گیرد بنابراین فرضیه H1 مبنی بر " مدیریت سود واقعی بر رابطه بین مالکیت دولتی و بازده حقوق صاحبان سهام تاثیر دارد" رد می گردد.

* **فرضیه فرعی ششم**

H0 : مدیریت سود واقعی بر رابطه بین مالکیت دولتی و بازده دارایی ها تاثیر ندارد.

H1 : مدیریت سود واقعی بر رابطه بین مالکیت دولتی و بازده دارایی ها تاثیر دارد.

ابتدا در جدول (4-19) خلاصه آماره‌های مربوط به مدل فرعی ششم با توجه به تاثیر مالکیت دولتی\*مدیریت سود واقعی را نشان می دهد و سپس آماره‌های همخطی آمده است که با توجه به دو خروجی فوق در ادامه نتیجه آزمون آمده است.

**جدول (4-19) نتایج تخمین مدل فرعی پنجم**

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | | | | | | | |
| **متغیر وابسته:**  **بازده دارایی ها** | | | | | | | |
| **متغیر** | | **نماد** | **ضرایب استاندارد نشده** | | **آماره t** | | **سطح معناداری** |
| **ضریب** | **میزان خطا** |
| **مقدار ثابت** | | **c** | 35/1 | 19/0 | 08/7 | | 00/0 |
| **مالکیت دولتی** | | GOV | 25/0- | 10/0 | 43/2- | | 01/0 |
| **مدیریت سود واقعی** | | REM | 61/0 | 04/0 | 88/13 | | 00/0 |
| **مالکیت دولتی\*مدیریت سود واقعی** | | GOV\*REM | 39/0 | 32/0 | 24/1 | | 21/0 |
| **اندازه شرکت** | | SIZE | 01/0- | 01/0 | 13/1- | | 26/0 |
| **اهرم مالی** | | LEV | 95/1- | 10/0 | 23/19- | | 00/0 |
| **اندازه موسسه حسابرسی** | | BIG | 03/0 | 04/0 | 83/0 | | 40/0 |
| **نوع آزمون** | | | **اثرات تصادفی** | | | | |
| **آماره F** | 48/326 | | **سطح معناداری آماره F** | | | 00/0 | |
| **ضریب تعیین** | 68/0 | | **ضریب تعیین تعدیل شده** | | | 67/0 | |
| **دوربین واتسون** | | | 84/1 | | | | |

منبع: یافته های پژوهش

در ادامه برای آزمون عدم وجود همخطی بین متغیرهای مستقل عامل تورم واریانس محاسبه و بررسی می‌شود.

**جدول (4-20) بررسی همخطی- مدل فرعی ششم**

|  |  |
| --- | --- |
| **متغیر** | **آماره‌ های همخطی** |
| **عامل تورم واریانس (VIF)** |
| **مالکیت دولتی** | 03/1 |
| **مدیریت سود واقعی** | 26/1 |
| **\*مدیریت سود واقعی** | 24/1 |
| **اندازه شرکت** | 09/1 |
| **اهرم مالی** | 06/1 |
| **اندازه موسسه حسابرسی** | 10/1 |

منبع: یافته های پژوهش

مقدار تورم تواریانس نیز از 10 کمتر است در نتیجه وجود همخطی بین متغیرها رد می‌شود.

**بررسی تایید یا رد فرضیه**

در بررسی معنی دار بودن کل مدل با توجه به این که سطح معناداری آماره F از 5 درصد کوچکتر می‌باشد (00/0) لذا مدل معنی دار بوده و فرضیه H1 آزمون F در سطح اطمینان 95 درصد پذیرفته می شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که 68/0 درصد متغیر بازده دارایی ها ، توسط متغير وابسته تبيين مي گردد. میزان ضریب تعیین تعدیل شده نیز برابر 67/0 درصد می باشد. علاوه براین به منظور بررسی همبستگی جملات خطا باید به میزان آماره دوربین واتسون توجه نمود که در این جا مقدار آن به میزان (84/1) می‌باشد وچون در بازه (5/1 تا 5/2) قرار دارد فرض همبستگی جملات خطا رد می‌شود. در بررسی معنی‌داری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده در جدول (4-19) از آن‌جایی احتمال آماره t برای ضریب متغیر مالکیت دولتی\*مدیریت سود واقعی بزرگتر از 5 درصد(21/0) می باشد در نتیجه تاثیر مدیریت سود واقعی بر رابطه بین مالکیت دولتی و بازده دارایی ها در سطح اطمینان 95درصد مورد تأیید قرار نمی‏گیرد بنابراین فرضیه H1 مبنی بر " مدیریت سود واقعی بر رابطه بین مالکیت دولتی و بازده دارایی ها تاثیر دارد" رد میگردد.

4-8-1. **خلاصه نتایج آزمون فرضیه ها**

**جدول (4-21): خلاصه نتایج تخمین مدل ها**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **مدل** | **عنوان فرضیه** | **فرضیه** | | **تاثیر** | |
| **تایید** | **رد** | **مثبت** | **منفی** |
| **فرعی 1** | **بین مالکیت دولتی و بازده حقوق صاحبان سهام رابطه وجود دارد.** | **\*** |  |  | **\*** |
| **فرعی 2** | **بین مالکیت دولتی و بازده دارایی ها رابطه وجود دارد.** | **\*** |  |  | **\*** |
| **فرعی 3** | **بین مدیریت سود واقعی و بازده حقوق صاحبان سهام رابطه وجود دارد.** |  | **\*** |  |  |
| **فرعی 4** | **بین مدیریت سود واقعی و بازده دارایی ها وجود دارد.** |  | **\*** |  |  |
| **فرعی 5** | **مدیریت سود واقعی چه تاثیری بر رابطه بین مالکیت دولتی و بازده حقوق صاحبان سهام دارند.** |  | **\*** |  |  |
| **فرعی 6** | **مدیریت سود واقعی چه تاثیری بر رابطه بین مالکیت دولتی و بازده دارایی ها دارند.** |  | **\*** |  |  |

* 1. خلاصه فصل

داده‌های جمع‌آوری شده از کتابخانه ملی بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از نرم افزار اکسل پس از اصلاحات و طبقه‌بندی لازم بر اساس متغیرهای مورد بررسی وارد نرم افزار ایویوز7 شده و تجزیه‌ و تحلیل‌های نهایی انجام شد. تحلیل داده ها در بخش آمار توصیفی با محاسبه شاخص های مرکزی از جمله میانگین، میانه و شاخص های پراکندگی انحراف معیار چولگی و کشیدگی چولگی شروع شد. برای آزمون وجود خود همبستگی جملات باقیمانده از آزمون دوربین \_ واتسون استفاده ‌گردید که نتایج نشان‌دهنده عدم خود همبستگی جملات باقیمانده است. معنی داری ضرایب متغیرهای مدل رگرسیونی با استفاده از آزمون t استیودنت، آزمون گردید. در این تحقیق از روش رگرسیون چند متغیره به ‌عنوان روش آماری استفاده شد. در این تحقیق با توجه به ترکیبی بودن نوع داده ها براي انتخاب بین روش هاي پانل وپولینگ از آزمون F لیمراستفاده شد، که در ادامه از آزمون هاسمن براي انتخاب از بین روش هاي اثرات ثابت و اثرات تصادفی استفاده شد. در نهایت به تایید یا رد فرضیات تحقیق با استفاده از نتایج حاصله از نرم‌افزار ایویوز7 پرداخته شد. با توجه به نتایج به دست آمده از آزمون فرضیات تحقیق به تفکیک مدل های تحقیق، نشان داد که رابطه منفی و معناداری بین مالکیت دولتی و عملکرد شرکت وجود دارد.

فصل پنجم : نتیجه گیری و پیشنهادات

* 1. **مقدمه**

**در فصول قبل، کلیات موضوع پژوهش، زیر ساخت نظری، روش پژوهش و یافته‌های حاصل از آن به تفضیل شرح داده شد. در این فصل موضوع پژوهش یک بار دیگر بیان شده و جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. از بین این شرکت‌ها 134 شرکت به عنوان جامعه مورد مطالعه با توجه به محدودیت‌هایی که در فصل سوم بیان شد انتخاب گردید، قلمرو پژوهش از لحاظ مکانی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و از لحاظ زمانی شامل یک دوره زمانی 7 ساله بر اساس صورت‌های مالی سال‌های 1389 الی 1395 شرکت‌های نمونه است. قلمرو موضوعی پژوهش نیز بررسی تاثیر مدیریت سود واقعی بر رابطه بین مالکیت دولتی و عملکرد شرکت است. روش تجزیه تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها روش پنل(اثرات تصادفی) می‌باشد. سپس نتایج حاصل از پژوهش به اختصار توضیح داده می‌شود.**

* 1. خلاصه ای از موضوع پژوهش

ارزیابی و عملکرد شرکت از مهم ترین مسائل مالی است و عدم ارزیابی و کنترل عملکرد شرکتها به عدم تخصیص بهینه منابع می انجامد که این موضوع سبب زیان سهامداران و در نهایت اقتصاد در سطح کلان می شود. ارزیابی عملکرد یعنی ارزیابی اینکه شرکت تا چه حدی به اهداف تعیین شده در برنامه های خود دست یافته است. عملیاتی کردن مفهوم عملکرد شرکت امر پیچیده ای است و معمولا برای انجام آن از سنجه های مختلفی استفاده می شود(عبداللهی، 1388). در روابط نمايندگي، هدف مالكان حداكثرسازي ثروت است و لذا به منظور دستيابي به اين هدف بر كار نماينده نظارت مي كنند و عملكرد او را مورد ارزيابي قرار مي دهند . در اين صورت، سؤال مطرح اين است كه : آيا متفاوت بودن ساختار مالكيت شركت ها بر عملكرد آنها تأثير د ارد؟ يعني، اگر مالكان شركت را گروه هاي مختلف، مانند دولت، مؤسسات مالي، بانك ها و شركت هاي ديگر تشكيل دهند، عملكرد آنها چگونه خواهد بود؟ و وجود كداميك از اين تركيب هاي متفاوت مالكيت، در بهبود عملكرد شركت مؤثرتر است؟ با دستيابي به جواب اين سؤال ها مي توان به منظور بهبود عملكرد شركت، اقدامات مناسب تري را به عمل آورد و تصميم گيرندگان و سرمايه گذاران نيز به منظور دستيابي به عملكرد بهينه براي واحدهاي اقتصادي، به تركيب مالكان شركت ها توجه خواهند كرد .بنابراين، بررسي رابطه ي بين ساختار مالكيت و عملكرد شركت براي ارزیابی بهتر و دقيقتر استفاده كنندگان از عملكرد مديران ضروري به نظر ميرسد. مهم ترین ویژگی شرکتهای سهامی تفکیک مالکیت از مدیریت آنهاست. در سی سال گذشته موارد بسیاری از تضاد منافع بین گروه های ذی نفع و چگونگی مواجهه شرکتها با اینگونه تضادها از سوی اقتصاددانان مطرح شده است. طبق تعریف جنسن و همکاران (1976) رابطه نمایندگی قراردادی است که بر اساس آن صاحبکار یا مالک، نماینده یا فرد دیگری را از جانب خود منصوب و اختیار تصمیم گیری را به او تفویض می کند. بنابراین به منظور دستیابی به این هدف بر کار نماینده نظارت و عملکرد وی را ارزیابی می کند. یکی از گزوه های اصلی استفاده کننندگان از صورت های مالی سهامداران هستند. از اینرو عموما اینگونه تصور می شود که ساختار مالکیت شرکتها ممکن است منجر به تغییر رفتار مدیریت شود(حاجیان و همکاران،1396).

* 1. **مروری بر نتایج بدست آمده از پژوهش**

**5-3-1. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش**

هدف از فرضیه اول پژوهش، بررسی رابطه بین مالکیت دولتی و بازده حقوق صاحبان سهام بود. با توجه به نتایج پژوهش رابطه منفی و معنی داری بین مالکیت دولتی و بازده حقوق صاحبان سهام وجود دارد. بنابراین فرضیه اول پژوهش مبنی بر "بین مالکیت دولتی و بازده حقوق صاحبان سهام رابطه وجود دارد " تایید می گردد. لذا می توان چنین نتیجه گرفت، مالکیت دولتی در ارتباط با بازده حقوق صاحبان سهام یک اطلاع مربوط تلقی شده و در افزایش یا کاهش آن تاثیرگذار می باشد.

**5-3-2. نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم پژوهش**

هدف از فرضیه دوم پژوهش، بررسی رابطه بین مالکیت دولتی و بازده دارایی ها بود. با توجه به نتایج پژوهش رابطه منفی و معنی داری بین مالکیت دولتی و بازده دارایی ها وجود دارد. بنابراین فرضیه دوم پژوهش مبنی بر "بین مالکیت دولتی و بازده دارایی ها رابطه وجود دارد " تایید می گردد. لذا می توان چنین نتیجه گرفت، مالکیت دولتی در ارتباط با بازده دارایی ها یک اطلاع مربوط تلقی شده و در افزایش یا کاهش آن تاثیرگذار می باشد.

**5-3-3. نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم پژوهش**

هدف از فرضیه سوم پژوهش، بررسی رابطه ببین مدیریت سود واقعی و بازده حقوق صاحبان سهام بود. با توجه به نتایج پژوهش هیچ رابطه معنی داری بین مدیریت سود واقعی و بازده حقوق صاحبان سهام وجود ندارد. بنابراین فرضیه سوم پژوهش مبنی بر "بین مدیریت سود واقعی و بازده حقوق صاحبان سهام رابطه وجود دارد " رد می گردد. لذا می توان چنین نتیجه گرفت، مدیریت سود واقعی در ارتباط با بازده حقوق صاحبان سهام یک اطلاع مربوط تلقی نشده و در افزایش یا کاهش آن تاثیرگذار نمی باشد.

**5-3-4. نتایج حاصل از آزمون فرضیه چهارم پژوهش**

هدف از فرضیه چهارم پژوهش، بررسی رابطه ببین مدیریت سود واقعی و بازده دارایی ها بود. با توجه به نتایج پژوهش هیچ رابطه معنی داری بین مدیریت سود واقعی و بازده دارایی ها وجود ندارد. بنابراین فرضیه چهارم پژوهش مبنی بر "بین مدیریت سود واقعی و بازده دارایی ها رابطه وجود دارد " رد می گردد. لذا می توان چنین نتیجه گرفت، مدیریت سود واقعی در ارتباط با بازده دارایی ها یک اطلاع مربوط تلقی نشده و در افزایش یا کاهش آن تاثیرگذار نمی باشد.

**5-3-5. نتایج حاصل از آزمون فرضیه پنجم پژوهش**

هدف از فرضیه پنجم پژوهش، بررسی تاثیر مدیریت سود واقعی بر رابطه بین مالکیت دولتی و بازده حقوق صاحبان سهام بود. با توجه به نتایج پزوهش، سود واقعی بر رابطه بین مالکیت دولتی و بازده حقوق صاحبان سهام هیچ تاثیری ندارد بنابراین فرضیه پنجم پژوهش مبنی بر " مدیریت سود واقعی بر رابطه بین مالکیت دولتی و بازده حقوق صاحبان سهام تاثیردارد. " رد می گردد. لذا می توان چنین نتیجه گرفت، مدیریت سود واقعی در رابطه بین مالکیت دولتی و بازده حقوق صاحبان سهام یک اطلاع مربوط تلقی نشده و در افزایش یا کاهش آن تاثیرگذار نمی باشد.

**5-3-6. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ششم پژوهش**

هدف از فرضیه ششم پژوهش، بررسی تاثیر مدیریت سود واقعی بر رابطه بین مالکیت دولتی و بازده دارایی ها بود. با توجه به نتایج پزوهش، سود واقعی بر رابطه بین مالکیت دولتی و بازده دارایی ها هیچ تاثیری ندارد بنابراین فرضیه ششم پژوهش مبنی بر " مدیریت سود واقعی بر رابطه بین مالکیت دولتی و بازده دارایی ها تاثیردارد. " رد می گردد. لذا می توان چنین نتیجه گرفت، مدیریت سود واقعی در رابطه بین مالکیت دولتی و بازده دارایی ها یک اطلاع مربوط تلقی نشده و در افزایش یا کاهش آن تاثیرگذار نمی باشد.

**بحث و نتیجه گیري**

یکی از بهترین راه حل های تحلیل تاثیر مالکیت دولت بر عملکرد شرکت، مقایسه عملکرد بنگاه‌های دولتی با شرکت‌های خصوصی است. کیفیت اطلاعات حسابداری تحت تاثیر عوامل متعددی است که اکثراً ناشی از تقاضا برای چنین اطلاعاتی جهت استفاده در قراردادهای پیمانی و نیز انگیزه و فرصت مدیران جهت مدیریت ارقام گزارش شده است. هم تقاضا برای کیفیت اطلاعات حسابداری برای اهداف پیمانی و هم انگیزه مدیران به تعدیل سود گزارش شده به احتمال زیاد تحت تاثیر این است که آیا شرکت دارای مالکیت بخش عمومی است یا خیر. یکی از عوامل موثر بر کیفیت و عملکرد اعمال کنترل و نظارت از سوی سهامداران به ویژه سرمایه گذاران عمومی است سرمایه گذاری عمومی شخصیت یا موسسه است که به خرید و فروش حجم عظیمی از اوراق بهادار می‌پردازد برای شناسایی کردن نوع ساختار های مالکیت، هنگامی که سهام بخش عمومی به عنوان اکثریت شناخته شود ساختار مالکیت شرکت توسط بخش عمومی کنترل می‌شود. بر اساس نظریه کارگزاری، جدایی مالکیت و مدیریت به واگرایی در پیگیری منافع مدیران در مقابل منافع مالکان می انجامد. از این رو، برای تضمین اینکه منافع سهامداران حفظ می شود و گزارش های مالی قابل اعتماد هستند، باید بر تصمیمات مدیران نظارت شود. به لحاظ نظری ساختار مالکیت هم میتواند برای مدیریت سود انگیزه ایجاد کند و هم میتواند مدیریت سود را محدود کند. بنابراین، اینکه در عمل و برای هر مورد یا نمونه خاص، اثر کدام مورد یا عوامل غلبه پیدا می کند و چه رابطه ای بین مدیریت سود و ساختار مالکیت وجود دارد، مسئله ای تجربی است(جعفری و همکاران، 1394). مطالعات انجام شده در زمینه مدیریت سود، نشان دهنده وجود دو شیوه اصلی براي مدیریت سود است. مدیران شرکت ها می توانند از طریق دستکاري اقلام تعهدي و هم چنین دستکاري فعالیت هاي واقعی، سود را مدیریت کنند (سعیدی و همکاران، 1392). همچنین اغلب ادبیات مدیریت سود، بر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدي تاکید دارند. در حالی که مطالعات کمی در زمینه مدیریت سود واقعی و تاثیر آن بر عملکرد واحد تجاري صورت گرفته است. مدیریت سود واقعی با تغییر در زمان بندي یا ساختار فعالیت هاي واقعی واحد تجاري همراه است. لذاپژوهشگران در مطالعات انجام شده در زمینه مدیریت سود واقعی، به دنبال شناسایی سطوح غیرعادي فعالیت هاي واحدتجاري هستند ازاین رو هدف اصلی این پژوهش بررسی تاثیر مدیریت سود واقعی بر رابطه بین مالکیت دولتی و عملکرد شرکت در شرکتهاي پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بود. با توجه به نتایج به دست آمده، فرضیه اول و دوم پژوش مبنی بر این که "بین مالکیت دولتی و عملکرد شرکت رابطه وجود دارد" تایید شد اما سایر فرضیه ها رد گردید. نتايج اين پژوهش با نتايج تحقيقات گیتوندا و همکاران(2016)، ادهامیمبو و نیکسون(2015)، امام و مالک (2007)، زلقی و همکاران (1396) و دارابی و حبیب زاده (1395)، مطابقت دارد اما با نتایج تحقیقات گانی (2010)، مشایخی و همکاران (1395) وسعیدی و همکاران (1392) همخوانی ندارند.

* 1. **پیشنهادات پژوهش**

**5-5-1. پیشنهادهای ناشی از یافته های پژوهش**

* با توجه به تحقیقات صورت گرفته در داخل و خارج از کشور تا حدودی به اهمیت ترکیب و تمرکز مالکیت و تاثیر آن بر روی عملکرد شرکت پی بردیم، لیکن به سرمایه گذاران بالقوه و بالفعل پیشنهاد می گردد که برای برآورد وضعیت مالی ، تجزیه و تحلیل عملکرد و به کار بردن پیش بینی های لازم برای این که تصمیمات مرتبط و معقولانه ای در مورد استفاده از صورتهای مالی گرفته شود، با دقت بیشتری به ارزیابی تمرکز مالکیت و ترکیب آن در شرکت ها بپردازند.
* باتوجه به نتایج تحقیق پیشنهاد می‌شود سهامداران هنگام سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها به درصد مالکیت دولتی شرکت‌ها توجه نمایند زیرا شرکت‌هایی که وابستگی دولتی دارند معمولاً از راه‌های مختلف می‌توانند تحت تأثیر ریسک (از جمله عوامل مربوط به وضعیت سیاسی و اقتصادی) قرار بگیرند.
* به تدوین تحلیل گران مالی توصیه می‌گردد هنگام تصمیم‌گیری در خصوص تحلیل سهام شرکت‌های مختلف به مبحث مالکیت دولتی نیز توجه نمایند ازآنجائیکه مدیران دولتی از طریق مناسبات دولتی قادر به تغییر شرایط هستند پیشنهاد می‌گردد در هنگام تحلیل این نوع شرکت‌ها این موضوع را نیز لحاظ دارند.

**5-5-2. پیشنهادهایی برای پژوهش های آتی**

برخی از موضوعات مهمی که در تحقیقات آتی می توانند بررسی شوند، به شرح زیر است :

به منظور دستيابي به نتايج جامع تر، پيشنهاد مي شود تا تحقيق حاضر در سال هاي آتي با در نظر گرفتن محدوده زماني گسترده تري صورت پذيرد چرا كه اين امر موجب افزايش تعداد مشاهدات و اعتبار بيشتر نتايج به دست آمده خواهد شد.

1. به منظور دستیابی به نتایج جامع تر تحقیقاتی نظیر تحقیق حاضر با در نظر گرفتن محدوده زمانی گسترده در صورت پذیرد به گونه ای که از داده های بیشتری استفاده شود تا دقت و اعتبار مدل ها افزایش یابد و نتایج مقبول تری حاصل شود.
2. می توان در در پژوهش حاضر به‌ منظور بررسی عملکرد شرکت ها علاوه بر نسبت های مربوط به بازده حقوق صاحبان سهام و بازده دارایی ها از نسبت های دیگری همچون چرخه تجاری، نقدینگی، ریسک، EPS و P/E نیز به عنوان شاخصی برای عملکرد شرکت استفاده شود تا نتایج دقیق تر و جامع تری به دست آید.
3. در این پژوهش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی شدند، بنابراین پیشنهاد می شود در پژوهش های آتی این موضوع در شرکت های فرا بورس نیز بررسی گردد.
   1. **محدودیت های پژوهش**

به طور کلی پژوهش های علمی نیازمند تردید منظم و منطقی هستند و پژوهشگران باید به نتیجه پژوهش به دیده انتقاد بنگرند و منتقد سرسخت پژوهش های خود و دیگران باشند، تحقیق حاضر نیز از موارد فوق مستثنی نبوده و دارای محدودیت هایی است که باعث می شود نتایج با احتیاط بیان شود و باید حین تفسیر یافته های پژوهش و تعمیم آن مد نظر قرار گیرد به شرح زیر می باشد:

1. در پژوهش های خارجی به دلیل دسترسی اطلاعات شرکت ها در مقاطع زمانی کمتر از یک سال مانند شش ماهه و یا سه ماهه برای دوره های پژوهش طولانی، امکان انجام پژوهش در مقاطع زمانی کوتاه تر نیز فراهم شده است. در کشور ایران تعدا اندکی از شرکت ها به صورت منظم اقدام به انتشار گزارش های میان دوره ای می کنند. هر چند گزارش های ارائه شده نیز کامل نیستند؛ بنابراین از بررسی مقاطع کمتر از یک سال صرفنظر شده است. به هر حال با توجه به الزام بورس اوراق بهادار تهران در ارائه گزارش های میان دوره ای در چند سال اخیر، شاید در سال های آینده شاهد ارائه دقیق و منظم گزارش های شش ماهه، سه ماهه و یا حتی یک ماهه نیز باشیم.
2. با توجه به محدود بودن جامعه آماری به شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و این که سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه است. تسری نتایج به سایر شرکت ها شرکت ها بایستی با احتیاط انجام گیرد.
3. نظر به اینکه جامعه آماری این تحقیق، شرکتهای حاضر در بورس اوراق بهادار تهران است، تعمیم نتایج به شرکتهای خارج از بورس با محدودیت هایی مواجه خواهد بود. این محدودیت ها در شرکتهایی که در بورس تهران حضور دارند ولی در نمونه آماری لحاظ نشده اند، نیز صدق می کند.
4. قلمرو زمانی آزمون فرضیه های پژوهش حاضر، محدوده زمانی 1389 تا 1395 می باشد، بنابراین در تعمیم نتایج به دوره های زمانی دیگر، بایستی با احتیاط عمل شود.
5. عدم کنترل بعضی از عوامل موثر بر نتایج پژوهش، از جمله تاثیر متغیرهایی چون عوامل اقتصادی، شرایط سیاسی، عمر شرکت ها، قوانین و مقررات و.... خارج از دسترس محقق بوده، ممکن است که بر بررسی روابط اثر گذار باشند.
6. از آنجا که برای محاسبه متغیرهای پژوهش از اطلاعات صورتهای مالی تهیه شده بر مبنای بهای تمام شده تاریخی استفاده شده است، در صورت تعدیل اطلاعات مذکور از بابت تورم ممکن است استنتاجی متفاوت از نتایج فعلی حاصل شود.
   1. **خلاصه فصل**

در این فصل ابتدا به تفسیر نتایج هریک از فرضیه ها و تطابق نتایج بدست آمده با سوابق تئوریک پیشین پرداخته شد، در ادامه پیشنهاد های کاربردی و پیشنهاد هایی برای تحقیقات آتی ارائه شد و در نهایت محدودیت های مربوط به تحقیق که مانعی جهت تعمیم نتایج تحقیق به شمار می آیند ذکر شده است.

# منابع و مآخذ

* + - 1. شورورزی، محمدرضا، محسن خلیلی، حمید سلیمانی و امید فروتن، ) 1393 (، "بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت ها برمبنای رگرسیون فازی"، پژوهش های حسابداری مالی وحسابرسی، سال 7، شماره 25 ، صص 121-139.

1. کاظمی، حسین، بشکوه، مهدی و اسمعیلی، مهدی، (1396)،" بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی و تمرکز مالکیت بر مدیریت سود"، پژوهش های جدید در مدیریت و حسابداری، شماره 27.
2. رحیمیان، نظام الدین، رضایی، فرزین، میرعبداللهی، فرانک سادات، (1392)،" ارتباط بین ساختار مالکیت و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، راهبرد مدیریت مالی، شماره 3
3. جعفری، سید محبوبه، بهرامیان، محبوب، لاریجانی، ریحانه، (1394)، "مدیریت سود و ساختار مالکیت"، پژوهش تامه اقتصاد و کسب و کار، سال ششم، شماره 12.
4. نوروش، ایرج و ابراهیمی کردلر، علی، (1384)، "بررسی و تبیین رابطه ترکیب سهامداران با تقارن اطلاعات و سودمندی معیارهای عملکرد حسابداری"، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره 12، شماره.
5. سعیدی، علی، حمیدیان، نرگس و ربیعی، حامد، (1392)، " رابطه بین فعالیت های مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، حسابداری مدیریت، دوره 6، شماره 2.
6. قائمی، محمدحسین، قیطاسوند، محمود و توجکلی، محمود، (1382)، " تاثیر هموارسازی سود بر بازده سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره 10، شماره 3.
7. آذر، عادل و مومنی، منصور، (1379)، " آمار و کاربرد آن در مدیریت"، ناشر: سمت.
8. انصاري، عبدالمهدي؛ دري سده، مصطفي؛ نرگسي، مسعود.(1392). بررسي "تاثير دستكاري فعاليتهاي واقعي بر مديريت سود تعهدي" در شركت هاي پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، يازدهمين همايش ملي حسابداري ايران.
9. وکیلی فرد، حمیدرضا و باوندپور، لیدا، (1389)، "تاثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، دانش مالی تحقیق اوراق بهادار، شماره 8.
10. شباهنگ ،رضا(1387). تئوری حسابداری ( جلد اول ) ، انتشارات مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی سازمان حسابرسی .
11. کرباسی یزدی ،ح .،1387 ،تئوری حسابداری (1 ) ، دانشگاه آزاد اسلامی واحدبروجرد.
12. رسائیان، امیر. (1388). حاکمیت شرکتی و کنترل، بررسی مسائل و سیاست های اقتصادی، شماره های 89 و 90، صص 91-75.
13. رهنمای رودپشتی، فریدون؛ هيبتي، فرشاد؛ طالب نیا، قدرت اله؛ نبوي چاشمي، سيدعلي. (1391). ارائه الگوي سنجش تاثير مكانيزم هاي حاكميت شركتي بر مديريت سود در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمي پژوهشي حسابداري مديريت، سال 5، شماره 12.
14. ولي پور، هاشم؛ خرم، علی. (1390). اثربخشي ساز و كارهاي نظام راهبري شركت به منظور كاهش هزينه هاي نمايندگي، مجله حسابداري مديريت، سال 4، شماره 8.
15. نمازی، محمد؛ کرمانی، احسان. (1387). تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، مقاله 6، دوره 15، شماره 4
16. طالب نیا، قدرت اله؛ رحيميان، نظام الدين؛ باقري نوير، مجتبي. (1390). بررسي رابطه بين سازوكارهاي حاكميت شركتي با ميزان ثروت ايجاد شده براي سهامداران، فصلنامه علمي پژوهشي حسابداري مديريت، سال 4، شماره 11
17. حساس یگانه، یحیی؛ مولودی، عبدالله. (1390). عنوان رابطه حاکميت شرکتي و ارزش ايجاد شده براي سهامداران، فصلنامه علمی\_پژوهشی مطالعات مدیریت صنعتی، سال 9، شماره 23، صص 233-261
18. حسینی، سید علی؛ رهبری خرازی، مهسا. (1387). حاکمیت شرکتی: حمایت از سهامداران، مجموعه مقالات راهبری شرکتی
19. حساس یگانه، یحیی؛ معزز، الهه؛ حسینی، داود خان؛ نیکو نسبتی، محمد. (1391). بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی شرکت هاي پذیرفته شده در بازار اوراق بهادار تهران، دهمین همایش ملی حسابداري ایران ، دانشگا الزهرا (س)
20. پورزمانی، زهرا؛ رضا خریدار، احسان. (1392). تاثیر مالکان نهادي عمده بر ارزش شرکت، فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، دوره 6، شماره 4، صص 79-89
21. برادران حسن زاده، رسول؛ بادآورنهندی، یونس؛ حسین بابایی، قادر. (1391). بررسي رابطه بين برخي مكانيزم هاي حاكميت شركتي با ارزش ايجاد شده براي صاحبان سهام و ارزش افزوده اقتصادي، بررسی ها حسابداری و حسابرسی، دوره 19، شماره2، صص1-16
22. احمد پور، احمد؛ منتظری، هادی. (1390). نوع مدیریت سود و تاثیر اندازه شرکت، ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی بر آن، مجله پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز، دوره 3 ، شماره 2، صص 35-1
23. یزدانی ،آ. ،1385 ،" بررسی نقش ترازنامه در محدود کردن مدیریب سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران "، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری دانشکده علوم اجتماعی و اقتصاد، دانشگاه الزهراء (س).
24. مهرانی ، ک. و زهره عارف منش ،1387 ، "بررسی هموار سازی سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران " ، بررسی های حسابداری و حسابرسی ،دوره 15 شماره 51.
25. ملا نظری ،م. و سعيد کریمی زند ،1386 ،" بررسی ارتباط بین هموارسازی سود با اندازه شرکت و نوع صنعت در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران "، بررسی های حسابداری و حسابرسی ،شماره 47.
26. مشايخي، بيتا؛ مهراني، ساسان؛ مهراني، كاوه، كرمي، غلامرضا، (1384)، نقش اقلام تعهدي اختياري در مديريت سود شركت هاي پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسي هاي حسابداري و حسابرسي، شماره 42 ، صص 74-61
27. مرادی ،م. و همكاران،1387 ، اثر چرخه های بازار سهام بر واکنش سرمایه گذاران نسبت به تغییرات غیره منتظره اقلام تعهدی، مجلۀ دانش و توسعه (علمی ـ پژوهشی) سال پانزدهم، شماره 25 .
28. مجتهد زاده،ویدا ؛ ولی زاده ،اعظم.(1388)."نتایج مدیریت واقعی سود"ارائه شده در بیست ویکمین کنفرانس بین المللی اسیا پاسفیک لاس وگاس،امریکا
29. خيراللهي، فرشيد؛ بهشور، اسحاق؛ ايواني، فرزاد، (1393)، مديريت سود واقعي، حاكميت شركتي و نگهداشت وجه نقد، فصلنامه مطالعات تجربي حسابداري مالي، دوره 11 ، شماره 44 ، صص 161-145
30. پور حیدری ، الف و داود همتی. (1383). بررسی اثر قراردادهای بدهی، هزینه های سیاسی، طرح های پاداش ، و مالکیت بر مدیریت سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسیهای حسابداری و حسابرسی ،سال یازدهم ،شماره 36.
31. زلقی، حسن، مریم، لاله ماژین، مرتضی بیات و علی سبحانی، (1396)، " تاثیر مالکیت دولتی بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، سال نهم، شماره36.
32. حاجیان، نجمه، داغانی، رضا، موسیوند، زهرا، (1396)، " بررسی تاثیر ساختار مالکیت و عملکرد شرکت بر مدیریت سود شرکتهای بورسی"، نشریه تحلیل مالی.
33. مشایخی، بیتا، عظیمی، عابد، (1395)، " تاثیر توانایی های مدیریت بر رابطه بین مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره 11، شماره 1.
34. حبیب زاده، جواد و دارابی، رویا، (1395)، " نقش مالکیت دولتی بر معیارهای مالی و اقتصادی ارزیابی عملکرد شرکتها با استفاده از مدل رگرسیون فازی"، سامانه مدیریت نشریات علمی.
35. افلاطونی، عباس، (1396)، " آمار و کاربرد آن در مدیریت"، ویرایش دوم.
36. *Capkun V., Collins D.,& Thomas J., (2016), "The effect of IAS/IFRS adoption on earnings management (smoothing): A closer look at competing explanations", Journal of Accounting and Public Policy, 35)4(; 352-394.*
37. *Chowdhury, A. and Chowdhury, P.S. (2010). Impact of capital structure on firm’s value: evidence from Bangladesh. BEH-Business and Economic, 3: 111-122*
38. *Jensen, M, (1993), “The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of InternalControl Systems”, Journal of Finance 48, PP. 831-880.*
39. *Gunny, K. (2010). The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks. Contemporary Accounting Research, 27 (3): 855-888*
40. *Healy, P. & Wahlen, J. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. Accounting Horizons,13 (4): 365-383.*
41. *Demerjian, P., Lev, B. & McVay, S. (2012). Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests. Management Science, 58(7): 1229-1248.*
42. *Cohen, D. and Zarowin, P. (2010). “Accrual-based and Real Earnings Management Activities around Seasoned Equity Offerings. Journal of Accounting and Economics, 50 (1): 2-19.*
43. *Odhiambo. F. & Nixon. O. (2015). Government ownership and value of listed firms in kenya. A panel data evidence. American journal of trade and policy. 1(2). 45-50.*
44. *Michelase. N . Chittenden. F . & poutziouris. (1999). Financial policd and capital structur choice in CK SMES : empirical evidence from company panel data. Small business economics 2(12). 113-1.*
45. *Imam, Mahmood Osman & Malik, Mahfuja,(2007). "Firm Performance and Corporate Governance Through Ownership Structure: Evidence from Bangladesh Stock Market" International Review of Business Research Papers, Pp. 88-110.*
46. *Gitundu. E. kisaka. S. kiprop. S . kibet. L. (2016). The effects of ownersgip and cropprate governance reforms on efficiency of privatized companies in kenya. International journal of economics and financial issues. 6(1). 323-331*
47. *Dechow, P.M. and Skinner, D.J. Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. Accounting Horizons, 2000, 14 (June): 235-250*
48. *Graham, J., C. Harvey and S. Rajgopal, (2005), “The Economic Implications of Corporate Financial Reporting”, Journal of Accounting and Economics 40, PP. 3-73.*
49. *Georgeta Vintil, stefan Cristian Gherghinaa, (2014), “The Impact of Ownership Concentration on Firm Value”, Empiricalstudy of the Bucharest Stock Exchange listed companies.Procedia Economics and Finance, 15, PP. 271 – 279.*
50. *Slovic, P., and D. MacPhillamy. 1974. Dimensional commensurability and cue utilization in comparative judgment. Organizational Behavior and Human Performance 11 (2): 172-194.*

**ضمائم**

پایایی

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Null Hypothesis: Unit root (common unit root process) | | | | | | |  |  |
| Series: SIZE | | |  |  |  |  |  |  |
| Date: 08/07/18 Time: 19:36 | | | |  |  |  |  |  |
| Sample: 1389 1395 | | |  |  |  |  |  |  |
| Exogenous variables: Individual effects | | | | |  |  |  |  |
| Automatic selection of maximum lags | | | |  |  |  |  |  |
| Automatic lag length selection based on SIC: 0 | | | | | |  |  |  |
| Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel | | | | | | |  |  |
| Total (balanced) observations: 804 | | | |  |  |  |  |  |
| Cross-sections included: 134 | | | |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Method | |  |  | Statistic |  | Prob.\*\* |  |  |
| Levin, Lin & Chu t\* | | |  | -15.4381 |  | 0.0000 |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| \*\* Probabilities are computed assuming asympotic normality | | | | | | |  |  |

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Null Hypothesis: Unit root (common unit root process) | | | | | | |  |
| Series: LEV | |  |  |  |  |  |  |
| Date: 08/07/18 Time: 19:39 | | | |  |  |  |  |
| Sample: 1389 1395 | | |  |  |  |  |  |
| Exogenous variables: Individual effects | | | | |  |  |  |
| Automatic selection of maximum lags | | | |  |  |  |  |
| Automatic lag length selection based on SIC: 0 | | | | | |  |  |
| Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel | | | | | | |  |
| Total (balanced) observations: 804 | | | |  |  |  |  |
| Cross-sections included: 134 | | | |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| Method | |  |  | Statistic |  | Prob.\*\* |  |
| Levin, Lin & Chu t\* | | |  | -5.67400 |  | 0.0000 |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| \*\* Probabilities are computed assuming asympotic normality | | | | | | |  |

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Null Hypothesis: Unit root (common unit root process) | | | | | | |  |
| Series: AUDSIZE | | |  |  |  |  |  |
| Date: 08/07/18 Time: 19:40 | | | |  |  |  |  |
| Sample: 1389 1395 | | |  |  |  |  |  |
| Exogenous variables: Individual effects | | | | |  |  |  |
| Automatic selection of maximum lags | | | |  |  |  |  |
| Automatic lag length selection based on SIC: 0 | | | | | |  |  |
| Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel | | | | | | |  |
| Total (balanced) observations: 120 | | | |  |  |  |  |
| Cross-sections included: 20 (114 dropped) | | | | |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| Method | |  |  | Statistic |  | Prob.\*\* |  |
| Levin, Lin & Chu t\* | | |  | -4.58747 |  | 0.0000 |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| \*\* Probabilities are computed assuming asympotic normality | | | | | | |  |

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Null Hypothesis: Unit root (common unit root process) | | | | | | |  |
| Series: ROA | |  |  |  |  |  |  |
| Date: 08/07/18 Time: 19:45 | | | |  |  |  |  |
| Sample: 1389 1395 | | |  |  |  |  |  |
| Exogenous variables: Individual effects | | | | |  |  |  |
| Automatic selection of maximum lags | | | |  |  |  |  |
| Automatic lag length selection based on SIC: 0 | | | | | |  |  |
| Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel | | | | | | |  |
| Total (balanced) observations: 804 | | | |  |  |  |  |
| Cross-sections included: 134 | | | |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| Method | |  |  | Statistic |  | Prob.\*\* |  |
| Levin, Lin & Chu t\* | | |  | -14.8332 |  | 0.0000 |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| \*\* Probabilities are computed assuming asympotic normality | | | | | | |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Null Hypothesis: Unit root (common unit root process) | | | | | | |  |  |
| Series: ROE | |  |  |  |  |  |  |  |
| Date: 08/07/18 Time: 19:46 | | | |  |  |  |  |  |
| Sample: 1389 1395 | | |  |  |  |  |  |  |
| Exogenous variables: Individual effects | | | | |  |  |  |  |
| Automatic selection of maximum lags | | | |  |  |  |  |  |
| Automatic lag length selection based on SIC: 0 | | | | | |  |  |  |
| Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel | | | | | | |  |  |
| Total (balanced) observations: 804 | | | |  |  |  |  |  |
| Cross-sections included: 134 | | | |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Method | |  |  | Statistic |  | Prob.\*\* |  |  |
| Levin, Lin & Chu t\* | | |  | -16.5461 |  | 0.0000 |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| \*\* Probabilities are computed assuming asympotic normality | | | | | | |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Null Hypothesis: Unit root (common unit root process) | | | | | | |  |
| Series: REM | |  |  |  |  |  |  |
| Date: 08/07/18 Time: 19:47 | | | |  |  |  |  |
| Sample: 1389 1395 | | |  |  |  |  |  |
| Exogenous variables: Individual effects | | | | |  |  |  |
| Automatic selection of maximum lags | | | |  |  |  |  |
| Automatic lag length selection based on SIC: 0 | | | | | |  |  |
| Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel | | | | | | |  |
| Total (balanced) observations: 804 | | | |  |  |  |  |
| Cross-sections included: 134 | | | |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| Method | |  |  | Statistic |  | Prob.\*\* |  |
| Levin, Lin & Chu t\* | | |  | -55.4805 |  | 0.0000 |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| \*\* Probabilities are computed assuming asympotic normality | | | | | | |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Null Hypothesis: Unit root (common unit root process) | | | | | | |  |
| Series: GOV | |  |  |  |  |  |  |
| Date: 08/07/18 Time: 19:48 | | | |  |  |  |  |
| Sample: 1389 1395 | | |  |  |  |  |  |
| Exogenous variables: Individual effects | | | | |  |  |  |
| Automatic selection of maximum lags | | | |  |  |  |  |
| Automatic lag length selection based on SIC: 0 | | | | | |  |  |
| Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel | | | | | | |  |
| Total (balanced) observations: 420 | | | |  |  |  |  |
| Cross-sections included: 70 (64 dropped) | | | | |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| Method | |  |  | Statistic |  | Prob.\*\* |  |
| Levin, Lin & Chu t\* | | |  | -13.8816 |  | 0.0000 |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| \*\* Probabilities are computed assuming asympotic normality | | | | | | |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |

نرمال کردن متغیرهای وابسته

قبل و بعد نرمال کردن roe

| **Tests of Normality** | | | | | | |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Kolmogorov-Smirnova | | | Shapiro-Wilk | | |
|  | Statistic | df | Sig. | Statistic | df | Sig. |
| VAR00001 | .224 | 938 | .000 | .582 | 938 | .000 |
| roe | .014 | 937 | .200\* | 1.000 | 937 | .999 |
| a. Lilliefors Significance Correction | | | |  |  |  |



قبل و بعد نرمال کردن roa

| **Tests of Normality** | | | | | | |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Kolmogorov-Smirnova | | | Shapiro-Wilk | | |
|  | Statistic | df | Sig. | Statistic | df | Sig. |
| VAR00001 | .113 | 938 | .000 | .928 | 938 | .000 |
| roa | .029 | 938 | .055 | .999 | 938 | .789 |
| a. Lilliefors Significance Correction | | | |  |  |  |



آمار توصفی

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Date: 08/19/18 Time: 23:50 |  |  |  |  |  |  |
| Sample: 1389 1395 | |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |
|  | ROE | ROA | GOV | REM | SIZE | LEV |
|  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Mean | 0.248465 | 0.107996 | 0.137583 | 0.017441 | 14.00351 | 0.610245 |
| Median | 0.250000 | 0.090000 | 0.030000 | 0.020000 | 13.86000 | 0.620000 |
| Maximum | 4.620000 | 0.630000 | 0.990000 | 0.830000 | 19.15000 | 2.420000 |
| Minimum | -9.560000 | -0.790000 | 0.000000 | -0.640000 | 10.03000 | 0.010000 |
| Std. Dev. | 0.593780 | 0.147725 | 0.216785 | 0.125632 | 1.487373 | 0.234783 |
| Skewness | -4.632941 | -0.037694 | 1.810870 | 0.573071 | 0.695208 | 1.029412 |
| Kurtosis | 92.77581 | 7.702241 | 5.394522 | 7.952543 | 4.063953 | 9.786516 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Jarque-Bera | 318355.4 | 864.3963 | 736.7499 | 1009.965 | 119.8002 | 1965.718 |
| Probability | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Sum | 233.0600 | 101.3000 | 129.0529 | 16.36000 | 13135.29 | 572.4100 |
| Sum Sq. Dev. | 330.3620 | 20.44783 | 44.03482 | 14.78906 | 2072.905 | 51.65024 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Observations | 938 | 938 | 938 | 938 | 938 | 938 |

ضریب همبستگی

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Covariance Analysis: Ordinary |  |  |  |  |  |
| Date: 08/19/18 Time: 19:04 |  |  |  |  |  |
| Sample: 1389 1395 |  |  |  |  |  |  |
| Included observations: 937 |  |  |  |  |  |
| Balanced sample (listwise missing value deletion) |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| Correlation |  |  |  |  |  |  |
| Probability | ROE | ROA | GOV | REM | SIZE | LEV | AUDSIZE |
| ROE | 1.000000 |  |  |  |  |  |  |
|  | ----- |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |
| ROA | 0.336806 | 1.000000 |  |  |  |  |  |
|  | 0.0000 | ----- |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| GOV | -0.120333 | -0.200936 | 1.000000 |  |  |  |  |
|  | 0.0002 | 0.0000 | ----- |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| REM | -0.013913 | 0.034470 | 0.010387 | 1.000000 |  |  |  |
|  | 0.6706 | 0.2919 | 0.7508 | ----- |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| SIZE | 0.020921 | -0.014860 | 0.068948 | 0.086722 | 1.000000 |  |  |
|  | 0.5224 | 0.6496 | 0.0348 | 0.0079 | ----- |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| LEV | -0.078936 | -0.609758 | 0.169862 | -0.012057 | 0.106750 | 1.000000 |  |
|  | 0.0157 | 0.0000 | 0.0000 | 0.7124 | 0.0011 | ----- |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| AUDSIZE | 0.078626 | 0.006334 | -0.010875 | 0.042196 | 0.275059 | 0.154946 | 1.000000 |
|  | 0.0161 | 0.8465 | 0.7395 | 0.1969 | 0.0000 | 0.0000 | ----- |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |

**ازمون ناهمسانی وایت مدل اول**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Heteroskedasticity Test: White | | | |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| F-statistic | 16.22155 | Prob. F(13,923) | | 0.0000 |
| Obs\*R-squared | 174.2642 | Prob. Chi-Square(13) | | 0.0000 |
| Scaled explained SS | 191.3418 | Prob. Chi-Square(13) | | 0.0000 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |

چون کمتر از 5 صدم می باشد مد حداقل مربعات مدل مناسبی نمی باشد و از مدل حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده خواهد شد.

**ازمون ناهمسانی وایت مدل دوم**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Heteroskedasticity Test: White | | | |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| F-statistic | 6.059140 | Prob. F(13,923) | | 0.0000 |
| Obs\*R-squared | 73.67607 | Prob. Chi-Square(13) | | 0.0000 |
| Scaled explained SS | 105.7572 | Prob. Chi-Square(13) | | 0.0000 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |

**ازمون ناهمسانی وایت مدل سوم**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Heteroskedasticity Test: White | | | |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| F-statistic | 16.22155 | Prob. F(13,923) | | 0.0000 |
| Obs\*R-squared | 174.2642 | Prob. Chi-Square(13) | | 0.0000 |
| Scaled explained SS | 191.3418 | Prob. Chi-Square(13) | | 0.0000 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |

**ازمون ناهمسانی وایت مدل چهارم**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Heteroskedasticity Test: White | | | |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| F-statistic | 6.600201 | Prob. F(13,923) | | 0.0000 |
| Obs\*R-squared | 79.69552 | Prob. Chi-Square(13) | | 0.0000 |
| Scaled explained SS | 114.0657 | Prob. Chi-Square(13) | | 0.0000 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |

**ازمون ناهمسانی وایت مدل 5**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Heteroskedasticity Test: White | | | |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| F-statistic | 8.809619 | Prob. F(26,910) | | 0.0000 |
| Obs\*R-squared | 188.4201 | Prob. Chi-Square(26) | | 0.0000 |
| Scaled explained SS | 206.2030 | Prob. Chi-Square(26) | | 0.0000 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |

**ازمون ناهمسانی وایت مدل 6**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Heteroskedasticity Test: White | | | |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| F-statistic | 4.000567 | Prob. F(26,910) | | 0.0000 |
| Obs\*R-squared | 96.11479 | Prob. Chi-Square(26) | | 0.0000 |
| Scaled explained SS | 138.4463 | Prob. Chi-Square(26) | | 0.0000 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |

**تخمین مدل های پژوهش**

**ازمون اف و هاسمن مدل اول**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Redundant Fixed Effects Tests | | |  |  |
| Equation: EQ01 | |  |  |  |
| Test cross-section fixed effects | | | |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Effects Test | | Statistic | d.f. | Prob. |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Cross-section F | | 16.991012 | (133,799) | 0.0000 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Correlated Random Effects - Hausman Test | | | |  |
| Equation: EQ01 | |  |  |  |
| Test cross-section random effects | | | |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Test Summary | | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Cross-section random | | 0.000000 | 4 | 1.0000 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| \* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero. | | | | |
| \*\* WARNING: robust standard errors may not be consistent with | | | | |
| assumptions of Hausman test variance calculation. | | | | |
|  |  |  |  |  |

**مدل تصادفی می باشد**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Dependent Variable: ROENORMAL | | |  |  |
| Method: Panel EGLS (Cross-section random effects) | | | | |
| Date: 08/19/18 Time: 18:38 | | |  |  |
| Sample: 1389 1395 | | |  |  |
| Periods included: 7 | | |  |  |
| Cross-sections included: 134 | | |  |  |
| Total panel (unbalanced) observations: 937 | | | |  |
| Swamy and Arora estimator of component variances | | | | |
| White cross-section standard errors & covariance (no d.f. correction) | | | | |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| GOV | -0.758692 | 0.199899 | -3.795380 | 0.0002 |
| SIZE | -0.025591 | 0.047827 | -0.535074 | 0.5927 |
| LEV | -0.358446 | 0.231335 | -1.549467 | 0.1216 |
| AUDSIZE | 0.298645 | 0.129652 | 2.303433 | 0.0215 |
| C | 0.597355 | 0.658901 | 0.906593 | 0.3649 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  | Effects Specification | |  |  |
|  |  |  | S.D. | Rho |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Cross-section random | | | 0.508915 | 0.2798 |
| Idiosyncratic random | | | 0.816422 | 0.7202 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  | Weighted Statistics | |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| R-squared | 0.030345 | Mean dependent var | | 0.001788 |
| Adjusted R-squared | 0.026183 | S.D. dependent var | | 0.830935 |
| S.E. of regression | 0.819985 | Sum squared resid | | 626.6534 |
| F-statistic | 7.291577 | Durbin-Watson stat | | 1.604811 |
| Prob(F-statistic) | 0.000009 |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  | Unweighted Statistics | |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| R-squared | 0.057521 | Mean dependent var | | 0.003383 |
| Sum squared resid | 867.3802 | Durbin-Watson stat | | 1.159422 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |

**هم خطی مدل اول**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Variance Inflation Factors | | |  |
| Date: 08/19/18 Time: 18:28 | | |  |
| Sample: 1 938 | |  |  |
| Included observations: 937 | | |  |
|  |  |  |  |
|  |  |  |  |
|  | Coefficient | Uncentered | Centered |
| Variable | Variance | VIF | VIF |
|  |  |  |  |
|  |  |  |  |
| GOV | 0.021784 | 1.453636 | 1.035487 |
| SIZE | 0.000488 | 97.84741 | 1.091306 |
| LEV | 0.019036 | 8.225189 | 1.059724 |
| AUDSIZE | 0.005262 | 1.562677 | 1.104047 |
| C | 0.096328 | 97.47603 | NA |
|  |  |  |  |
|  |  |  |  |

**ازمون اف و هاسمن مدل دوم**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Redundant Fixed Effects Tests | | |  |  |
| Equation: EQ02 | |  |  |  |
| Test cross-section fixed effects | | | |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Effects Test | | Statistic | d.f. | Prob. |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Cross-section F | | 16.545934 | (133,799) | 0.0000 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Correlated Random Effects - Hausman Test | | | |  |
| Equation: EQ02 | |  |  |  |
| Test cross-section random effects | | | |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Test Summary | | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Cross-section random | | 0.000000 | 4 | 1.0000 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| \* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero. | | | | |
| \*\* WARNING: robust standard errors may not be consistent with | | | | |
| assumptions of Hausman test variance calculation. | | | | |
|  |  |  |  |  |

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Dependent Variable: NROA | | |  |  |
| Method: Panel EGLS (Cross-section random effects) | | | | |
| Date: 08/19/18 Time: 18:44 | | |  |  |
| Sample: 1389 1395 | | |  |  |
| Periods included: 7 | | |  |  |
| Cross-sections included: 134 | | |  |  |
| Total panel (unbalanced) observations: 937 | | | |  |
| Swamy and Arora estimator of component variances | | | | |
| White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected) | | | | |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| GOV | -0.690453 | 0.163349 | -4.226861 | 0.0000 |
| SIZE | -0.060350 | 0.037016 | -1.630369 | 0.1034 |
| LEV | -1.984380 | 0.226073 | -8.777601 | 0.0000 |
| AUDSIZE | 0.232965 | 0.110526 | 2.107780 | 0.0353 |
| C | 2.087622 | 0.588643 | 3.546500 | 0.0004 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  | Effects Specification | |  |  |
|  |  |  | S.D. | Rho |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Cross-section random | | | 0.466862 | 0.3459 |
| Idiosyncratic random | | | 0.641990 | 0.6541 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  | Weighted Statistics | |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| R-squared | 0.214018 | Mean dependent var | | 0.002636 |
| Adjusted R-squared | 0.210645 | S.D. dependent var | | 0.735470 |
| S.E. of regression | 0.653434 | Sum squared resid | | 397.9416 |
| F-statistic | 63.44441 | Durbin-Watson stat | | 1.760526 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  | Unweighted Statistics | |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| R-squared | 0.333677 | Mean dependent var | | 0.006009 |
| Sum squared resid | 621.8191 | Durbin-Watson stat | | 0.954255 |
|  |  |  |  |  |

**همخطی مدل دوم**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Variance Inflation Factors | | |  |
| Date: 08/19/18 Time: 18:29 | | |  |
| Sample: 1 938 | |  |  |
| Included observations: 937 | | |  |
|  |  |  |  |
|  |  |  |  |
|  | Coefficient | Uncentered | Centered |
| Variable | Variance | VIF | VIF |
|  |  |  |  |
|  |  |  |  |
| GOV | 0.015280 | 1.453636 | 1.035487 |
| SIZE | 0.000342 | 97.84741 | 1.091306 |
| LEV | 0.013353 | 8.225189 | 1.059724 |
| AUDSIZE | 0.003691 | 1.562677 | 1.104047 |
| C | 0.067570 | 97.47603 | NA |
|  |  |  |  |

ازمون اف و هاسمن مدل سوم

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Redundant Fixed Effects Tests | | |  |  |
| Equation: EQ03 | |  |  |  |
| Test cross-section fixed effects | | | |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Effects Test | | Statistic | d.f. | Prob. |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Cross-section F | | 17.168178 | (133,799) | 0.0000 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Correlated Random Effects - Hausman Test | | | |  |
| Equation: EQ03 | |  |  |  |
| Test cross-section random effects | | | |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Test Summary | | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Cross-section random | | 0.000000 | 4 | 1.0000 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| \* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero. | | | | |
| \*\* WARNING: robust standard errors may not be consistent with | | | | |
| assumptions of Hausman test variance calculation. | | | | |
|  |  |  |  |  |

مدل تصادفی می باشد

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Dependent Variable: ROENORMAL | | |  |  |
| Method: Panel EGLS (Cross-section random effects) | | | | |
| Date: 08/19/18 Time: 18:46 | | |  |  |
| Sample: 1389 1395 | | |  |  |
| Periods included: 7 | | |  |  |
| Cross-sections included: 134 | | |  |  |
| Total panel (unbalanced) observations: 937 | | | |  |
| Swamy and Arora estimator of component variances | | | | |
| White cross-section standard errors & covariance (no d.f. correction) | | | | |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| REM | 0.041590 | 0.130358 | 0.319043 | 0.7498 |
| SIZE | -0.035619 | 0.050063 | -0.711481 | 0.4770 |
| LEV | -0.424968 | 0.266017 | -1.597522 | 0.1105 |
| AUDSIZE | 0.307900 | 0.126472 | 2.434540 | 0.0151 |
| C | 0.671242 | 0.674575 | 0.995059 | 0.3200 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  | Effects Specification | |  |  |
|  |  |  | S.D. | Rho |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Cross-section random | | | 0.535365 | 0.3001 |
| Idiosyncratic random | | | 0.817678 | 0.6999 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  | Weighted Statistics | |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| R-squared | 0.016981 | Mean dependent var | | 0.001725 |
| Adjusted R-squared | 0.012762 | S.D. dependent var | | 0.826376 |
| S.E. of regression | 0.821085 | Sum squared resid | | 628.3369 |
| F-statistic | 4.024958 | Durbin-Watson stat | | 1.592676 |
| Prob(F-statistic) | 0.003047 |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  | Unweighted Statistics | |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| R-squared | 0.026772 | Mean dependent var | | 0.003383 |
| Sum squared resid | 895.6787 | Durbin-Watson stat | | 1.117295 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |

همخطی مدل سوم

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Variance Inflation Factors | | |  |
| Date: 08/19/18 Time: 18:31 | | |  |
| Sample: 1 938 | |  |  |
| Included observations: 937 | | |  |
|  |  |  |  |
|  |  |  |  |
|  | Coefficient | Uncentered | Centered |
| Variable | Variance | VIF | VIF |
|  |  |  |  |
|  |  |  |  |
| REM | 0.014668 | 1.008541 | 1.008540 |
| SIZE | 0.000504 | 98.06620 | 1.093746 |
| LEV | 0.019088 | 7.993681 | 1.029897 |
| AUDSIZE | 0.005416 | 1.558917 | 1.101391 |
| C | 0.099774 | 97.85614 | NA |
|  |  |  |  |
|  |  |  |  |

اف و هاسمن مدل 4

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Redundant Fixed Effects Tests | | |  |  |
| Equation: EQ04 | |  |  |  |
| Test cross-section fixed effects | | | |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Effects Test | | Statistic | d.f. | Prob. |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Cross-section F | | 17.062983 | (133,799) | 0.0000 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Correlated Random Effects - Hausman Test | | | |  |
| Equation: EQ04 | |  |  |  |
| Test cross-section random effects | | | |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Test Summary | | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Cross-section random | | 0.000000 | 4 | 1.0000 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| \* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero. | | | | |
| \*\* WARNING: robust standard errors may not be consistent with | | | | |
| assumptions of Hausman test variance calculation. | | | | |
|  |  |  |  |  |

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Dependent Variable: NROA | | |  |  |
| Method: Panel EGLS (Cross-section random effects) | | | | |
| Date: 08/19/18 Time: 18:48 | | |  |  |
| Sample: 1389 1395 | | |  |  |
| Periods included: 7 | | |  |  |
| Cross-sections included: 134 | | |  |  |
| Total panel (unbalanced) observations: 937 | | | |  |
| Swamy and Arora estimator of component variances | | | | |
| White cross-section standard errors & covariance (no d.f. correction) | | | | |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| REM | 0.115961 | 0.142033 | 0.816435 | 0.4145 |
| SIZE | -0.071332 | 0.038421 | -1.856606 | 0.0637 |
| LEV | -2.025110 | 0.255456 | -7.927431 | 0.0000 |
| AUDSIZE | 0.239000 | 0.108881 | 2.195053 | 0.0284 |
| C | 2.169474 | 0.594296 | 3.650495 | 0.0003 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  | Effects Specification | |  |  |
|  |  |  | S.D. | Rho |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Cross-section random | | | 0.490080 | 0.3677 |
| Idiosyncratic random | | | 0.642619 | 0.6323 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  | Weighted Statistics | |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| R-squared | 0.199627 | Mean dependent var | | 0.002535 |
| Adjusted R-squared | 0.196192 | S.D. dependent var | | 0.729339 |
| S.E. of regression | 0.653892 | Sum squared resid | | 398.4996 |
| F-statistic | 58.11421 | Durbin-Watson stat | | 2.096680 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  | Unweighted Statistics | |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| R-squared | 0.305894 | Mean dependent var | | 0.006009 |
| Sum squared resid | 647.7466 | Durbin-Watson stat | | 0.922697 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |

همخطی چهارم

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Variance Inflation Factors | | |  |
| Date: 08/19/18 Time: 18:33 | | |  |
| Sample: 1 938 | |  |  |
| Included observations: 937 | | |  |
|  |  |  |  |
|  |  |  |  |
|  | Coefficient | Uncentered | Centered |
| Variable | Variance | VIF | VIF |
|  |  |  |  |
|  |  |  |  |
| REM | 0.010349 | 1.008541 | 1.008540 |
| SIZE | 0.000356 | 98.06620 | 1.093746 |
| LEV | 0.013468 | 7.993681 | 1.029897 |
| AUDSIZE | 0.003821 | 1.558917 | 1.101391 |
| C | 0.070398 | 97.85614 | NA |
|  |  |  |  |

اف و هاسمن مدل 5

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Redundant Fixed Effects Tests | | |  |  |
| Equation: Untitled | | |  |  |
| Test cross-section fixed effects | | | |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Effects Test | | Statistic | d.f. | Prob. |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Cross-section F | | 16.744691 | (133,797) | 0.0000 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Correlated Random Effects - Hausman Test | | | |  |
| Equation: Untitled | | |  |  |
| Test cross-section random effects | | | |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Test Summary | | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Cross-section random | | 0.000000 | 6 | 1.0000 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| \* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero. | | | | |
| \*\* WARNING: robust standard errors may not be consistent with | | | | |
| assumptions of Hausman test variance calculation. | | | | |

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Dependent Variable: NROE | | |  |  |
| Method: Panel EGLS (Cross-section random effects) | | | | |
| Date: 08/19/18 Time: 18:50 | | |  |  |
| Sample: 1389 1395 | | |  |  |
| Periods included: 7 | | |  |  |
| Cross-sections included: 134 | | |  |  |
| Total panel (unbalanced) observations: 937 | | | |  |
| Swamy and Arora estimator of component variances | | | | |
| White cross-section standard errors & covariance (no d.f. correction) | | | | |
| WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank | | | | |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| GOV | -0.746698 | 0.218890 | -3.411297 | 0.0007 |
| REM | -0.036510 | 0.148220 | -0.246325 | 0.8055 |
| GOVREM | 0.878549 | 1.018335 | 0.862731 | 0.3885 |
| SIZE | -0.025439 | 0.047852 | -0.531625 | 0.5951 |
| LEV | -0.352641 | 0.236004 | -1.494213 | 0.1355 |
| AUDSIZE | 0.299923 | 0.128999 | 2.325007 | 0.0203 |
| C | 0.589160 | 0.651313 | 0.904574 | 0.3659 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  | Effects Specification | |  |  |
|  |  |  | S.D. | Rho |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Cross-section random | | | 0.510557 | 0.2810 |
| Idiosyncratic random | | | 0.816676 | 0.7190 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  | Weighted Statistics | |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| R-squared | 0.031528 | Mean dependent var | | 0.001784 |
| Adjusted R-squared | 0.025280 | S.D. dependent var | | 0.830660 |
| S.E. of regression | 0.820093 | Sum squared resid | | 625.4739 |
| F-statistic | 5.045962 | Durbin-Watson stat | | 1.605632 |
| Prob(F-statistic) | 0.000042 |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  | Unweighted Statistics | |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| R-squared | 0.057670 | Mean dependent var | | 0.003383 |
| Sum squared resid | 867.2434 | Durbin-Watson stat | | 1.158015 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |

همخطی 5

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Variance Inflation Factors | | |  |
| Date: 08/19/18 Time: 18:35 | | |  |
| Sample: 1 938 | |  |  |
| Included observations: 937 | | |  |
|  |  |  |  |
|  |  |  |  |
|  | Coefficient | Uncentered | Centered |
| Variable | Variance | VIF | VIF |
|  |  |  |  |
|  |  |  |  |
| GOV | 0.021833 | 1.454393 | 1.036026 |
| REM | 0.017776 | 1.258825 | 1.258825 |
| GOVREM | 0.863462 | 1.249912 | 1.249635 |
| SIZE | 0.000492 | 98.48266 | 1.098391 |
| LEV | 0.019085 | 8.231986 | 1.060600 |
| AUDSIZE | 0.005275 | 1.563844 | 1.104872 |
| C | 0.097079 | 98.06278 | NA |
|  |  |  |  |
|  |  |  |  |

اف و هاسمن مدل 6

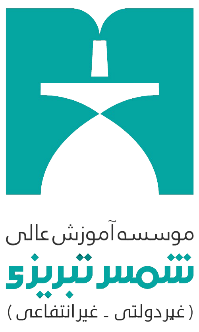
|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Redundant Fixed Effects Tests | | |  |  |
| Equation: Untitled | | |  |  |
| Test cross-section fixed effects | | | |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Effects Test | | Statistic | d.f. | Prob. |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Cross-section F | | 5.097667 | (133,797) | 0.0000 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Correlated Random Effects - Hausman Test | | | |  |
| Test cross-section random effects | | | |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Test Summary | | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Cross-section random | | 0.000000 | 6 | 1.0000 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| \* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero. | | | | |
| \*\* WARNING: robust standard errors may not be consistent with | | | | |
| assumptions of Hausman test variance calculation. | | | | |

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Dependent Variable: NROA | | |  |  |
| Method: Panel EGLS (Cross-section random effects) | | | | |
| Date: 08/19/18 Time: 18:53 | | |  |  |
| Sample: 1389 1395 | | |  |  |
| Periods included: 7 | | |  |  |
| Cross-sections included: 134 | | |  |  |
| Total panel (unbalanced) observations: 937 | | | |  |
| Swamy and Arora estimator of component variances | | | | |
| White cross-section standard errors & covariance (no d.f. correction) | | | | |
| WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank | | | | |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| GOV | -0.253921 | 0.104431 | -2.431485 | 0.0152 |
| NROE | 0.608559 | 0.043837 | 13.88242 | 0.0000 |
| GOVREM | 0.397635 | 0.320632 | 1.240161 | 0.2152 |
| SIZE | -0.008903 | 0.007873 | -1.130798 | 0.2584 |
| LEV | -1.958150 | 0.101790 | -19.23721 | 0.0000 |
| AUDSIZE | 0.031843 | 0.038171 | 0.834229 | 0.4044 |
| C | 1.348001 | 0.190198 | 7.087358 | 0.0000 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  | Effects Specification | |  |  |
|  |  |  | S.D. | Rho |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Cross-section random | | | 0.154378 | 0.0963 |
| Idiosyncratic random | | | 0.472865 | 0.9037 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  | Weighted Statistics | |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| R-squared | 0.678081 | Mean dependent var | | 0.004432 |
| Adjusted R-squared | 0.676004 | S.D. dependent var | | 0.865773 |
| S.E. of regression | 0.492804 | Sum squared resid | | 225.8559 |
| F-statistic | 326.4873 | Durbin-Watson stat | | 1.844575 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  | Unweighted Statistics | |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| R-squared | 0.727488 | Mean dependent var | | 0.006009 |
| Sum squared resid | 254.3109 | Durbin-Watson stat | | 1.638184 |
|  |  |  |  |  |

همخطی 6

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Variance Inflation Factors | | |  |
| Date: 08/19/18 Time: 18:36 | | |  |
| Sample: 1 938 | |  |  |
| Included observations: 937 | | |  |
|  |  |  |  |
|  |  |  |  |
|  | Coefficient | Uncentered | Centered |
| Variable | Variance | VIF | VIF |
|  |  |  |  |
|  |  |  |  |
| GOV | 0.015297 | 1.454393 | 1.036026 |
| REM | 0.012455 | 1.258825 | 1.258825 |
| GOVREM | 0.604976 | 1.249912 | 1.249635 |
| SIZE | 0.000344 | 98.48266 | 1.098391 |
| LEV | 0.013372 | 8.231986 | 1.060600 |
| AUDSIZE | 0.003696 | 1.563844 | 1.104872 |
| C | 0.068017 | 98.06278 | NA |
|  |  |  |  |
|  |  |  |  |

****

*Higher Education Institution Shams Tabrizi, Khoy Branch*

*Management,Economy and Accounting*

*"M.A"Thesis on Accounting*

*Subject:*

***Effect of Real Profit Management on the Relationship between Government Ownership and Corporate Performance***

*Supervisor:*

*Mosayeb (Ph.D)*

*By:*

*Mehrdad*

*Autumn* 2017

1. 2 Fixed effect model [↑](#footnote-ref-1)
2. 3Least square dummy variables [↑](#footnote-ref-2)
3. 4 Pooled least square [↑](#footnote-ref-3)
4. 5Hausman [↑](#footnote-ref-4)
5. The value – Added concept of Income [↑](#footnote-ref-5)
6. Getschow [↑](#footnote-ref-6)
7. Carbide [↑](#footnote-ref-7)
8. Sugata Roychowdhury [↑](#footnote-ref-8)
9. Healy & Wahlen [↑](#footnote-ref-9)
10. Schipper [↑](#footnote-ref-10)
11. Levitt [↑](#footnote-ref-11)
12. Healy [↑](#footnote-ref-12)
13. Sloan [↑](#footnote-ref-13)
14. Larker & Halthausen [↑](#footnote-ref-14)
15. Deangelo [↑](#footnote-ref-15)
16. jiraporn et al. [↑](#footnote-ref-16)
17. Bar Gill & Bebchak [↑](#footnote-ref-17)
18. Taewoopark & Myuny seok park [↑](#footnote-ref-18)
19. Moses [↑](#footnote-ref-19)
20. Sugata Roychowdhury .2006. [↑](#footnote-ref-20)
21. fifo [↑](#footnote-ref-21)
22. GAAP [↑](#footnote-ref-22)
23. Enron & Worldcom [↑](#footnote-ref-23)
24. jiraporn et al [↑](#footnote-ref-24)
25. Scott. [↑](#footnote-ref-25)
26. opportunistic earnings management [↑](#footnote-ref-26)
27. efficient (beneficial ) earnings management [↑](#footnote-ref-27)
28. Tiller & di chio [↑](#footnote-ref-28)
29. Balzem et al [↑](#footnote-ref-29)
30. seremeni [↑](#footnote-ref-30)
31. Krishen [↑](#footnote-ref-31)
32. Krishnan [↑](#footnote-ref-32)
33. veronica، s. ، sidharta utama [↑](#footnote-ref-33)
34. Healy & palepu [↑](#footnote-ref-34)
35. GAPP [↑](#footnote-ref-35)
36. jiraporn et all [↑](#footnote-ref-36)
37. Dijorje [↑](#footnote-ref-37)
38. Smoothing profit [↑](#footnote-ref-38)
39. hip vors [↑](#footnote-ref-39)
40. Gordon [↑](#footnote-ref-40)
41. Competing Hypotheses [↑](#footnote-ref-41)
42. No - Effect Hypotheses [↑](#footnote-ref-42)
43. Mechanistic Hypotheses [↑](#footnote-ref-43)
44. Natural [↑](#footnote-ref-44)
45. intentional [↑](#footnote-ref-45)
46. Artifitial [↑](#footnote-ref-46)
47. GAAP [↑](#footnote-ref-47)
48. Accrual earning management [↑](#footnote-ref-48)
49. Roychowdhury [↑](#footnote-ref-49)
50. Real earning management [↑](#footnote-ref-50)
51. Kim & sohn [↑](#footnote-ref-51)
52. Branz & merchnt [↑](#footnote-ref-52)
53. Graham & at [↑](#footnote-ref-53)
54. Keasey and Wright [↑](#footnote-ref-54)
55. *1 -Social Responsibility* [↑](#footnote-ref-55)
56. *2 - Acharyya* [↑](#footnote-ref-56)
57. *1 -Return Of Asset(ROA)* [↑](#footnote-ref-57)
58. *2-Return Of Equity(ROE)* [↑](#footnote-ref-58)
59. *3- Economic Value Added(EVA)* [↑](#footnote-ref-59)
60. *4- Market Value Added(MVA)* [↑](#footnote-ref-60)
61. *-Adjusted Economic Value Added* [↑](#footnote-ref-61)
62. 6 -*Free Cash Flow* [↑](#footnote-ref-62)
63. 1 *- Earnings per share* [↑](#footnote-ref-63)
64. *2 - Accounting Principles Board* [↑](#footnote-ref-64)
65. 1 -*Income Statement* [↑](#footnote-ref-65)
66. *2 -Stewart & Bennett* [↑](#footnote-ref-66)
67. *3 -Interest Rate* [↑](#footnote-ref-67)
68. *1 -Free Cash Flow* [↑](#footnote-ref-68)
69. *1 -Accounting Profit* [↑](#footnote-ref-69)
70. *1 - Price / earnings* [↑](#footnote-ref-70)
71. *1 -Market Value Added* [↑](#footnote-ref-71)
72. *2 -Economic Value Added* [↑](#footnote-ref-72)
73. *3 - Adjusted Economic Value Added* [↑](#footnote-ref-73)
74. *1 -Value based management* [↑](#footnote-ref-74)
75. 1 *-Cost Of Financing* [↑](#footnote-ref-75)
76. *2 - Net Operation Profit* [↑](#footnote-ref-76)
77. *1 -Cost Of Goods Sold* [↑](#footnote-ref-77)
78. *1 -Melbourne* [↑](#footnote-ref-78)
79. Eviews [↑](#footnote-ref-79)
80. governmental possession [↑](#footnote-ref-80)
81. T-Student [↑](#footnote-ref-81)
82. F-Test [↑](#footnote-ref-82)
83. Adjasted R-square [↑](#footnote-ref-83)
84. Goodness of Fit [↑](#footnote-ref-84)
85. Excel [↑](#footnote-ref-85)
86. Eviews [↑](#footnote-ref-86)
87. Minitab17 [↑](#footnote-ref-87)
88. Stationary [↑](#footnote-ref-88)
89. Augmented Dicky Fuller [↑](#footnote-ref-89)
90. Kolmogorov-Smirnov [↑](#footnote-ref-90)
91. Skewness [↑](#footnote-ref-91)
92. Kurtosis [↑](#footnote-ref-92)