

## تأثیر فرصت طلبی مدیریتی بر پایداری سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

محمد شفیق

کارشناسی ارشد، مدیریت مالی

نویسنده مسئول:

محمد شفیق

### چکیده

در این پژوهش به بررسی تاثیر فرصت طلبی مدیریتی بر پایداری سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد. برای آزمون فرضیه های تحقیق از اطلاعات مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله زمانی سال های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ استفاده شده است و نمونه نهایی مشتمل از ۱۲۵ شرکت بوده که پس از اعمال محدودیت های مورد نظر با استفاده در روش حذف سیستماتیک در این تحقیق انتخاب شده اند. به این ترتیب، در مجموع تعداد ۷۵۰ سال، شرکت مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر روش گردآوری داده ها پژوهشی است توصیفی (غیر آزمایشی)، تجزیه و تحلیل داده های جمع آوری شده با استفاده از نرم افزار Eviews8 صورت پذیرفت و شواهد تجربی به دست آمده با پهنه گیری از آزمون های آماری مناسب تشریح گردید. نتایج تحقیق نشان داد که هزینه سرمایه غیرنرمال، انتشار سهام، درمانگی مالی و اهرم مالی با پایداری سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری دارد ولی بین جریانات نقدی آزاد با پایداری سود در این شرکت ها رابطه معناداری یافت نشد.

**کلمات کلیدی:** سرمایه غیرنرمال، انتشار سهام، درمانگی مالی.

**مقدمه**

در این فصل ابتدا به موضوع تحقیق و اهمیت آن اشاره خواهد شد. سپس به بیان مسئله پرداخته می‌شود، در ادامه هدف از این تحقیق را بیان خواهد شد، مدل مفهومی ارائه خواهد شد و سپس کاربردهای تحقیق، جنبه جدید بودن و نوآوری تحقیق، قلمرو تحقیق و تعریف واژگان و اصطلاحات را بیان خواهد شد.

**بیان مساله**

یکی از اهداف گزارشگری مالی، ارائه اطلاعات مفید در مورد عملکرد مالی واحد تجاری برای طیف گسترهای از استفاده کنندگان است. صورت سود و زیان، یکی از صورت‌های مالی اساسی است که این هدف را برآورده می‌سازد. محصول صورت سود و زیان، سود خالص، و یکی از اطلاعات مالی بسیار مهمی است که توسط سرمایه گذاران و سایر استفاده کنندگان صورت‌های مالی به منظور تصمیم‌گیری از آنها استفاده شود (بزرگ اصل و صالح زاده، ۱۳۹۴). در بند ۴۷ بیانیه شماره ۱ هیات استانداردهای حسابداری مالی بیان شده است که سرمایه گذاران بستانکاران و سایر استفاده کنندگان از سود برای ارزیابی توان سودآوری، توان پرداخت سود سهام، پیش‌بینی سودهای آینده و ارزیابی سرمایه گذاری‌ها استفاده می‌کنند. در این راستا سرمایه گذاران در جستجوی دستیابی به کیفیت سود برای پیش‌بینی سودهای آینده و سایر اهداف ذکر شده هستند (ریچاردسون و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۰۵).

یکی از معیارهای ارزیابی کیفیت سود پایداری سود است. پایداری سود به معنای این است که تا چه حد نوآوری خاص در تحقق سودهای آینده باقی می‌ماند. هرچه پایداری سود بیشتر باشد، واحد تجاری توان بیشتری برای حفظ سودهای جاری دارد. بنابراین، کیفیت سود واحد تجاری بیشتر است. پایداری سود به معنای تکرارپذیری (استمرار) سود جاری است. هرچه پایداری سود بیشتر باشد، شرکت توان بیشتری در حفظ سودهای جاری دارد و فرض می‌شود کیفیت سود شرکت بیشتر است. سودهای پایدار، قسمتی از سودهای موجود است که ماندگارند و ماندگاری آن‌ها ادامه می‌یابد (کردستانی و طایفه، ۱۳۹۲). تغییرات در اجزای فعلی سودها که به سودهای آتی منتقل می‌شود، نشان دهنده ماندگاری سود و در نتیجه کیفیت سود است. کارآبی مدیریت در استفاده از منابعی است، که در اختیار وی گذاشته شده است و پایداری سود می‌تواند این کارآبی را نشان دهد. هر چه سودهای کسب شده از طریق دارایی‌های عملیاتی باشد، پایداری سود بیشتر خواهد بود. مدیران کارآتر (دارای توانایی بیشتر)، به واسطه درک بهتر از ریسک، ممکن است پروژه‌های بهتری را انتخاب کرده و فرض می‌شود که صورت کاراتری مدیریت می‌کنند. این اقدام مدیران، احتمالاً بر پایداری سود در دوره‌های آتی، در بخش تعهدی و نقدی عملیاتی، تأثیر مثبت خواهد گذاشت (دمیرجیان و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۳).

مدیران می‌توانند با تصمیمات خود در رابطه با پروژه‌های عملیاتی شرکت بر پایداری سود و در نتیجه کیفیت سود تأثیرگذار باشند. مدیران کارآتر و دارای توانایی‌های ذاتی بالاتر می‌توانند به سرعت از شرایط واحد اقتصادی تحت تصدی و صنعت مورد فعالیت خود، شناخت کافی به دست آورده و نسبت به انتخاب پروژه‌های با کیفیت تر و دارای ریسک پایین تر اقدام کنند. بنابراین توانایی مدیران می‌تواند به صورت مستقیم بر پایداری سود اثر گذاشته و به تبع آن تصمیمات استفاده کنندگان از صورت‌های مالی را تحت تأثیر قرار دهد. زیرا هرچه سود شرکت از پایداری بیشتری برخوردار باشد، برای آن شرکت دورنمای بهتری ترسیم شده و برای سرمایه گذاران از جذابیت بالاتری برخوردار خواهد بود. بنابراین مطالعه اثر توانایی مدیریت بر پایداری سود می‌تواند از اهمیت ویژه‌ای در رابطه با موضوع تصمیم‌گیری استفاده کنندگان صورت‌های مالی، برخوردار باشد (وستمیان و همکاران، ۱۳۹۰).

با توجه به مباحث مطرح شده، این پژوهش به دنبال بررسی تأثیر فرست طلبی مدیریتی بر پایداری سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. به نظر می‌رسد، بررسی این موضوع می‌تواند کم زیادی به شرکت‌های حاضر در بورس اوراق بهادار کشورمان و افراد درگیر در حوزه‌های مالی و حسابداری نماید. سوالی که در این تحقیق به دنیال پاسخی برای آن می‌باشد به صورت زیر می‌باشد: آیا فرست طلبی مدیریت بر پایداری سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر می‌گذارد؟

<sup>1</sup>. Richardson et al  
<sup>2</sup>. Demerjian et al

### ضرورت تحقیق

زمانی که مدیران از اختیارات خود، اطلاعات محرمانه درباره سودآوری شرکت را برای منافع شخصی منتشر کنند، مدیریت سود فرصت طلبانه خواهد بود. اما اگر مدیران از اختیارات خود برای انتشار اطلاعات محرمانه در مورد سودآوری شرکت، در چارچوب بهای تمام شده تاریخی استفاده کنند، مدیریت سود کارا خواهد بود. سود ارتباط نزدیکی با جریان نقدی دارد و شکاف بین سود و جریان نقد، اقلام تعهدی است. یکی از کاربردهای اقلام تعهدی، انتقال یا تعدیل شناخت جریان‌های نقدی در طول زمان است. به طوری که ارقام تعدیل شده (سود) بتواند، عملکرد شرکت را بهتر اندازه گیری کند. با این حال، اقلام تعهدی نیاز به مفروضات و پیش‌بینی جریان نقدی آینده دارد. بنابراین، اقلام تعهدی محصول قضاوتها، برآوردها و تخصیص است (کیتوال و همکاران، ۲۰۰۹). جریان نقد آزاد از این حیث دارای اهمیت است که به مدیران اجازه می‌دهد تا فرستهای را جست‌وجو کنند که ارزش سهام شرکت را افزایش می‌دهد. بدون در اختیار داشتن وجه نقد، توسعه محصولات جدید، انجام تحصیل‌های تجاری، پرداخت سودهای نقدی به سهامداران و کاهش بدنهای امکان‌پذیر نیست. از طرف دیگر، وجه نقد باید در سطحی نگهداری شود که بین هزینه نگهداری وجه نقد و هزینه وجه نقد ناکافی تعادل برقرار شود ( glam زاده لداری، ۱۳۸۸).

مدیران واحدهای اقتصادی ممکن است به قصد دستیابی به منافع بیشتر، اقدام به دستکاری سود حسابداری نمایند. انگیزه اصلی آنها افزایش پاداش فعلی خود از طریق افزایش سود حسابداری است. رفتار فرصت طلبانه مدیران اقتضا می‌کند در گزارش سود، دخل و تصرف کنند و زمانی که این دخل و تصرف کشف شود، کیفیت سود شرکت مورد سوال قرار گرفته، تحلیلگران مالی مجبور به ارزیابی مجدد اطلاعاتی مالی می‌شوند. یکی از اهداف دستکاری سود، هموارسازی سود گزارش شده است. هموار سازی سود نوعی عمل آگاهانه است که توسط مدیریت و با استفاده از ابزارهای خاصی در حسابداری برای کاستن از نوسان‌های سود انجام می‌گیرد (مشکی و همکاران، ۱۳۹۱).

سرمایه گذاران در مقایسه با سایر شاخص‌های عملکرد (از قبیل سود نقدی، جریان‌های نقدی و تغییرات سود) اتکای بیشتری بر روی اطلاعات مربوط به سود دارند. از این رو سود گزارش شده یکی از معیارهای تعیین بازده مورد انتظار سرمایه گذاران است. برای اینکه سود گزارش شده بتواند در ارزیابی عملکرد و توان سودآوری شرکت به استفاده کنندگان کمک کند و سرمایه گذاران با اتکا به اطلاعات سود، بازده مورد انتظار خود را برآورد کنند، ارائه اطلاعات باید به نحوی باشد که ارزیابی عملکرد گذشته را ممکن سازد و در سنجش توان سودآوری و پیش‌بینی فعالیت‌های آتی موثر باشد. بنابراین علاوه بر اینکه رقم سود گزارش شده برای سرمایه گذاران مهم است و بر تضمیمات آنها موثر است، ویژگی‌های کیفی سود نیز به عنوان یکی از ابعاد اطلاعات سود مورد توجه خاص سرمایه گذاران است (ایزدینیا و همکاران، ۱۳۹۱).

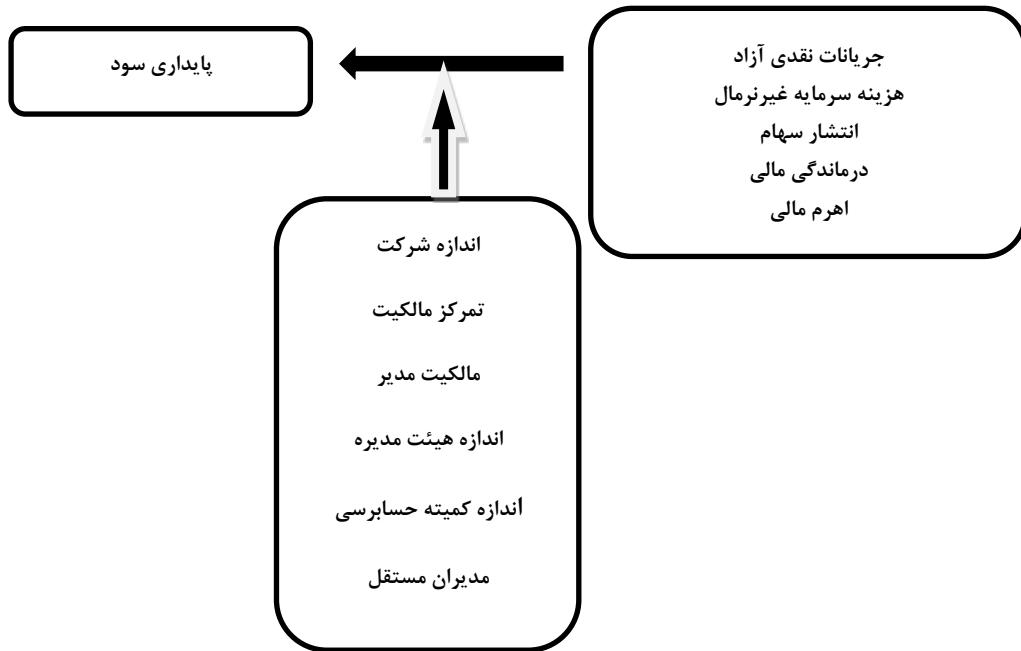
پایداری سود از جمله ویژگی‌های کیفی سود حسابداری است که مبنی بر اطلاعات حسابداری می‌باشد. پایداری سود شاخصی است که به سرمایه گذاران (و استفاده کنندگان از صورت‌های مالی) در ارزیابی سودهای آتی و جریان‌های نقدی شرکت کمک می‌کند. پایداری سود به معنای استمرار و تکرار پذیری سود جاری است. هر چه پایداری سود بیشتر باشد، شرکت توان بیشتری برای حفظ سودهای جاری را دارد و فرض می‌شود، کیفیت سود بالاتر است (ایزدینیا و همکاران، ۱۳۹۱).

### اهداف تحقیق

- بررسی تاثیر جریانات نقدی آزاد بر پایداری سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادر تهران.
- بررسی تاثیر هزینه سرمایه غیرنرمال بر پایداری سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادر تهران.
- بررسی تاثیر انتشار سهام بر پایداری سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادر تهران.
- بررسی تاثیر درماندگی مالی بر پایداری سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادر تهران.
- بررسی تاثیر اهرم مالی بر پایداری سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادر تهران.

**مدل مفهومی تحقیق**

با توجه به این موضوع، مدلی که در این تحقیق از آن استفاده می کنیم به صورت مدل مفهومی ارایه شده در نمودار (۱) می باشد که در زیر آمده است:



نمودار (۱): مدل مفهومی تحقیق

**قلمرو تحقیق****قلمرو موضوعی**

تحقیق حاضر از نظر موضوعی در چارچوب مباحث حسابداری قرار دارد که در آن به بررسی تاثیر فرصت طلبی مدیریتی بر پایداری سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد.

**قلمرو مکانی**

این پژوهش بر روی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد.

**قلمرو زمانی**

این پژوهش را کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ تشکیل می‌دهند.

**تعریف واژه‌ها و اصطلاحات**

**مدیریت سود فرصت طلبانه:** به عقیده سایرا مانیام (۱۹۹۶)، هنگامی که مدیران از اختیارات خود برای افزایش منافع شخصی، با میل بیشتری اقدام به انتشار اطلاعات محرومانه درباره سودآوری شرکت کنند، مدیریت سود فرصت طلبانه خواهد بود (سریگار و همکاران، ۲۰۰۸).

**اهرم مالی:** اهرم مالی معیاری از مقدار بکارگیری شرکت از حقوق صاحبان و بدھی برای تامین مالی دارایی اش می‌باشد (پاچوری و همکاران، ۲۰۱۲).

**اندازه شرکت:** اندازه شرکت متغیر کلیدی در اداره و کنترل شرکت‌ها است نوع ساختار و چگونگی اعمال مدیریت و به بهتر از همه روش‌های تأمین مالی در شرکت‌های با اندازه بزرگ، با شرکت‌های با اندازه کوچک متفاوت است. برای تعیین اندازه شرکت از معیارهای مختلفی مانند ارزش مجموع دارایی‌ها، مجموع فروش، تعداد کارکنان، ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت و لگاریتم ارزش مجموع دارایی‌ها استفاده می‌شود (ساروکلایی و همکاران، ۱۳۹۲).

**تمرکز مالکیت:** تمرکز مالکیت به حالتی اطلاق می شود که میزان در خور ملاحظه ای از سهام شرکت به سهامداران عمدۀ (اکثربیت) تعلق داشته باشد و نشان می دهد چند درصد سهام شرکت در دست عده محدودی قرار دارد (اعتمادی و همکاران). (۱۳۸۸).

**درماندگی مالی:** هرگاه جریان های نقدی شرکت برای بازپرداخت اصل و فرع بدھی کافی نباشد شرکت دچار درماندگی مالی می شود(رستمی و همکاران، ۱۳۹۰).

**هزینه سرمایه:** هزینه سرمایه عبارت است از هزینه فرصت کلیه سرمایه گذاری های انجام شده در یک بنگاه اقتصادی که توسط مدیریت شرکت در تخصیص منابع سهامداران و طلبکاران انجام داده است (عثمانی، ۱۳۸۱).

**جریان نقد عملیاتی:** جریانهای ورودی و خروجی نقدی مرتبط با فعالیت های شرکت مانند دریافت های نقدی حاصل از فروش کالا و ارائه خدمات، دریافت های نقدی حاصل از حق امتیاز، حق الزحمه، کارمزد و سایر درآمدهای عملیاتی و غیره... (جنسن و مکلین، ۱۹۷۶).

**اقلام تعهدی:** اقلام تعهدی تفاوت بین سود و وجوده نقد حاصل از عملیات تعریف کرد. در واقع اقلام تعهدی به اقلامی گفته می شود که موجب به تعویق افتادن ثبت درآمدها و هزینه ها می شوند (جونز، ۱۹۹۱).

**مالکیت مدیریتی:** برابر است با سهام اعضای هیئت مدیره تقسیم بر کل سهام تعریف می شود (فیا، ۲۰۱۵).  
**اندازه هیئت مدیره:** برابر است با تعداد کل مدیران در هیئت مدیره (فیا، ۲۰۱۵).

**مدیران مستقل:** به صورت لگاریتم طبیعی تعداد کل مدیران مستقل در کمیته های حسابرسی تعریف می شود (فیا، ۲۰۱۵).

## پیشینه تحقیق تحقیقات داخلی

جدول (۱): پژوهش های انجام شده پیرامون موضوع در داخل کشور

ردیف	موضوع تحقیق	سال	پژوهشگران	نتایج
۱	بررسی ارزیابی رابطه تمرکز مالکیت بر نسبت نقدینگی و پایداری سود در شرکتهای پذیرفته شده در بازار سرمایه ایران	۱۳۹۵	مرادی و همکاران	بین تمرکز مالکیت و گردش معاملات، بین تمرکز مالکیت و ارزش معاملات هم چنین بین تمرکز مالکیت و پایداری سود رابطه معنادار وجود دارد، اما وجود رابطه معنادار بین تمرکز مالکیت و تعداد دفعات معاملات تایید نشد.
۲	بررسی رابطه تامین مالی از طریق انتشار سهام و کیفیت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران	۱۳۹۴	پاکدل و همکاران	بین تامین مالی از طریق انتشار سهام و قابلیت پیش بینی سود رابطه معکوس و معنادار وجود دارد. و بین تامین مالی از طریق انتشار سهام و پایداری سود و همواره سازی سود رابطه معناداری وجود ندارد.
۳	بررسی رابطه توانایی مدیریت و پایداری سود با تأکید بر اجزای تعهدی و جریان های نقدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار	۱۳۹۴	بزرگ اصل و همکاران	رابطه مثبت بین توانایی مدیریت و پایداری سود و هم چنین، توانایی مدیریت و پایداری اجزای تعهدی و نقدی سود است، ولی رابطه بین توانایی مدیریت و پایداری بخش تعهدی نسبت به بخش نقدی قوی تر است.
۴	بررسی تاثیر ساختار مالکیت بر پایداری سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران	۱۳۹۳	فرهانی و همکاران	ساختار مالکیت بر پایداری سود تاثیر معنی داری دارد. تاثیر مالکیت مدیریتی و سهامدار بزرگ تر بر پایداری سود مثبت و معنی دار و تاثیر مالکیت انفرادی بر پایداری سود منفی و معنی دار است. ضمن اینکه میان مالکیت نهادی و مالکیت سهامدار بزرگ تر و پایداری سود رابطه معنی داری وجود ندارد.
۵	بررسی ویژگی های کیفی سود و نوع مدیریت سود در شرکت های درمانده مالی و ورشکسته	۱۳۹۳	کردستانی و همکاران	مدیریت سود در هر سه گروه شرکت های ورشکسته، درمانده و سالم، بیشتر به فرست طبلانه بودن گرایش دارد. به علاوه ویژگی های کیفی سود بر نوع مدیریت سود تاثیری ندارند و مدیریت سود بهتر از ویژگی های سود می تواند سودآوری آئی را پیش بینی کند. همچنین، کیفیت سود در شرکت های

۶	بررسی مجموعه فرصت های سرمایه گذاری و نسبت اهرمی بر رابطه بین سود - بلزد، قیمت گذاری اقلام تعهدی اختیاری و پایداری سود از دیدگاه تحلیل گران	سالم، بالاتر از شرکت های درمانده و ورشکسته است.	۱۳۹۳	خدادادی و همکاران
۷	بررسی ارزیابی تاثیر تغییرات غیر عادی نقد در وجه نقد و تغییرات غیر عادی مثبت در وجه نقد است. همچنین، اقلام تعهدی غیر عادی نسبت به تغییرات غیر عادی مثبت و منفی در وجه نقد پایداری بیشتری دارد. نتیجه دیگر این پژوهش حاکی از آن است که بورس اوراق بهادار تهران در انعکاس پایداری اجزای مختلف سود ناکارآمد است.	عدم تفاوت بین پایداری تغییرات غیر عادی منفی در وجه نقد و تغییرات غیر عادی مثبت در وجه نقد است. همچنین، اقلام تعهدی غیر عادی نسبت به تغییرات غیر عادی مثبت و منفی در وجه نقد پایداری بیشتری دارد. نتیجه دیگر این پژوهش حاکی از آن است که بورس اوراق بهادار تهران در انعکاس پایداری اجزای مختلف سود ناکارآمد است.	۱۳۹۲	دستگیر و همکاران
۸	بررسی پایداری اجزای نقدی شود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران	پایداری بیشتر بخش نقدی سود در مقایسه با بخش تعهدی، ناشی از جزء سوم اجزای نقدی سود یعنی خالص پرداختی مربوط به حقوق مالکان است؛ هم چنین، نتایج تحقیق نشان داد که وجود نقد پرداختی به بستانکاران دارای کمترین سطح پایداری نسبت به سایر اجزای نقدی است.	۱۳۹۱	خدادادی و همکاران
۹	بررسی تاثیر مدیریت سود در پایداری سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران	پایداری سود شرکت های هموارساز بیش از پایداری سود شرکت های غیرهموارساز است. از طرفی، آزمون ها نشان می دهد شرکت هایی که اقدام به هموارسازی سود نموده اند، در مقایسه با سایر شرکت ها، سود سهام پایدارتری در آینده اعلام نموده اند.	۱۳۹۱	مشکی و همکاران
۱۰	بررسی تاثیر محافظه کاری حسابداری بر پایداری سود و توزیع سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران	شواهد متقاعد کننده ای در حمایت از کاهش سود در نتیجه افزایش محافظه کاری به دست آمد. علاوه بر این، یافته ها نشان می دهد پایداری سود همزمان با افزایش میزان محافظه کاری کاهش پیدا نمی کند.	۱۳۸۸	مشايخی و همکاران
۱۱	بررسی تحلیلی تاثیر توانایی پیش‌بینی اجزاء تعهدی و جریان‌های نقدی بر کیفیت سود پیش‌بینی شده	سودهای گذشته می تواند سود آتی را با حداقل خطای ممکن پیش‌بینی کند. ورود یکی از اجزای سود (نقدی یا تعهدی) به مدل‌ها، پیش‌بینی را بهبود می - بخشد. عملکرد سودها با قابلیت پیش‌بینی اجزای سود واستمرار آنها رابطه مثبت دارد. به بیان دیگر آن اجزای سود که از استمرار بیشتری برخوردارند با به تعبیر دیگر از کیفیت بالاتری برخوردارند، می توانند سودها را به نحو مناسب- تری پیش‌بینی کنند.	۱۳۸۷	مدرس و همکاران
۱۲	بررسی رابطه بین ویژگی های کیفی سود و هزینه سرمایه سهام عادی	تأثیر جزء نقدی در مدل‌های پیش‌بینی از اقلام تعهدی بیشتر است. اجزای جریان نقدی سودهای فعلی نسبت به اجزای تعهدی ماندگارترند. جریان‌های نقدی توانایی بیشتری در پیش‌بینی سودها دارد و متقابلاً می توان از روی سودها، جریان نقدی و از روی جریان نقدی، سودها را پیش‌بینی نمود.	۱۳۸۶	کردستانی و همکاران
۱۳	بررسی ابعاد جدیدی از کیفیت اقلام تعهدی مربوط به سرمایه در گردش و سود	رابطه بین ویژگی های کیفی سود، قابلیت پیش‌بینی سود، مربوط بودن به ارزش سهام، به موقع بودن سود و هزینه سرمایه سهام عادی را تأیید می کند که این رابطه از نظر آماری معنی دار است. اما بین محافظه کارانه بودن سود و هزینه سرمایه سهام عادی رابطه معنی داری مشاهده نشده است.	۱۳۸۵	نورosh و همکاران

## تحقیقات خارجی

جدول (۲): پژوهش های انجام شده پیرامون موضوع در خارج از کشور

ردیف	موضوع تحقیق	سال	پژوهشگران	نتایج
۱	بررسی تاثیر پنج مشوق فرصت طلبی مدیریت شامل جریانات نقدی آزاد، هزینه سرمایه غیرنرمال، سهام های منتشره، درماندگی و اهرم بر پایداری سود گزارش شده	۲۰۱۵	فی	پایداری سود شرکت ها به طور معناداری با خصیصه های فرست طلبی مدیریت در ارتباط است. این موضوع دلالت بر این دارد که مکانیزم های مدیریتی بهتری برای یکپارچگی حاکمیت شرکتی وجود دارد
۲	بررسی ارتباط غیرخطی بین پایداری سود و محافظه کاری مبادرت	۲۰۱۵	لی و همکاران	زمانی که سطح محافظه کاری افزایش می یابد، ضریب پایداری سود در ابتدا افزایش یافته و سپس کاهش پیدا می کند. در حقیقت می توان گفت ارتباط بین محافظه کاری و پایداری سود به صورت منحنی می باشد. علاوه بر این، آنها دریافتند ارتباط غیرخطی تنها بین محافظه کاری و مولفه های اقلام تعهدی وجود دارد.
۳	بررسی بازار سرمایه در کره	۲۰۱۴	هونگبوک و همکاران	سطح بالای پایداری سود در بازار اوراق بهادار کره بیش از اقلام تعهدی، به جزء نقدی قابل انتساب است. اعضای بازار اوراق بهادار کره معمولاً در مقایسه با اقلام تعهدی واکنش بیشتری نسبت به جریان نهایی نقدی نشان می دهند. با این وجود، شواهد دیگری نیز وجود دارد که با انتظار فوق مغایرت دارد.
۴	بررسی تاثیر هفت ویژگی کیفی سود شامل، کیفیت اقلام تعهدی، پایداری سود، قابلیت پیش بینی سود، یکنواختی سود، مربوط بودن سود به ارزش سهام، به موقع بودن سود و محافظه کارانه بودن سود را بر هزینه سرمایه سهام عادی	۲۰۱۳	جنیفر فرانسیس	شرکت هایی که ویژگی های کیفی سود آن ها از مطلوبیت پایین تری برخوردار است در مقایسه با شرکت هایی که ویژگی های کیفی سود آن ها مطلوبیت بالاتری دارد، هزینه سرمایه سهام عادی بالاتری را تجربه کرده اند.
۵	بررسی تاثیر قابلیت اتکای پایین اقلام تعهدی سود را بر ضریب پایداری سود و همچنین واکنش سرمایه گذاران به این پدیده را برای بازار سرمایه کارانه	۲۰۱۲	بویکری	قابلیت اتکای پایین اقلام تعهدی سود تا حدودی می تواند سوءگیری های موجود در ضریب پایداری سود را توضیح دهد. علاوه بر آن، سرمایه گذاران هر دو گرده اقلام تعهدی با قابلیت اتکای پایین و بالا را بیش از واقع تخمین می زنند.
۶	بررسی پایداری جزء نقدی سود تحت تاثیر تضمیمات مدیریت پیرامون نگهداری و یا توزیع وجه نقد فراردارد و اینکه آیا قیمت سهام به طور کامل قادر است ویژگی های مختلف پایداری هریک از اجزای جریان های نقدی در رابطه با سود آتی را منعکس می کند	۲۰۱۰	دجو و همکاران	وقتی شرکت ها وجود نقد را در شرکت نگهداری می کنند، پایداری آنها کمتر و تقريباً برابر با پایداری اقلام تعهدی می شود. افزون بر اين، يافته های بدست آمده، از قيمت گذاري اشتباه جريان هاي نقدی نگهداری شده در شرکت و صحت قيمت گذاري جريان هاي نقدی توزيع شده حکایت دارد.
۷	بررسی رشد سرمایه گذاری و رابطه بين ارزش حقیق صاحبان سهام، سود و ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	۲۰۱۱	شنگ کوان و همکاران	فرصت های رشد سرمایه گذاری در شرکت هایی که دارای سود بالاتری هستند بیشتر است و هم چنین، ضریب پایداری سود در میان شرکت هایی که دارای فرصت های رشد سرمایه گذاری بالاتری هستند، بهتر است
۸	بررسی مدیریت سود و تأثیر کیفیت سود بر سطح درماندگی مالی و ورشکستگی شرکت های چینی	۲۰۱۱	لی و همکاران	نوع مدیریت سود شرکت های ورشکسته فرصت طلبانه است و مدیریت سود در شرکت های سالم، بیشتر از شرکت های درمانده مالی، به نوع کارا گرایش دارد.
۹	بررسی جزء نقدی سود با سه قسمت منفک شده و پایداری آنها	۲۰۰۶	دیچو و همکاران	جریان نقدی ابیاشته پایداری در حد جزء تعهدی دارد و تنها جریان نقدی توزیع شده به سهامداران دارای پایداری بالاتری است. به عبارت دیگر، زمانی که شرکتها جریانهای نقدی خود را حفظ می کنند جزء نقدی پایداری همانند جزء تعهدی دارد و تنها زمانی که جریانهای نقدی به شکل سودسهام بین سهامداران تقسیم می شود جزء نقدی پایداری بیش از جزء تعهدی خواهد داشت.

## روش تحقیق

### ۱- روش تحقیق بر حسب هدف

تحقیق حاضر قصد دارد تا به "تأثیر فرصت طلبی مدیریتی بر پایداری سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" ببردازد و از نظر هدف، یک تحقیق کاربردی می باشد.

### ۲- روش تحقیق بر حسب نحوه گرد آوری داده ها

پژوهش حاضر از نظر گردآوری داده ها و اطلاعات و روش تجزیه و تحلیل یک تحقیق توصیفی و غیر آزمایشی می باشد که سعی پژوهشگر بر این است تا یک مساله و پرسش واقعی که در عمل وجود دارد طی یک فرایند تحقیق پاسخ دهد. همچنین پژوهش حاضر نیز به بررسی تأثیر فرصت طلبی مدیریتی بر پایداری سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد و هدف آن توصیف شرایط و پدیده مورد بررسی است و در ضمن هیچ گونه تغییری بر روی متغیرهای مستقل انجام نشده است از این رو بر حسب نحوه گردآوری داده ها طرح پژوهش جزو پژوهش های توصیفی (غیر آزمایشی) طبقه بندی می شود.

### ۳- مراحل انجام تحقیق

هدف از انتخاب روش تحقیق آن است که محقق مشخص نماید چه شیوه و روشی اتخاذ کند تا او را هر چه سریع تر، دقیق تر، آسان تر و ارزان تر در دستیابی به پرسش های تحقیق یاری نماید. این تحقیق به صورت کتابخانه ای و میدانی انجام گرفته، و با انجام مراحل زیر به فرضیات تحقیق پاسخ داده شده است:

۱) بررسی تحقیقات مشابه.

۲) مطالعات علمی پیرامون موضوع با استفاده از کتب و مقالات فارسی و لاتین.

۳) تعیین روش تحقیق و تعیین اندازه نمونه .

۴) جمع آوری اطلاعات.

۵) تجزیه و تحلیل داده های آماری با استفاده از نرم افزار Eviews8

۶) نتیجه گیری و ارائه پیشنهادات لازم.

### ۴- اهداف تحقیق

بررسی تأثیر جریانات نقدی آزاد بر پایداری سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

بررسی تأثیر هزینه سرمایه غیرنرمال بر پایداری سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

بررسی تأثیر انتشار سهام بر پایداری سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران .

بررسی تأثیر درماندگی مالی بر پایداری سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

بررسی تأثیر اهرم مالی بر پایداری سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

### ۵- سوالات تحقیق

آیا جریانات نقدی آزاد بر پایداری سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر می گذارد؟

آیا هزینه سرمایه غیرنرمال بر پایداری سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر می گذارد؟

آیا انتشار سهام بر پایداری سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر می گذارد؟

آیا درماندگی مالی بر پایداری سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر می گذارد؟

آیا اهرم مالی بر پایداری سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر می گذارد؟

### ۶- فرضیات تحقیق

جریانات نقدی آزاد بر پایداری سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر می گذارد.

هزینه سرمایه غیرنرمال بر پایداری سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر می گذارد.

انتشار سهام بر پایداری سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر می گذارد.

درماندگی مالی بر پایداری سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر می گذارد.

اهرم مالی بر پایداری سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر می گذارد.

**۷- جامعه آماری و نمونه آماری**

جامعه آماری مورد مطالعه در این پژوهش، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ می باشدند. در این تحقیق ما از روش غربال گری استفاده خواهیم کرد و در نهایت در صورت دست نیافتن به حجم نمونه مناسب از فرمول کوکران برای انتخاب نمونه استفاده می شود. شروطی که در این پژوهش در نظر گرفته شده است به صورت زیر می باشد:

تعداد شرکت هایی که عضو شرکت های بخش مالی و خدماتی و بیمه و بانک ها و هلдинگ و... بوده اند.

تعداد شرکت هایی که طی بازه زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ از بورس حذف یا وارد فرابورس شده اند

تعداد شرکت هایی که پایان سال مالی آنها منتهی به ۲۹/۱۲ نبوده است.

تعداد شرکت هایی که طی بازه ۸۹-۹۳ تغییر سال مالی داده اند.

تعداد شرکت هایی که اطلاعات مورد نیاز تحقیق آنها در بازه زمانی در دسترس نبوده است یا ناقص بوده است.

**حجم نمونه با توجه به روش غربالگری برابر با ۱۸۴ شرکت در جدول ۳ ارائه شده است:**

**جدول(۳): حجم نمونه با توجه به روش غربالگری**

۴۹۵		تعداد شرکت هایی که تا سال ۱۳۹۳ در بورس حضور داشتند
۴۲۹	(۶۶)	تعداد شرکت هایی که عضو شرکت های بخش مالی و خدماتی و بیمه و بانک ها و هلдинگ و... بوده اند
۳۶۳	(۱۰۹)	تعداد شرکت هایی که طی بازه زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ از بورس حذف یا وارد فرابورس شده اند
۲۵۳	(۶۷)	تعداد شرکت هایی که پایان سال مالی آنها منتهی به ۲۹/۱۲ نبوده است
۲۴۲	(۱۱)	تعداد شرکت هایی که طی بازه ۸۹-۹۳ تغییر سال مالی داده اند
۱۸۴	(۵۸)	تعداد شرکت هایی که اطلاعات مورد نیاز تحقیق آنها در بازه زمانی در دسترس نبوده است یا ناقص بوده است
۱۸۴		تعداد شرکت هایی که اطلاعات آنها طی دوره ۸۹-۹۳ کامل بوده است.

تعداد نمونه مانده از کل شرکت ها با انجام روش غربالگری ۱۸۴ شرکت می باشد که آن را در فرمول کوکران که یکی از فرمول های معمول برای محاسبه حجم نمونه است قرار می دهیم:

$$n = \frac{N \times \left(Z_{\frac{\alpha}{2}}\right)^2 \times p(q)}{(N - 1) \times \varepsilon^2 + \left[\left(Z_{\frac{\alpha}{2}}\right)^2 \times p(q)\right]}$$

$$n = \frac{184 \times (1.96)^2 \times 0.5(0.5)}{(184 - 1) \times 0.05^2 + [(1.96)^2 \times 0.5(0.5)]} = 124.17 \cong 125$$

که در آن:

n: حجم نمونه،

N : حجم جامعه آماری،

$Z_{\frac{\alpha}{2}}$  : متغیر استاندارد شده توزیع نرمال، که در سطح اطمینان ۹۵/۰ برابر ۱/۹۶ می باشد،

p: نسبت موفقیت،

q: نسبت عدم موفقیت،

و در نهایت ۶ حداکثر اشتباه یا خطای برآورد که برابر ۰/۰۵ می باشد (آذر و مومنی، ۱۳۹۰: ۷۸).

در نتیجه، تعداد ۱۲۵ شرکت، به عنوان نمونه آماری انتخاب شد. که این شرکت‌ها به صورت تصادفی ساده بدون جایگزین انتخاب می‌شوند.

### مدل رگرسیونی و تعریف اندازه گیری متغیرها

#### مدل رگرسیونی پژوهش

$$\begin{aligned} EARNREL_{j,t} = & \beta_0 + \beta_1 FCF_{j,t} + \beta_2 ABCAPEX_{j,t} + \beta_3 ESOS_{j,t} + \beta_4 LSS_{j,t} + \beta_5 DEBT_{j,t} + \\ & \beta_6 SZE_{j,t} + \beta_7 OWNCON_{j,t} + \beta_8 OWNMMN_{j,t} + \beta_9 BSZE_{j,t} + \beta_{10} AUDCOM_{j,t} + \\ & \beta_{11} AUCOMIN_{j,t} + \varepsilon_{j,t} \end{aligned} \quad (\text{معادله ۱})$$

#### متغیر وابسته: پایداری سود

$EARNREL_{j,t}$ : پایداری سود. برای اندازه گیری این متغیر از مدل ارایه شده توسط اسلون (۱۹۹۶) استفاده می‌شود که در ارتباط با مولفه‌های اقلام تعهدی حسابداری و جریانات نقدي است. این معادله به صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$EARNS_{j,t}/TA_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1 TACC_{j,t-1}/TA_{it-1} + \alpha_2 CFO_{j,t-1}/TA_{it-1} + e_{j,t}$$

$EARNS_{j,t}$ : سود خالص؛

$TACC_{j,t-1}$ : اقلام تعهدی کل شرکت در سال  $t-1$ ؛

$CFO_{j,t-1}$ : جریانات نقدي عملیاتی شرکت در سال  $t-1$ ؛

$e_{j,t}$ : خطای مدل که همان پایداری سود است؛

(تمامی این متغیرها تقسیم بر دارایی کل اول دوره می‌شوند).

#### متغیرهای مستقل

$FCF_{j,t}$ : جریانات نقدي آزاد (عملیاتی خالص). برابر است با جریانات نقدي خالص تقسیم بر دارایی کل اول دوره؛

$ABCAPEX_{j,t}$ : هزینه سرمایه غیرنرمال. برابر است با تفاوت بین هزینه سرمایه در سال  $t$  و  $t-1$  که براساس تغییر هزینه سرمایه نسبت خاص-صنعت تعدیل می‌شود. برای محاسبه هزینه سرمایه از مدل گوردون استفاده شده است (پورزمانی و منصوری، ۱۳۹۴). مدل گوردن از مدل ارزشگذاری زیر مشتق می‌شود:

$$P_0 = \frac{D_0(1+g)}{k-g}$$

در این مدل  $k$  معرف هزینه سرمایه سهام عادی می‌باشد و از رابطه زیر محاسبه می‌شود:

$$k = r_{i,t} = \frac{D_1}{P_0} + g$$

$D_1$ : سود نقدي پرداخت شده برای هر سهم پس از کسر افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدي.

$P_0$ : قیمت هر سهم در ابتدای سال مالی.

$g$ : نرخ رشد سود تقسیمی.

$ESOS_{j,t}$ : انتشار سهام. تعداد سهام جدید منتشره شده در سال جاری تقسیم بر تعداد کل سهام منتشره؛

$LSS_{j,t}$ : درماندگی مالی. متغیر ساختگی است که وقتی سود خالص منفی باشد یک و در غیر این صورت صفر می‌باشد؛

$DEBT_{j,t}$ : اهرم مالی. برابر است با نسبت بدھی کل به دارایی کل.

### متغیرهای کنترلی

$SZE_{j,t}$ : اندازه شرکت. برابر است با لگاریتم طبیعی دارایی کل؛  
 $OWNCON_{j,t}$ : تمرکز مالکیت. برابر است با سهام ۵ سهامدار بزرگ تقسیم بر سهام کل؛  
 $OWNMN_{j,t}$ : مالکیت مدیر. برابر است با سهام اعضای هیئت مدیره تقسیم بر سهام کل؛  
 $BSZE_{j,t}$ : اندازه هیئت مدیره. برابر است با تعداد کل مدیران در هیئت مدیره؛  
 $AUDCOM_{j,t}$ : اندازه کمیته حسابرسی. برابر است با تعداد کل اعضای کمیته حسابرسی؛  
 $AUCOMIN_{j,t}$ : مدیران مستقل عضو کمیته حسابرسی. لگاریتم طبیعی تعداد کل مدیران مستقل در کمیته های حسابرسی.

### روش تجزیه و تحلیل داده ها

تجزیه و تحلیل اطلاعات در قالب دو بخش آمار توصیفی و استنباطی صورت پذیرفته است:

#### الف: آمار توصیفی

این بخش شامل شاخص های تمرکز و پراکنش هریک از متغیرهای تحقیق برای مجموعه شرکت ها، طی سالهای مورد مطالعه است که شامل شاخص هایی چون: میانگین، انحراف معیار، ضریب چولگی و کشیدگی می باشد.

#### ب: آمار استنباطی

در این بخش به آزمون فرضیه های تحقیق و پیش-آزمون های مربوطه پرداخته می شود. آزمون های مورد استفاده در این بخش عبارتند از:

#### آزمون دیکی فولر

استفاده از روش برآورد OLS و اکثر مدل های اقتصادستنجی در کارهای تجربی بر این فرض استوار است که متغیرهای سری زمانی مورد استفاده پایا هستند. از طرف دیگر، باور غالب آن است که بسیاری از متغیرهای سری زمانی در اقتصاد پایا نیستند. از این رو قبل از استفاده از این متغیرها لازم است نسبت به پایایی یا عدم پایایی آنها اطمینان حاصل کرد. اولین قدم در راستای تعیین پایایی یک متغیر، مشاهده نمودار سری زمانی آن متغیر است. البته این امکان وجود دارد که یک متغیر سری زمانی در عین حالیکه دارای روند زمانی است، در حول این روند زمانی پایا باشد. در این جاست که بحث روندهای قطعی و روندهای تصادفی مطرح می شود. تشخیص وجود روند تصادفی در یک سری زمانی، بهسادگی از طریق آزمون ریشه واحد امکان پذیر است. یکی از سودمندترین آزمون ها در زمینه مانایی (سکون) آزمون دیکی فولر تعمیم یافته<sup>۳</sup> است. فرض کنید سری  $Y_t$  بر اساس ساده ترین شکل خود، یک مدل خود رگرسیونی از درجه اول است، یعنی:

$$Y_t = \alpha Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

چنانچه  $|\alpha| < 1$  باشد، سری ماناست.

در این آزمون فرض صفر دلیل بر نامانایی است و حالت مطلوب زمانی اتفاق می افتد که فرض صفر رد شود.

#### آزمون چاو و هاسمن

سه روش عمده برای برآورد الگوهای مبتنی بر داده های اقتصادی، به شرح ذیل است.

۱- عرض از مبدا مشترک و ثابت برای تمام مشاهدات مقطعی (Pool)

۲- عرض از مبدا متفاوت میان مشاهدات مقطعی (روش تأثیرات ثابت)

۳- عرض از مبدا تصادفی برای مشاهدات مقطعی (روش تصادفی)

برای بررسی این موضوع که «آیا عرض از مبدا مشترک برای تمامی داده ها وجود دارد یا خیر؟»، فرضیه زیر مورد آزمون قرار می گیرد:

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0: \text{کلیه مشاهدات دارای عرض از مبدا مشترک هستند;} \\ H_1: \text{کلیه مشاهدات دارای عرض از مبدا مشترک نیستند;} \end{array} \right.$$

<sup>3</sup>. augmented Dicky Fuller

این فرضیه با توجه به آماره  $F$  لیمر و یا همان آزمون چاو مورد آزمون قرار می‌گیرد. در صورتی که فرض  $H_0$  رد شود و فرض  $H_1$  قبول گردد شرکت‌ها دارای عرض از مبدأ یکسان نخواهند بود و از روش پانل استفاده می‌شود، در صورت تائید فرض صفر از روش تلفیق (pool) استفاده می‌شود.

تصریح این آزمون به صورت زیر می‌باشد:

$$F = \frac{(R_{fe}^2 - R_{pls}^2)/(N-1)}{1 - R_{fe}^2/(NT - K - N)}$$

در این رابطه  $R_{fe}^2$  ضریب تعیین در روش اثرات ثابت،  $R_{pls}^2$  ضریب تعیین در روش حداقل مربعات تلفیقی،  $N$  تعداد مقاطع،  $K$  تعداد متغیرهای توضیحی و  $T$  طول دوره زمانی می‌باشد. اگر  $F$  محاسباتی از  $F$  بحرانی بزرگتر باشد، در این صورت روش اثرات ثابت انتخاب خواهد شد.

با استفاده از داده‌های ترکیبی (پنل)، می‌توان به تخمین‌های کارا دست یافت. شکل کلی مدل داده‌های ترکیبی که به مدل اجزاء خطای معروف است، به صورت زیر می‌باشد:

$$Y_{it} = B_1 + \sum_{j=2}^k B_j X_{j it} + \sum_{p=1}^s \gamma_p Z_{pi} + \delta t + \varepsilon_{it}$$

در رابطه فوق،  $Y$  نشان دهنده متغیر وابسته،  $X$  متغیرهای توضیحی مشاهده شده و  $Z$  نشان دهنده متغیرهای توضیحی غیر قابل مشاهده اثربخش بر متغیر وابسته در هر مقطع است که برای توضیح بهتر مدل داده‌های ترکیبی، این دسته از متغیرها از مقدار اجزاء خطای جدا شده اند. نماد  $\alpha$  نشان دهنده مقطع‌ها یا واحدهای مشاهده شده،  $t$  نشان دهنده دوره زمانی و  $j$  و  $p$  به ترتیب نشانگر تعداد متغیرهای مشاهده شده و مشاهده نشده است.  $\varepsilon_{it}$  نشان دهنده خطای برآورد داده‌های ترکیبی است که تمامی شرایط مربوط به جملات خطای تحت فرضیات گوس-مارکوف<sup>۴</sup> را دارد. جمله روند نشان دهنده تغییرات جمله ثابت در طول زمان است. این مدل به مدل داده‌های ترکیبی دو طرفه معروف است.

از آنجا که متغیرهای  $Z$  قابل اندازه‌گیری نیستند، می‌توان مجموع همه آنها را به صورت یک متغیر  $\alpha_i$  نشان داد که در این صورت معادله فوق را می‌توان به صورت زیر بازنویسی کرد:

$$Y_{it} = B_1 + \sum_{j=2}^k B_j X_{j it} + \alpha_i + \varepsilon_{it}$$

که در آن  $\alpha_i = \sum_{p=1}^s \gamma_p Z_{pi}$  اگر الفا با هر کدام از متغیرهای توضیحی دیگر  $X$  وابسته باشد، برآورد و تحلیل از طریق این معادله، دارای تورش مربوط به متغیرهای برآورد نشده خواهد بود (دوقرنی، ۲۰۰۴).

اگر متغیرهای غیرقابل اندازه گیری کنترل شود، می‌توان با استفاده از روش حداقل مربعات معمولی یا حداقل مربعات تعیین یافته به تخمین‌های کارایی دست یافت. یکی از راه‌های کنترل، بکارگیری مدل اثرات ثابت<sup>۵</sup> است. در مدل اثر ثابت، اثرات مشاهده نشده در جمله ثابت رگرسیون وارد می‌شود. در این مدل با استفاده از روش متغیرهای مجازی یا روش تفاضل گیری، اثرات متغیرهای مشاهده نشدنی کنترل می‌شود. مزیت مدل با اثرات ثابت این است که می‌تواند اثراتی را که در هر یک از مؤلفه‌ها متفاوت است ولی در طول زمان تغییر نمی‌کند، نشان دهد. البته پس از تشکیل مدل دیگر نمی‌توان به آن متغیری افزود که در طول زمان تغییر نکند، چرا که با اثرات ثابت موجود همخطی کامل پیدا خواهد کرد. از سوی دیگر عیب چنین مدلی این است که در آن باید برای هر یک از متغیرهای مجازی یک ضریب و در مجموع  $N$  ضریب تخمین زد. این امر هنگامی که تعداد مؤلفه‌ها  $N$  خیلی زیاد باشد، که معمولاً نیز چنین است، مسئله ساز خواهد شد.

برای برطرف کردن این مشکل یک راه آن است که میانگین زمانی هر یک از متغیرها را از مقدار اصلی آنها کم کنیم. با این کار به مدلی می‌رسیم که قادر عرض از مبدأ خواهد بود و می‌توانیم روش حداقل مربعات معمولی را برای آن اجرا کنیم.

<sup>4</sup>. Error Components Model

<sup>5</sup>. Guass-Markov

<sup>6</sup>. Fixed Effect Model

روش دیگر آن است که تفاصل مرتبه اول متغیرها را به جای آنها در مدل به کار ببریم. در این صورت نیز عرض از مبدأ از مدل حذف می شود و مشکل تعداد زیاد پارامترها برای تخمین نیز برطرف می گردد.

بنابراین در مدل های اثرات ثابت، برای دستیابی به تخمین های کارا از روش حذف متغیرهای غیر قابل مشاهده اثرگذار در مدل استفاده می شود. بکارگیری این روش موجب حذف بسیاری از متغیرهای مهم می شود. از این رو می توان بجای در نظر گرفتن این متغیرها، آنها را در اجزاء خطاب منظور کرد. این روش به مدل اثرات تصادفی<sup>۷</sup> معروف است.

رویکرد اثرات تصادفی بر عکس رویکرد اثرات ثابت است. یعنی در آن عرض از مبداهای با متغیر های مستقل همبستگی ندارند و جملات ثابت محسوب می شوند. در واقع عرض از مبدا ها مشروط و مقید به چیزی نیستند بلکه یک جمله تصادفی هستند. تخمین مدل اثرات تصادفی یک روش جایگزین برای تخمین مدل اثرات ثابت است. تفاوت چنین مدلی با اثرات ثابت این است که در آن عرض از مبدأ مختص هر یک از متغیرها مقادیر ثابتی نیستند، بلکه به صورت تصادفی انتخاب می شوند. از سوی دیگر مزیت این مدل بر مدل اثرات ثابت آن است که تعداد پارامترهای کمتری باید تخمین زده شود.

برای تخمین این مدل باید توجه داشت که در این حالت واریانس های مربوط به مقاطع مختلف با هم یکسان نبوده و مدل ما چهار واریانس ناهمسانی می باشد که باید از با استفاده از برآوردگر GLS آن را تخمین زد. اولین شرط برای استفاده از مدل اثرات تصادفی آن است که متغیرها به صورت تصادفی انتخاب شده باشند. در این صورت  $\alpha_i$  متغیری تصادفی است و مدل اصلی را می توان به صورت زیر بازنویسی کرد:

$$Y_{it} = B_1 + \sum_{j=2}^k B_j X_{jxit} + u_{it}$$

که در آن  $u_{it} = \alpha_i + \varepsilon_{it}$  است.

شرط لازم استفاده از این مدل، عدم وابستگی متغیرهای الفا به سایر متغیرهای توضیحی در مدل است. اگر این شرط برقرار نباشد، تخمین مدل اثرتصادفی، غیرثابت و با تورش خواهد بود. در این صورت از مدل اثرات ثابت استفاده می شود. بنابراین وقتی که از داده های ترکیبی استفاده می شود، باید آزمون های مختلفی برای تشخیص روش تخمین مناسب انجام داد. رایج ترین آنها آزمون هاسمن<sup>8</sup> برای انتخاب یکی از مدل های اثر ثابت یا مدل اثر تصادفی و آزمون<sup>9</sup> LM برای یکی از مدل های اثر تصادفی با مدل داده های ادغام شده<sup>10</sup> است. این مراحل بدین صورت است که اگر داده ها به صورت تصادفی از بین داده های زیادی انتخاب نشده باشد، از مدل اثر ثابت استفاده می شود. اما اگر داده ها به صورت تصادفی انتخاب شده باشند، هر دو مدل اثرات ثابت و تصادفی تخمین زده می شود. سپس آزمون هاسمن انجام می گیرد. چنانچه آماره این آزمون نشان دهنده برآورد با استفاده از مدل اثر ثابت باشد، این مدل برآورد می شود.

به عبارت دیگر پس از اینکه مشخص شد عرض از مبدا ثابت نیست باید ارتباط آن با متغیر مستقل مشخص شود. نتیجه این قیاس مشخص می کند که رویکرد تحقیق کدام رویکرد است الگوی اثرات تصادفی حال برای تعیین اینکه ارتباط بین عرض از مبدا و متغیرهای مستقل به اندازه ای هست که آنها را وابسته بدانیم یا خیر از فرضیه زیر استفاده می کنیم.

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{بین عرض از مبدا و متغیرها همبستگی وجود ندارد: } H_0 \\ \text{بین عرض از مبدا و متغیرها همبستگی وجود دارد: } H1 \end{array} \right.$$

در صورت رد فرضیه  $H_0$  از رویکرد اثرات ثابت استفاده می شود و در صورت پذیرش  $H_0$  از رویکرد اثرات تصادفی استفاده می شود.

<sup>7</sup>. Random Effect Model

<sup>8</sup>. Hausman

<sup>9</sup>. Breusch-Pagan LM Test

<sup>10</sup>. Pool Data

تصریح آزمون هاسمن<sup>۱۱</sup> به صورت زیر می باشد.

$$H = [(\beta f_e - \beta_{re})' [\text{cov } f_e - \text{cov}_{re}]^{-1} (\beta f_e - \beta_{re})] \sim \chi^2$$

که در آن  $K$  تعداد متغیر های توضیحی،  $\beta_{re}$  و  $\beta f_e$  به ترتیب بردار ضرایب در روش اثرات ثابت و تصادفی،  $\text{cov } f_e$  و  $\text{cov}_{re}$  به ترتیب ماتریس کوواریانس ضرایب در روش اثرات ثابت و تصادفی می باشند. به عبارتی فرضیه های صفر و مقابله در این آزمون به صورت زیر مطرح می شوند:

فرضیه صفر: روش اثرات تصادفی کارآتر است.

فرضیه مقابله: روش اثرات ثابت کارآتر است

نتایج آزمون هاسمن دارای توزیع مجانبی  $\chi^2$

مدل رگرسیون داده های ترکیبی

پس از تعیین روش تخمین مدل (تابلویی و یا تلفیقی) و همچنین تعیین اثرات مطلوب مدل (تصادفی یا ثابت) از برازش مدل رگرسیون خطی چندگانه به روش داده های ترکیبی استفاده می شود.

#### نیکویی برازش مدل

به منظور تعیین خوبی برازش مدل رگرسیونی تحقیق، از شاخص های ضریب تعیین، آزمون تحلیل واریانس مدل رگرسیونی و آماره دوربین واتسون استفاده می شود. ضریب تعیین مدل گویای توان مدل در پیش بینی مقادیر آینده متغیرهای وابسته است. آزمون تحلیل واریانس نشان دهنده مناسب بودن کلی مدل رگرسیونی است و آماره دوربین واتسون نیز جهت تایید عدم وجود خودهمبستگی بین اجزای خطای مدل رگرسیونی تحقیق مورد ارزیابی قرار می گیرد.

قابل ذکر است که داده های جمع آوری شده با استفاده از نرم افزار (Excel) پس از اصلاحات و طبقه بندی لازم بر اساس متغیرهای مورد بررسی وارد نرم افزار Eviews8 تجزیه و تحلیل های نهایی انجام شده است.

#### آمار توصیفی

در این بخش، شاخص های مرکزی همچون میانگین و شاخص های پراکندگی همانند حداکثر، حداقل و انحراف معیار برای هریک از متغیرهای تحقیق ارائه می گردد. در این ارتباط میانگین، اصلی ترین شاخص مرکزی بوده و متوسط داده ها را نشان می دهد، به طوری که اگر داده ها بر روی یک محور به صورت منظم ردیف شوند، مقدار میانگین دقیقاً نقطه تعادل یا مرکز نقل توزیع قرار می گیرد. انحراف معیار از پارامترهای پراکندگی بوده و میزان پراکندگی داده ها را نشان می دهد. خلاصه وضعیت آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مدل در جدول (۴) ارائه شده است.

<sup>11</sup>.Hasman Test

## جدول (۴): آمار توصیفی متغیرها

مشاهدات	انحراف معیار	حداقل	حداکثر	میانه	میانگین	نماد	متغیر
625	0.120877	-0.444346	0.508657	-0.009750	-3.36E-13	EARNREL	پایداری سود
625	0.174123	-0.681428	1.147600	0.117149	0.139283	FCF	جریانات نقدی آزاد
625	6.344554	-3.906266	5.524046	0.595585	0.693427	ABCAPEX	هزینه سرمایه غیرنرمال
625	0.214885	0.000000	0.876923	0.000000	0.103800	ESOS	انتشار سهام
625	0.305505	0.000000	1.000000	0.000000	0.104000	LSS	درماندگی مالی
625	0.214346	0.012733	1.077506	0.657500	0.642371	DEBT	اهرم مالی
625	1.370138	10.03122	18.45456	13.59696	13.73264	SZE	اندازه شرکت
625	17.84513	0.000000	100.0000	80.74000	76.71123	OWNCON	تمرکز مالکیت
625	19.77881	0.000000	99.50000	78.50000	73.12194	OWNMN	مالکیت مدیر
625	0.256085	3.000000	9.000000	5.000000	5.011200	BSZE	اندازه هیئت مدیره
625	1.006836	0.000000	5.000000	0.000000	0.352000	AUDCOM	اندازه کمیته حسابرسی
625	0.319800	0.000000	2.000000	0.000000	0.107200	AUCOMIN	مدیران مستقل عضو کمیته حسابرسی

نتایج به دست آمده در این بخش نشان می دهد میانگین پایداری سود شرکت ها (-3.36E-13) می باشد و این مقدار در بالاترین حالت (0.508657) و پایین ترین حالت (-0.444346) بوده است. هم چنین، جریانات نقدی آزاد شرکت ها دارای میانگین (0.139283) بوده که نشان می دهد حدود ۱۳ درصد دارایی کل اول دوره شرکت ها را جریانات نقدی آزاد تشکیل می دهد. هزینه سرمایه غیرنرمال که تفاوت بین هزینه سرمایه در دو سال پیاپی می باشد دارای حداقل (39.06266) منفی می باشد که نشان از بالاتر بودن هزینه برخی از شرکت ها در دوره قبل نسبت به جاری دارد. میانگین مقدار به دست آمده برای درماندگی مالی (0.104000) نشان می دهد تنها ۱۰ درصد شرکت نمونه درمانده می باشند. ضمن اینکه میانگین اهرم مالی شرکت ها (0.642371) نشان می دهد ۶۴ درصد دارایی های شرکت ها را بدھی ها تشکیل می دهند. حداکثر به دست آمده برای اندازه شرکت ها (18.45456) می باشد. میانگین به دست آمده برای انتشار سهام جدید (0.103800) نشان می دهد شرکت ها ۱۰ درصد انتشار سهام جدید داشته اند. مقادیر میانگین به دست آمده برای انواع مالکیت نشان می دهد میزان مالکیت مالکان بزرگ (76.71123) ۷۶ درصد و این مقدار برای مالکیت مدیریت (73.12194) ۷۳ درصد می باشد. میانه به دست آمده برای اندازه هیئت مدیره (5.000000) نشان می دهد شرکت ها تمایل به بهره گیری از پنج مدیر در هیئت مدیره دارند. هم چنین، میانه به دست آمده برای اندازه کمیته حسابرسی (0.000000) نشان از عدم بهره گیری از کمیته های حسابرسی از سوی شرکت های نمونه در دوره بررسی دارد. میانگین به دست آمده برای مدیران مستقل عضو کمیته حسابرسی (0.107200) بسیار پایین می باشد. در نهایت، همان طور که مشاهده می شود شرکت های مورد مطالعه، ۱۲۵ شرکت بوده است که بر اساس شرکت - سال (۹۳-۸۹) برابر با ۶۲۵ تعداد مشاهده شده است.

## بررسی مانایی داده ها

به منظور بررسی مانایی متغیرهای تحقیق از آزمون دیکی فولر تعیین یافته استفاده شده است. این آزمون فرضیه وجود ریشه واحد در مقادیر سری را مورد آزمون قرار می دهد. فرضیه آماری آزمون دیکی فولر تعیین یافته (ADF):

$$H_0: \text{داده ها دارای ریشه واحد هستند و پایا نیستند}$$

$$H_1: \text{داده ها دارای ریشه واحد نیستند و پایا هستند}$$

نتایج این دو آزمون در جدول (۵) ارائه شده است.

جدول(۵): نتایج مربوط به آزمون مانایی متغیرها

متغیر	نماد	آماره آزمون	ADF	سطح معناداری
پایداری سود		-10.42558	EARNREL	0.000
حریانات نقدی آزاد		-25.05748	FCF	0.000
هزینه سرمایه غیرنرمال		-28.67826	ABCAPEX	0.000
انتشار سهام		-9.735545	ESOS	0.000
درماندگی مالی		-12.52422	LSS	0.000
اهم مالی		-10.60705	DEBT	0.000
اندازه شرکت		-5.582617	SZE	0.000
تمرکز مالکیت		-11.01302	OWNCON	0.000
مالکیت مدیر		-8.811537	OWNMN	0.000
اندازه هیئت مدیره		-24.98783	BSZE	0.000
اندازه کمیته حسابرسی		-10.36383	AUDCOM	0.000
مدیران مستقل عضو کمیته حسابرسی		-10.50135	AUCOMIN	0.000

نتایج به دست آمده برای آزمون دیکی فولر تعمیم یافته کوچک تراز ۰/۰۵ می باشند و در نتیجه فرضیه صفر آماری آزمون مبنی بر وجود ریشه واحد رد شده و می توان پذیرفت که سری های مورد مطالعه در این سطح خطای مانند و بنا براین، رفتار مقادیر متغیرها، در طول زمان دستخوش تغییرات رونددار نخواهد شد.

#### آمار استنباطی

##### نتایج حاصل از آزمون فرضیه های تحقیق

در این بخش، ابتدا الگوی لازم برای تخمین مدل تعیین گردیده و سپس مدل تحقیق برآورده و نتایج حاصل از آن تفسیر می شود. در نتیجه برآزش مدل، نتایج فرضیه های تحقیق ارائه می گردد. همچنین آزمون مفروضات آماری مربوط به مدل شامل استقلال باقیمانده ها ارائه می گردد. پیش از برآزش مدل رگرسیونی به منظور تعیین تابلویی و یا تلفیقی بودن مدل، از آزمون چاو یا F مقید استفاده می شود. فرضیه صفر آماری در آزمون چاو مبنی بر مناسب بودن مدل تلفیقی و فرضیه مقابله آن مبنی بر مناسب بودن مدل پانل است. نتایج حاصل از این آزمون چار (F لیمیر) در جدول (۶) ارائه شده است.

جدول(۶): نتایج آزمون چاو برای مدل رگرسیونی تحقیق

مدل	آزمون	مقدار آماره	P-Value	نتیجه
(۱)	چاو (F)	1.063267	0.3009	تلفیقی
هاسمن	-	-	-	-

نتایج به دست آمده نشان می دهد با توجه به بالاتر بودن سطح معناداری به دست آمده برای آزمون چاو (0/3009) می توان نتیجه گرفت روش داده های تلفیقی روش مناسب تری برای برآزش مدل بوده و دیگر نیازی به آزمون هاسمن نمی باشد.

#### مدل های رگرسیونی پژوهش

برای بررسی های مدل رگرسیونی پژوهش با توجه به نتایج به دست آمده برای آزمون های چاو و هاسمن، می توان گفت روش داده های تلفیقی مناسب تر است. بنابراین، نتایج این مدل در ادامه ارایه شده و مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است:

#### مدل اول رگرسیونی (متغیر وابسته: پایداری سود)

نتایج حاصل از بررسی مدل رگرسیونی پژوهش در جدول (۷) ارایه شده است:

## جدول(۷): نتایج آزمون مدل رگرسیونی پژوهش

متغیر وابسته: پایداری سود						
نتیجه	VIF	سطح معنی‌دار	آماره تی استیومنت	ضریب	نماد	متغیرهای مستقل و کنترلی
تایید	-	0.0003	3.583581	0.085975	C	مقدار ثابت
رد	1.017484	0.3016	-1.033142	-0.001003	FCF	جریانات نقدي آزاد
تایید	1.014430	0.0195	-2.336605	-0.000384	ABCAPEX	هزینه سرمایه غیرنرمال
تایید	1.448309	0.0000	-4.122817	-4.71E-07	ESOS	انتشار سهام
تایید	1.275508	0.0000	-6.660537	-0.025494	LSS	درماندگی مالی
تایید	1.438125	0.0000	-56.59978	-0.327870	DEBT	اهرم مالی
تایید	1.099863	0.0000	6.786448	0.005378	SZE	اندازه شرکت
تایید	2.168036	0.0000	6.271004	0.000536	OWNCON	تمرکز مالکیت
رد	2.293026	0.3523	-0.930283	-7.37E-05	OWNMN	مالکیت مدیر
رد	1.003770	0.3350	0.964189	0.003906	BSZE	اندازه هیئت مدیره
تایید	1.175229	0.0000	8.639487	0.029446	AUDCOM	اندازه کمیته حسابرسی
تایید	4.059706	0.0000	-5.490625	-0.058942	AUCOMIN	مدیران مستقل عضو کمیته حسابرسی
1.833563		(D-W)	دوربین - واتسون	0.404746	$R^2$	
501.4979 0.000000		F (سطح معنی‌دار)	آماره	0.403939	ضریب تعیین تعديل شده ( $Adj.R^2$ )	
0.8846		سطح معناداری آزمون آرج	آماره آزمون آرج	0.021080	آماره آزمون آرج	

برای بررسی خوبی مدل، معمولاً از معیارهای ضریب تعیین ( $R^2$ )، ضریب تعیین تعديل شده ( $Adj. R^2$ ) و دوربین-واتسون (D-W) و برای بررسی معنی‌داری مدل نیز از آماره F استفاده می‌شود. همان طور که در جدول (۴-۴) مشاهده می‌شود، مقدار ضریب تعیین برابر  $404746/403939 = 1.017484$  و ضریب تعیین تعديل شده برابر  $0.404746$  می‌باشد و بدین معنی می‌باشد که قدرت توضیح دهنده‌گی و برازش مدل در سطح خوبی قرار دارد. آماره دوربین - واتسون برابر با  $501.4979$  می‌باشد، و از آنجایی که بازه  $1/5$  تا  $2/5$  نشان دهنده عدم وجود خود همبستگی از مرتبه اول می‌باشد، در نتیجه خود همبستگی از مرتبه اول در جزء خطای مدل وجود ندارد. آماره عامل تورم واریانس (VIF) میزان همخطی بین متغیرهای مستقل تحقیق را نشان می‌دهد و مقدار مجاز VIF کمتر از  $5$  می‌باشد و از آنجایی که مقادیر جدول (۷)، کمتر از  $5$  می‌باشد، در نتیجه بین متغیرهای مستقل تحقیق، همخطی وجود ندارد. در نهایت مقدار آماره F برابر  $1/4979 = 0.003939$  و مقدار احتمال آن نیز برابر  $0.000000$  می‌باشد و از آنجایی که مقدار احتمال آن کمتر از  $0.05$  است، لذا معنی‌داری مدل تایید می‌شود. علاوه بر این، به منظور آزمون همسانی واریانس اجزای خطای نیز از آزمون آرج  $P-Value = 0.8846$  استفاده شده است. سطح معناداری این آزمون نیز بزرگ تر از خطای نوع اول  $0.05$  برابر شده ( $P-Value = 0.8846$ ) که نشان از همسانی واریانس اجزای خطای مدل در سطح خطای  $0.05$  دارد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش با استفاده از مدل رگرسیونی به صورت زیر می‌باشد:

► با توجه به سطح معناداری آزمون تی استودنت برای تعیین معناداری اثر جریانات نقدي آزاد (FCF) که بزرگ تر از خطای نوع اول  $0.05$  برابر شده ( $P-Value = 0.8846$ )، می‌توان نتیجه گرفت فرض مخالف رد شده و بنابراین، فرضیه مخالف رد نشده و فرض موافق رد می‌شود. بنابراین، جریانات نقدي آزاد بر پایداری سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر نمی‌گذارد (رد فرضیه اول پژوهش).

➤ با توجه به سطح معناداری آزمون تی استودنت برای تعیین معناداری اثر هزینه سرمایه غیرنرمال (*ABCAPEX*) که کوچک تر از خطای نوع اول  $0.05$  برآورده شده (*P-Value = 0.0195*), می‌توان نتیجه گرفت فرض مخالف رد شده و بنابراین، فرضیه دوم پژوهش تایید می‌شود. به این معنی که هزینه سرمایه غیرنرمال بر پایداری سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادر تهران تاثیر می‌گذارد. علاوه بر این، ضریب به دست آمده برای هزینه سرمایه غیرنرمال ( $b=0.000384$ ) منفی است که نشان می‌دهد بین این دو متغیر ارتباط معکوس وجود دارد (تایید فرضیه دوم پژوهش).

➤ با توجه به سطح معناداری آزمون تی استودنت برای تعیین معناداری اثر انتشار سهام (*ESOS*) که کوچک تر از خطای نوع اول  $0.05$  برآورده شده (*P-Value = 0.0000*), می‌توان نتیجه گرفت فرض مخالف رد شده و بنابراین، فرضیه سوم پژوهش تایید می‌شود. به این معنی که انتشار سهام بر پایداری سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادر تهران تاثیر می‌گذارد. علاوه بر این، ضریب به دست آمده برای انتشار سهام ( $b=-4.71E-07$ ) منفی است که نشان می‌دهد بین این دو متغیر ارتباط منفی و معکوس وجود دارد (تایید فرضیه سوم پژوهش).

➤ با توجه به سطح معناداری آزمون تی استودنت برای تعیین معناداری اثر درماندگی مالی (*LSS*) که کوچک تر از خطای نوع اول  $0.05$  برآورده شده (*P-Value = 0.0000*), می‌توان نتیجه گرفت فرض مخالف رد شده و بنابراین، فرضیه چهارم پژوهش تایید می‌شود. به این معنی که درماندگی مالی بر پایداری سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادر تهران تاثیر می‌گذارد. علاوه بر این، ضریب به دست آمده برای درماندگی مالی ( $b=-0.025494$ ) منفی است که نشان می‌دهد بین این دو متغیر ارتباط منفی و معکوس وجود دارد (تایید فرضیه چهارم پژوهش).

➤ با توجه به سطح معناداری آزمون تی استودنت برای تعیین معناداری اثر اهرم مالی (*DEBT*) که کوچک تر از خطای نوع اول  $0.05$  برآورده شده (*P-Value = 0.0000*), می‌توان نتیجه گرفت فرض مخالف رد شده و بنابراین، فرضیه پنجم پژوهش تایید می‌شود. به این معنی که اهرم مالی بر پایداری سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادر تهران تاثیر می‌گذارد. علاوه بر این، ضریب به دست آمده برای اهرم مالی ( $b=-0.327870$ ) منفی است که نشان می‌دهد بین این دو متغیر ارتباط منفی و معکوس وجود دارد (تایید فرضیه پنجم پژوهش).

## خلاصه تحقیق

هدف اصلی گزارشگری مالی طبق چارچوب نظری حسابداری، ارائه اطلاعاتی است که در فرآیند تصمیم‌گیری، به استفاده کنندگان صورت‌های مالی برای اتخاذ تصمیمات آگاهانه کمک کند. سود حسابداری نیز از مهمترین محصولات گزارشگری مالی است که استفاده کنندگان صورت‌های مالی بیشترین توجه خود را به آن معطوف می‌کنند. طبق پژوهش‌های انجام شده در بازار (برای نمونه بال و براؤن، ۱۹۶۸) اعلام سود حسابداری واکنش بازار را در پی داشته که این موضوع مؤید تأثیر سود برآمده از سیستم حسابداری، بر تصمیمات استفاده کنندگان صورت‌های مالی است ولی اندازه گیری سود از عناصری چون فروش، درآمد، بهای تمام شده و غیره اخذ گردیده که فرآیند اندازه گیری آنها پر از برآوردها، تخمين‌ها، تفکرات هموار سازی، روش‌های متنوع و قضاوت‌های گوناگون است. توجه صرف به رقم سود چه بسا باعث گمراهی استفاده کنندگان از آن شود؛ به همین دلیل تحلیل گران مالی و سرمایه گذاران در تعیین جریان‌های نقدی آینده، به رقم سود حسابداری به عنوان تنها شاخص تعیین کننده توجه نمی‌کنند، بلکه برای آنها پایداری و تکرارپذیری سود گزارش شده بسیار مهم است (بزرگ اصل و صالح زاده، ۱۳۹۴). با توجه به اهمیت پایداری سود برای استفاده کنندگان صورت‌های مالی، در این پژوهش به بررسی تأثیر فرصت طلبی مدیریتی بر پایداری سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادر تهران پرداخته شد. برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادر تهران در فاصله زمانی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ استفاده شده است و نمونه نهایی متشکل از ۱۲۵ شرکت بوده که پس از اعمال محدودیت‌های مورد نظر با استفاده در روش حذف سیستماتیک در این تحقیق انتخاب شده‌اند. به این ترتیب، در مجموع تعداد ۷۵۰ سال-شرکت مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. پس از اندازه گیری متغیرهای تحقیق، از تجزیه و تحلیل رگرسیون خطی چند متغیره برای آزمون فرضیه‌های تحقیق استفاده گردید. آزمون‌ها با استفاده از نرم‌افزار اقتصادسنجی *Eviews8* و تکنیک آماری داده‌های تلفیقی صورت پذیرفته است. نتایج حاصل از آزمون‌های آماری در فصل چهارم نشان داد متغیرها حاکمیت شرکتی هم بر ارزش افزوده اقتصادی و هم بر ارزش افزوده بازار شرکت‌ها اثربخش می‌باشد. در ادامه خلاصه یافته‌ها در جدول (۸) ارائه می‌گردد:

## جدول (۸): خلاصه نتایج

نتیجه	فرضیه	شرح فرضیه
رد	اول	جريانات نقدی آزاد بر پایداری سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر می گذارد.
تایید	دوم	هزینه سرمایه غیرنرمال بر پایداری سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر می گذارد.
تایید	سوم	انتشار سهام بر پایداری سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر می گذارد.
تایید	چهارم	درماندگی مالی بر پایداری سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر می گذارد.
تایید	پنجم	اهرم مالی بر پایداری سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر می گذارد.

## نتیجه‌گیری و بررسی تطبیق یافته‌ها

در این بخش بر اساس مبانی نظری پژوهش و تحقیقات پیشین و هم چنین، مدل‌ها و متغیرهای به کار گرفته شده در این تحقیق، به تفسیر نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها پرداخته می‌شود:

**فرضیه اول:** جریانات نقدی آزاد بر پایداری سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر می گذارد.

با توجه به سطح معناداری آزمون تی استودنت برای تعیین معناداری اثر جریانات نقدی آزاد در جدول (۷) که بزرگ‌تر از خطای نوع اول  $0.05$  برآورد شده می‌توان نتیجه گرفت فرض مخالف رد شده و بنابراین، فرضیه مخالف رد نشده و فرض موافق رد می‌شود. به عبارت دیگر، جریانات نقدی آزاد بر پایداری سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر نمی‌گذارد. انتظار بر این بود که با افزایش جریانات نقدی آزاد شرکت، آنها تمایل بیشتری در سرمایه‌گذاری در پروژه‌های مختلف داشته باشند و با توجه به اینکه ممکن است این سرمایه‌گذاری ناکارامد عمل کند، بر پایداری سود آنها اثرگذار باشد. اما نتایج به دست آمده در این پژوهش از این موضوع حمایت نمی‌کند و ارتباطی بین این دو متغیر مشاهده نشد. شاید از دلایل این موضوع بتوان به این امر اشاره کرد که مدیران برای کاهش هزینه‌های نمایندگی تمایل بیشتری به پرداخت سود نقدی داشته و کمتر سرمایه‌گذاری می‌کنند. در همین ارتباط و مطابق با نتایج پژوهش حاضر، فی (۲۰۱۵) نشان داد جریانات نقدی آزاد شرکت‌ها اثر منفی و معناداری بر جریانات نقدی آزاد شرکت‌ها دارد.

**فرضیه دوم:** هزینه سرمایه غیرنرمال بر پایداری سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر می گذارد.

با توجه به سطح معناداری آزمون تی استودنت برای تعیین معناداری اثر هزینه سرمایه غیرنرمال جدول (۷) که کوچک‌تر از خطای نوع اول  $0.05$  برآورد شده می‌توان نتیجه گرفت فرض مخالف رد شده و بنابراین، فرضیه دوم پژوهش تایید می‌شود. به این معنی که هزینه سرمایه غیرنرمال بر پایداری سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر می گذارد. علاوه بر این، ضریب به دست آمده برای هزینه سرمایه غیرنرمال منفی است که نشان می‌دهد بین این دو متغیر ارتباط معکوس وجود دارد. در حقیقت، با افزایش هزینه سرمایه غیرنرمال، از پایداری سود شرکت‌ها کاسته می‌شود. در این ارتباط بایستی اشاره شود که سازگار با فرضیه‌های حداکثرسازی ارزش بازار و نظریه علامت دهنده، قیمت سهام به طور معناداری با هزینه‌های سرمایه‌ای شرکت واکنش نشان می‌دهد و این هزینه‌های می‌تواند به عنوان شاخصی برای توانایی شرکت در بهره‌گیری از جریانات نقدی در آیند باشد. مدیران می‌توانند با بهره‌گیری از این موضوع، دست به فعالیت‌های دستکاری سود زده و پایداری را کاهش دهند. بنابراین، هزینه سرمایه غیرنرمال می‌تواند دلالت بر خوش بینی مدیران داشته و به این ترتیب اثر معناداری بر پایداری سود شرکت‌های می گذارد. همراستا با نتایج پژوهش حاضر، فی (۲۰۱۵) نشان داد جریانات نقدی آزاد شرکت‌ها اثر منفی و معناداری بر هزینه سرمایه غیرعادی شرکت‌ها دارد. جنیفر فرانسیس (۲۰۱۳) دریافتند شرکت‌هایی که ویژگی‌های کیفی سود آن‌ها از مطلوبیت پایین تری برخوردار است در مقایسه با شرکت‌هایی که ویژگی‌های کیفی سود آن‌ها مطلوبیت بالاتری دارد، هزینه سرمایه سهام عادی بالاتری را تجربه کرده‌اند.

**فرضیه سوم:** انتشار سهام بر پایداری سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر می گذارد.

با توجه به سطح معناداری آزمون تی استودنت برای تعیین معناداری اثر انتشار سهام در جدول (۷) که کوچک‌تر از خطای نوع اول  $0.05$  برآورد شده می‌توان نتیجه گرفت فرض مخالف رد شده و بنابراین، فرضیه سوم پژوهش تایید می‌شود. به این معنی که انتشار سهام بر پایداری سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر می گذارد. علاوه بر این، ضریب به

دست آمده برای انتشار سهام منفی است که نشان می دهد بین این دو متغیر ارتباط منفی و معکوسی وجود دارد بدین معنی که با افزایش انتشار سهام، پایداری سود شرکت ها کاهش پیدا می کند. به نظر می رسد زمانی که مدیران دست به انتشار سهام جدید می زنند، تمایل پیدا می کنند تا با دستکاری سود، نظر خریداران را جلب نمایند و به این ترتیب پایداری سود شرکت ها کاهش پیدا می کند. مغایر با نتایج پژوهش حاضر، فی (۲۰۱۵) رابطه ای بین انتشار سهام جدید و پایداری سود شرکت ها پیدا نکردن. پاکدل و همکاران (۱۳۹۴) نیز نشان دادند بین تامین مالی از طریق انتشار سهام و پایداری سود رابطه معناداری وجود ندارد.

**فرضیه چهارم:** درماندگی مالی بر پایداری سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر می گذارد.

با توجه به سطح معناداری آزمون تی استودنت برای تعیین معناداری اثر درماندگی مالی در جدول (۷) که کوچک تر از خطای نوع اول ۰/۰۵ برآورد شده می توان نتیجه گرفت فرض مخالف رد شده و بنابراین، فرضیه چهارم پژوهش تایید می شود. به این معنی که درماندگی مالی بر پایداری سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر می گذارد. علاوه بر این، ضریب به دست آمده برای درماندگی مالی منفی است که نشان می دهد بین این دو متغیر ارتباط منفی و معکوس وجود دارد. به عبارت دیگر، با افزایش درماندگی مالی، پایداری سود شرکت ها کاهش پیدا می کند. همان طور که انتظار می رود، در زمان درماندگی مالی به طور مشخص، مدیران تمایل بیشتری به دستکاری سود و مناسب جلوه دادن فعالیت ها و اوضاع شرکت دارند که این امر از پایداری سود شرکت ها می کاهد. به این ترتیب، در این شرکت ها پایداری سود در سطح پایین تری قرار می گیرد. همراستا با نتایج پژوهش حاضر، فی (۲۰۱۵) نشان دادند درماندگی مالی اثر معناداری بر پایداری سود شرکت های مالزیایی دارد. کردستانی و همکاران (۱۳۹۳) اظهار داشتند کیفیت سود در شرکت های سالم، بالاتر از شرکت های درمانده و ورشکسته است.

**فرضیه پنجم:** اهرم مالی بر پایداری سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر می گذارد.

با توجه به سطح معناداری آزمون تی استودنت برای تعیین معناداری اثر اهرم مالی در جدول (۷) که کوچک تر از خطای نوع اول ۰/۰۵ برآورد شده می توان نتیجه گرفت فرض مخالف رد شده و بنابراین، فرضیه پنجم پژوهش تایید می شود. به این معنی که اهرم مالی بر پایداری سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر می گذارد. علاوه بر این، ضریب به دست آمده برای اهرم مالی منفی است که نشان می دهد بین این دو متغیر ارتباط منفی و معکوس وجود دارد. به عبارت دیگر، اهرم مالی بالاتر از میزان پایداری سود شرکت ها می کاهد. در این ارتباط نیز بایستی اشاره شود که با افزایش اهرم مالی، ریسک پذیری شرکت افزایش پیدا می کند که این موضوع از سوی اعتباردهنگان و تامین کنندگان مالی سازمان بسیار حیاتی است و از این رو مدیران تمایل بیشتری به دستکاری سود داشته و بنابراین، از میزان پایداری سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران کاسته می شود. در همین ارتباط و مطابق با نتایج پژوهش حاضر، فی و همکاران (۲۰۱۵) نشان دادند اهرم مالی اثر منفی و معناداری بر پایداری سود شرکت های بورسی در کشور مالزی دارد.

#### محدودیت های تحقیق

تحقیقات علمی و تجربی غالبا با محدودیت هایی مواجه است که به ثبات و روایی یافته های پژوهش لطمہ می زند و تعمیم پذیری آن را دچار مشکل می سازد. توجه به این محدودیت ها می تواند ذهن خواننده را در برداشت از نتایج و تعمیم آن به نتایج مشابه، آماده سازد. تحقیق حاضر نیز از این موارد مستثنی نبوده و از جمله محدودیت های حاکم بر آن می توان به موارد زیر اشاره نمود:

- در بررسی های انجام شده مشخص گردید که تعداد شرکت های اندکی در دوره بررسی دست به انتشار سهام جدید زده اند، ضمن اینکه تعداد اندکی از آنها در دوره بررسی دچار درماندگی مالی شده اند که این می تواند بر نتایج پژوهش اثرگذار باشد.
- در دوره بین سال های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ تعداد ۱۲۵ شرکت مورد بررسی قرار گرفت. در صورتی که این تعداد یا دوره زمانی پژوهش تغییر یابد، ممکن است نتایج پژوهش دچار تفاوت های فاحشی گردد.

### پیشنهادات تحقیق

پیشنهادهای تحقیق حاضر در دو بخش جداگانه ارائه می‌گردد. ابتدا پیشنهادات برگرفته از نتایج تحقیق عنوان می‌شود و در ادامه نیز با توجه به ادبیات موضوعی و پیشینه تحقیق، موضوعات پیشنهادی جهت انجام تحقیقات آتی معرفی خواهد گردید.

#### ۱- پیشنهادات مبتنی بر نتایج تحقیق

۱. به مشارکت کنندگان بازار سرمایه پیشنهاد می‌شود در تصمیمات اقتصادی خود در ارتباط با تخصیص منابع مالی و خرید و فروش سرمایه گذاری به وضعیت شرکت‌ها از نظر پایداری سود توجه بیشتری داشته باشند و عوامل موثر بر آن همانند هزینه سرمایه غیرعادی، انتشار سهام جدید، درماندگی مالی و اهرم مالی را مدنظر قرار دهند؛
۲. به مدیران و تهیه کنندگان صورت‌های مالی پیشنهاد می‌شود از آن جایی که استفاده کنندگان صورت‌های مالی توجه بیشتری به سود اعلام شده از سوی شرکت‌ها دارند و به شدت به آن واکنش نشان می‌دهند بیشتر تلاش نمایند تا سود را پایدار ساخته و از نوسانات آن جلوگیری نمایند؛
۳. به سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود شرکت‌ها را براساس پایداری سود (و حتی دیگر شاخص‌های سود) رتبه بندی نماید تا سرمایه گذاران و تحلیل‌گران از آن بهره بگیرند؛
۴. به اعتباردهندهای پیشنهاد می‌شود در بررسی وضعیت شرکت‌ها جهت اعتبار دهی به اثر اهرم مالی بر پایداری سود شرکت‌ها توجه بیشتری نمایند؛
۵. به سرمایه گذاران بالقوه و بالفعل پیشنهاد می‌شود در راستای ارزیابی وضعیت مالی، بررسی نحوه‌ی عملکرد و انجام پیش‌بینی‌های لازم جهت اخذ تصمیمات مناسب و منطقی علاوه بر استفاده از صورت‌های مالی اساسی، با دقت نظر بیشتری، به ارزیابی وضعیت سازمان در زمینه‌ی مدیریت سود و پایداری سود بپردازند.

#### ۲- پیشنهادات برای تحقیقات آتی

با توجه به نتایج تحقیق و سوالاتی که طی انجام آن برای محقق مطرح گردید، جهت تکمیل این تحقیق و انجام تحقیقات بیشتر در حوزه‌های مرتبط با این پژوهش پیشنهادات زیر ارائه می‌شود:

۱. با توجه به نوسانات به نسبت زیاد در عوامل اقتصادی، فرهنگی و سیاسی حاکم بر شرکت‌ها در کشورمان، پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی از طراحی رگرسیون غیرخطی در تعیین روابط بین متغیرهای مالی و پایداری سود شرکت‌ها استفاده شود؛
۲. بررسی عواملی غیر از عوامل معرفی شده در این پژوهش و تاثیر آنها بر پایداری سود شرکت‌ها مانند مسئولیت اجتماعی شرکت، محافظه کاری حسابداری، عدم تقارن اطلاعاتی و ریسک افت آتی قیمت سهام. در مدل ارایه شده در این پژوهش اثر تعديل گر تورم و دیگر متغیرهای کلان اقتصادی حذف شده است که پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی در نظر گرفته شود.

## منابع و مراجع

- احمد پور، احمد. هادی منتظری (۱۳۹۰) ، " نوع مدیریت سود و تاثیر اندازه شرکت، ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی برآن "، مجله پیشرفت‌های حسابداری، دوره سوم، شماره ۲، شیراز.
- ایزدی نیا، ناصر، قوچی فرد، حمزه، حمیدیان، نرگس(۱۳۹۱)"بررسی رابطه بین جریان‌های نقد عملیاتی، سود خالص و اجزای اقلام تعهدی با جریان‌های نقد آزاد آتی شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران " مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، سال چهارم، شماره چهارم، شماره پیاپی (۱۴) ، صص ۳۶-۱۹.
- بزرگ اصل، موسی، صالح زاده، بیستون، (۱۳۹۴)، رابطه توانایی مدیریت و پایداری سود با تأکید بر اجزای تعهدی و جریان‌های نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابرسی، سال ۱۴، شماره ۵۸، صص ۱۵۳-۱۷۲.
- بولو.قاسم،باباجانی.جعفر،مجسنى ملکى.بهرام(۱۳۹۱)"رابطه بین وجه نقد بیشتر و کمتر از حد بهینه،با عملکرد آینده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری،ش.۱۱،صفحه ۲۹-۷.
- ج اول،صفحه ۱۸۳-۱۸۴.
- خدادادی، ولی، قربانی، رامین، حاجی زاده، سعید، حیدری مقدم، پیمان، (۱۳۹۱)، بررسی پایداری سود اجزای نقدی سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله دانش حسابداری، سال ۳، شماره ۹، صص ۷۹-۹۹.
- دستگیر، محسن؛ علی حسین حسین زاده؛ ولی خدادادی؛ سید علی واعظ (۱۳۹۲) ، " کیفیت سود در شرکت‌های درمانده مالی "، مجله پژوهه شهای حسابداری مالی، سال ۴، شماره ۱، دانشگاه اصفهان.
- رستمیان، فروغ، خدائی وله زاقد، محمد، حیدر، مجتبی، (۱۳۹۰)، رابطه ویژگی‌های کیفیت سود و عملکرد، حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۳، شماره ۱۲، صص ۷۹-۱۱.
- سجادی، سید حسین؛ محسن دستگیر؛ علی حسین حسین زاده؛ محمد امید اخگر (۱۳۹۱) ، "بررسی شیوه‌های استفاده از اختیارات مدیریت در گزارشگری سودآوری آینده و تاثیر ویژگی‌های شرکت‌ها بر شیوه‌های استفاده از اختیارات مذبور "مجله دانش حسابداری، سال ۳، شماره ۸ دانشگاه کرمان.
- سرهنگی.حجت، جلالی فراهانی.عباس(۱۳۹۳)"بررسی تاثیر ساختار مالکیت بر پایداری سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، سال سوم، شماره ۲.
- شورورزی، محمد؛ مدرس، احمد؛ نیکو مرام، هاشم، ۱۳۸۹ ، استفاده از خصوصیات کیفی مفاهیم نظری گزارشگری مالی در دارزیابی کیفیت سود، پایان نامه دکتری، دانشگاه آزاد( واحد علوم تحقیقات)، دانشکده اقتصاد و مدیریت.
- عثمانی.محمد قسمیم(۱۳۸۱)"شناسایی مدل هزینه سرمایه و عوامل موثر بر آن رساله دکتری.دانشگاه علامه طباطبایی.
- عرب مازار بزدی، محمد، بیتا مشایخی، افسانه رفیعی (۱۳۸۵) ، محتوا اطلاعاتی جریان‌های نقدی و تعهدی در بازار سرمایه ایران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ص ۹.
- کردستانی.غلامرضا، تاتلی.رشید(۱۳۹۳)"بررسی ویژگی‌های کیفی سود و نوع مدیریت سود در شرکت‌های درمانده مالی و ورشکسته" پژوهش حسابداری شماره ۱.
- کردستانی.غلامرضا، مجیدی، ضیاء الدین(۱۳۸۶)"بررسی رابطه بین ویژگی‌های کیفی سود و هزینه سرمایه سهام عادی"فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، سال چهاردهم، شماره ۴، صص ۸۵-۱۰.
- مدرس، احمد، و عباسزاده، محمدرضا(۱۳۸۷)"بررسی تحلیلی توانایی پیش‌بینی اجزای تعهدی و جریان‌های تعهدی و جریان‌های نقدی بر کیفیت سود پیش‌بینی شده" مجله دانش و توسعه، س، پانزدهم، ش ۲۴، صص ۲۱۲ تا ۲۴۸.

- ۱۷- مرادی. محمد علی، نجار. مصطفی(۱۳۹۵)"بررسی رابطه بین مازاد سرمایه در گرددش و مازاد بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"بررسی های حسابداری و حسابرس،دوره ۲۰،شماره ۲،صفحه ۱۳۲-۱۰۹.

- ۱۸- مشایخی.بیتا و دیگران. (1388). نقش اقلام تعهدی اختیاری در مدیریت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ؛ فصلنا مه بررسی یهای حسابداری و حسابرسی ، دانشکده مدیریت، دانشگاه تهران، ش ۴۲ .
- ۱۹- مشکی. مهدی، نوردیده. لطیف(۱۳۹۱)"بررسی تأثیر مدیریت سود در پایداری سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"مجله پژوهش های حسابداری مالی،سال ۴،شماره ۱،شماره پیاپی(۱۱)،صفحه ۱۱۸-۱۰۵ .
- ۲۰- نوروش، ا؛ ناظمی، ا و حیدری، م. (1385) . کیفیت اقلام تعهدی و سود با تأکید بر نقش خطای برآورد . اقلام تعهدی، بررسی های حسابداری و حسابرسی،13: ۱۶۰-۱۳۵.
- ۲۱- همت فر.حسن،پرتوی.ناصر،(۱۳۹۱)"بررسی پایداری اجزای نقدی سود،تحقيقات حسابداری و حسابرسی،ش ۱۵،صفحه ۸۳-۶۰.
- ۲۲- هندریکسن ای و اف . ون بردا (1385 ) ، تئوری حسابداری، ترجمه علی پارسائیان، انتشارات ترمه.

- 23- Altman, E. I., & Spivack, J. (2006). Predicting Bankruptcy: The Value Line Relative Financial Strength System vs. The Zeta Bankruptcy Classification Approach, *Financial Analysts Journal*, 60–67.
- 24- Australia, Asian Business & Management, 3, 105-125.
- 25- Barth, M., Cram, D., & Nelson, K. (2001)."Accruals and the Prediction of Future Cash Flows". *The Accounting Review*, Vol.76, Pp.27-58.
- 26- Bartov, E., S. R.. (1991). "The Valuation-Relevance of Earnings and Cash Flows: an International Perspective". *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 12, Pp. 103-104.
- 27- Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3: 305-360.
- 28- Bonn, I., Yoshikawa, T. and Phan, P. H. (2004), Effects of Board Structure on Firm performance: A Comparison between Japan .
- 29- Chen, C. J. P., Chen, S., & Su, X. (2013). Is accounting information value-relevant in the emerging Chinese stock market? *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, 10, 1-22.[http://dx.doi.org/10.1016/S1061-9518\(01\)00033-7](http://dx.doi.org/10.1016/S1061-9518(01)00033-7).
- 30- Dechow, P., Richardson, S., and Sloan, R. (2008). "The persistence and pricing of the cash component of earnings." *Journal of Accounting Research*. Vol. 46, No. 3, pp. 537–566.
- 31- Demerjian, P., B. Lev, M. Lewis, S., (2013), Managerial ability and Earnings quality, *The Accounting Review*, 88(2): 463-498.
- 32- Dichow, P. and Dichev, I. (2002). "The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors". *The accounting review* ", 77, 35-59.
- 33- Endogenously Determined Institution: A Survey of the Economic Literature, Center for Responsible Business. Working Paper Series.Paper 3.
- 34- Fei, Ch., (2015), The Impact of Managerial Opportunism on Earnings Reliability, *International Journal of Economics and Finance*, 7(10), 222-238.
- 35- Francis.j.,(2013)"cost of equity and earninigs attributes"The Accounting Review79. 967-1010.

- 36- Hermalin, B. E. and Weisback, M. S. (2003), Board of Directors as an.
- 37- Hong-Bok, A. and Gee-Jung, K. (2014), Earnings Persistence and Market Reaction: Evidence from Korea, International Journal of Business and Management Vol. 5, No. 10; 10-19.
- 38- Jensen, M. and Meckling, W. (1976), Theory of firm: Managerial.
- 39- Klein, A. (2002). Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 375-401.[http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101\(02\)00059-9](http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101(02)00059-9).
- 40- Lee, Sh., Hsieh, Ch., (2015), The Nonlinear Relationship Between Accruals Persistence and Accounting Conservatism, *Journal of Accounting Review*, 13: 301-336.
- 41- Li, F. , Abeysekera, I. & Ma, S. (2011). "Earnings management and the effect of earnings quality in relation to stress level and bankruptcy level of Chinese.
- 42- listed firms" *Corporate Ownership and Control*, 9 (1) , 366-391. University.
- 43- Pimentel, R., Braga A., Aguiar, D., (2012), Economic Variables and Earnings Persistence in Brazil.
- 44- Richardson, S., R. Sloan, M. Soliman, I. Tuna. (2005), Accrual reliability, earnings, persistence and stock prices. *Journal of Accounting and Economics*,39 (3): 437–485.
- 45- Sabramanyam, K. R., M. Venkatachalam. (2007). “ Earnings, Cash Flows and Ex Post Intrinsic Value of Equity”. *The Accounting Review*, Vol. 82, No. 2, Pp. 457-481.
- 46- Tomy, R. E., (2012), Earnings Persistence over the Business Cycle, *Journal of Accounting and Economics* 52(1), 1-20.