



تاثیر اهرم مالی پایین تر بر رابطه بین کیفیت سود و سیاست‌های تأمین مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

سعید جبارزاده کنگرلویی^۱ - میرجواد سیدنژاد^۲ - ناصر جلالی مرند^۳

چکیده

یکی از مهم‌ترین تصمیمات پیش روی مدیران واحد تجاری تصمیمات مربوط به تأمین مالی است. تأمین مالی یکی از اجزاء ضروری عملیات هر واحد تجاری می‌باشد. اتخاذ سیاست‌های تأمین مالی توسط مدیران، نقش بسزایی در کنترل ریسک و ایجاد ثروت برای سهامداران دارد. با این حال شناخت عوامل موثر بر تصمیمات تأمین مالی مدیران از اهمیت بیشتری برخوردار است. هدف این پژوهش بررسی تاثیر اهرم مالی پایین تر بر رابطه بین کیفیت سود و سیاست‌های تأمین مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۳ می‌باشد روش تحقیق توصیفی همبستگی بوده و از رگرسیون چند متغیره برای آزمون فرضیه استفاده شده است. یافته‌ها نشان می‌دهد که اهرم مالی پایین تر بر رابطه بین کیفیت سود و تأمین مالی از طریق انتشار سهام عادی و تأمین مالی از طریق منابع داخلی تاثیر ندارد ولی بر رابطه بین کیفیت سود و تأمین مالی از طریق بدهی تاثیر منفی و معناداری دارد.

کلید واژه: اهرم مالی، کیفیت سود، سیاست‌های تأمین مالی

^۱ دانشگاه آزاد اسلامی واحد ارومیه، گروه حسابداری، ارومیه، ایران

^۲ دانشگاه آزاد اسلامی واحد بین المللی جلفا، گروه حسابداری، جلفا، ایران mjs_javad59@yahoo.com (نویسنده مسئول)

^۳ دانشگاه آزاد اسلامی واحد مرند، گروه حسابداری، مرند، ایران

مقدمه

شرکت‌ها است که در این میان صورت سود و زیان و به ویژه رقم سود قبل از بهره از اهمیت خاصی برخوردار است؛ اما آنچه موجب دغدغه خاطر اعتبار دهندگان در استفاده از سود حسابداری شده است، محاسبه این رقم با استفاده از رویکرد تعهدی است. براساس این رویکرد، با تحقق درآمدها و وقوع هزینه‌ها و بدون توجه به زمان مبادله وجه نقد، سود شناسایی می‌شود. لذا در محاسبه سود از پیش بینی‌ها و برآوردها استفاده می‌گردد که این امر دستکاری سود توسط مدیریت را امکان‌پذیر ساخته و کیفیت سود گزارش شده، یعنی توانایی سود در پیش بینی جریان‌های نقدی آتی را مورد تردید قرار می‌دهد. اگر سود، جریان‌های نقدی آینده را به گونه‌ای دقیق‌تر پیش بینی نماید، اعتباردهندگان ریسک کمتری خواهند داشت؛ زیرا می‌توانند ریسک قدرت پرداخت دیون را به گونه‌ای دقیق‌تر برآورد نموده و احتمال متضرر شدن خود را در اعطای نادرست اعتبار، کاهش دهند؛ بنابراین اعتبار دهندگان، اطلاعات با کیفیت‌تر به ویژه سود با کیفیت و به دور از هرگونه دستکاری را برای ارزیابی اعتبار وام‌گیرندگان تقاضا می‌کنند (فروغی و محمدی، ۱۳۹۰: ۱۳۸). نمونه‌هایی از تحقیقات داخلی و خارجی که در این حوزه انجام گرفته بشرح زیر است.

مرادی (۱۳۸۶)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین اهرم مالی، جریان نقدی آزاد و اندازه شرکت با ارقام تعهدی اختیاری (مدیریت سود) پرداخت. نتایج این پژوهش بیانگر این است که بین اهرم مالی (بدهی) و هموارسازی سود رابطه معنی‌دار منفی وجود دارد و در شرکت‌هایی که جریان نقدی آزاد بالاتری دارند، بین اهرم مالی و هموارسازی سود رابطه معنی‌دار منفی بیشتری وجود دارد.

علیرضا ساسانی و همکاران (۱۳۸۹) رابطه بین هزینه حقوق صاحبان سهام با کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران (بر اساس

سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان به طور عام به رقم سود توجه ویژه‌ای دارند. آنها سود بدون نوسان و یا کم نوسان را با کیفیت‌تر تلقی می‌کنند. به عبارت بهتر، آنها در شرکت‌هایی حاضرند سرمایه‌گذاری کنند که روند سود آنها دارای ثبات بیشتری است؛ بنابراین سودهای گزارش شده همواره به عنوان یکی از معیارهای تصمیم‌گیری مالی، دارای اعتبار ویژه‌ای است و تحلیل‌گران مالی متفق‌القول سود را به عنوان یک عامل اساسی در بررسی‌ها و قضاوت‌های خود مدنظر قرار می‌دهند. مدیران انگیزه قوی دارند که سود را مدیریت کنند. مدیران واحدهای تجاری سعی می‌کنند در فرآیند تعیین سود دخالت نمایند تا رقم سود در راستای اهداف دلخواه آنها گزارش شود (ویلدا، ۲۰۰۱: ۲۵). منظور از مدیریت سود در واقع، نوعی دستکاری مصنوعی سود توسط مدیریت جهت رسیدن به اهداف دلخواه است. استقراض یکی از گزینه‌های مطلوب برای مدیران است؛ اما آنچه اعتبار دهندگان در خصوص اعطای اعتبار اهمیت دارد، توان پرداخت اصل و بهره وام توسط وام‌گیرنده است. بدین منظور اعتبار دهندگان برای ارزیابی توان مالی شرکت‌ها، صورتهای مالی و به ویژه رقم سود را مورد بررسی قرار می‌دهند؛ اما آنچه موجب نگرانی آنها در این زمینه می‌شود، امکان مداخله نادرست مدیریت در محاسبه سود است که باعث کاهش کیفیت سود گزارش شده می‌شود. تأمین مالی از طریق بدهی به علت صرفه‌جویی مالیاتی و نرخ پایین‌تر آن در مقایسه با بازده سهامداران، راه حل مطلوب‌تری برای تأمین مالی محسوب می‌شود؛ اما آنچه برای اعتبار دهندگان در خصوص اعطای وام و اعتبار اهمیت دارد، توان پرداخت اصل و بهره وام و اعتبارات پرداختی توسط وام‌گیرنده می‌باشد. عموماً یکی از راهکارهایی که اعتبار دهندگان جهت ارزیابی توان پرداخت اصل و بهره وام به آن توجه می‌کنند، بررسی صورتهای مالی

فرضیه تحقیق که منطبق با عنوان تحقیق است به شرح ذیل تدوین شده است:

۱. در شرکت‌های با اهرم مالی پایین‌تر بین کیفیت سود و تأمین مالی از طریق انتشار سهام عادی رابطه معنی‌داری وجود دارد.
۲. در شرکت‌های با اهرم مالی پایین‌تر بین کیفیت سود و تأمین مالی از طریق منابع داخلی رابطه معنی‌داری وجود دارد.
۳. در شرکت‌های با اهرم مالی پایین‌تر بین کیفیت سود و تأمین مالی از طریق بدهی رابطه معنی‌داری وجود دارد.

تعریف عملیاتی متغیرهای تحقیق و نحوه اندازه‌گیری آنها

انجام هر تحقیقی مستلزم تعیین و تعریف هریک از متغیرهای تحقیق می‌باشد. متغیرها بر اساس نقشی که در تحقیق بر عهده‌دارند بر دودسته متغیرهای مستقل و متغیرهای وابسته تقسیم می‌شوند. متغیر مستقل به‌وسیله محقق اندازه‌گیری، دست‌کاری یا انتخاب می‌شود تا تأثیر یا ارتباط آن با متغیر دیگر معین شود. متغیر وابسته نیز مشاهده یا اندازه‌گیری می‌شود تا تأثیر متغیر مستقل بر آن معلوم و مشخص گردد. تمامی متغیرهای تحقیق حاضر را تشریح و به نحوه سنجش آنها می‌پردازیم.

رویکرد مقایسه‌ای شرکت‌های باکیفیت سود بالا و کیفیت سود پایین) بررسی کردند. نتیجه حاکی از این است که کیفیت سود در کاهش و یا افزایش هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها یک عامل مؤثر و معنادار می‌باشد.

فرانسیس^۲ و همکاران (۲۰۰۳) ارتباط بین کیفیت سود را با هزینه خاص بدهی و هزینه خاص حقوق صاحبان سهام عادی موردبررسی قراردادند. در این تحقیق، ارتباط بین هشت شاخص کیفیت سود با هزینه خاص بدهی و هزینه خاص حقوق صاحبان سهام عادی موردبررسی قرار گرفته است. نتایج به‌دست‌آمده حاکی است که شرکت‌های باکیفیت سود پایین در مقایسه با شرکت‌هایی باکیفیت سود بالا، هزینه بدهی و هزینه سرمایه سهام عادی بالاتری دارند.

نتایج تحقیق سوکویون^۳ (۲۰۰۷) بیانگر این بود که شرکت‌های کوچک به دلیل تأمین مالی از طریق انتشار سهام و نه به دلیل تولید وجوه نقد داخلی، نسبت بدهی پایین‌تری دارند. هرچند که این یافته‌ی تحقیق، با تئوری سلسله‌مراتب تأمین مالی، سازگار نیست؛ اما آنها توجیه این یافته را خط‌مشی شرکت‌های کوچک مبنی برداشتن انعطاف‌پذیری مالی از طریق نسبت بدهی پایین معرفی می‌کنند و عنوان می‌دارند که این شرکت‌ها وجوه نقد خود را از طریق سرمایه و صدور سهام جدید تأمین می‌نمایند.

جدول شماره (۱) تعریف عملیاتی متغیرها

نوع متغیر	شرح متغیر	نماد	نحوه محاسبه	مآخذ
وابسته	میانگرمیزان سهام عادی منتشرشده تقسیم‌بر کل دارایی‌های شرکت که به شرح زیر محاسبه می‌شود:			همکاران، (۱۳۸۶)
	مبلغ سهام عادی منتشرشده از	$SI_{i,t}$	مبلغ سهام عادی منتشرشده ارزش دفتری کل دارایی‌ها	
	ترازنامه			
استخراج‌شده همان ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام هست.				

نسبت سود زیان انباشته به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام	
$E_{i,t} = \frac{\text{سود و زیان انباشته}}{\text{ارزش بازار حقوق صاحبان سهام}}$	$E_{i,t}$
ارزش بازار حقوق صاحبان سهام: تعداد سهام در پایان دوره \times قیمت سهام در پایان دوره به دست می‌آید	
تأمین مالی از طریق بدهی	D_t
(دستگیر و همکاران، ۱۳۸۶)	$D_t = d_t - d_{t-1}$
در این رابطه D_t نشان‌دهنده‌ی تأمین مالی از طریق بدهی در دوره t ، d_t نشان‌دهنده‌ی تأمین مالی از طریق بدهی در دوره $t-1$ و d_{t-1} تأمین مالی از طریق بدهی در دوره $t-1$ است	
(شباهنگ، ۱۳۸۵:۸۵)	$DR_{i,t} = TL_{i,t} / EQ_{i,t}$
که در آن:	
(شباهنگ، ۱۳۸۵:۸۵)	$DR_{i,t} = \text{نسبت بدهی}$ $TL_{i,t} = \text{کل بدهی}$ $EQ_{i,t} = \text{حقوق صاحبان سهام}$ هست.
اهرم مالی: میزان استفاده از بدهی‌ها برای تأمین مالی دارایی‌های یک شرکت را اهرم مالی می‌گویند:	
(دارایی ۱۳۹۲)	$LEV = \frac{\text{کل بدهی}}{\text{ارزش دفتری کل دارایی}}$
شرکت‌هایی که در مهر و موم‌های متوالی دارای نسبت اهرمی کمتر از میانه (منظور میانه کل نسبت اهرمی جامعه آماری) باشند عنوان اهرم مالی پایین‌تر در نظر گرفته می‌شوند.	تبدیلگر ارزش دفتری کل دارایی
شاخص کیفیت سود در این پژوهش، کیفیت ارقام تعهدی است. همانند فرانسویس و همکاران (۲۰۰۵) و رحمانی و فلاح نژاد (۱۳۸۹)، برای اندازه‌گیری کیفیت ارقام تعهدی از باقیمانده‌های حاصل از برآورد (۲۰۰۲)، به مدل پیشنهادشده توسط دیچو و دیچو (۲۰۰۲) و تعدیل‌شده توسط مک نیکلز شرح رابطه شماره (۱) استفاده شده است.	
$\Delta wc_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{i,t-1} + \beta_2 CFO_{i,t} + \beta_3 CFO_{i,t+1} + \beta_4 REV_{i,t} + \beta_5 PPE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$	
که در آن:	
(المهدی و همکاران، ۱۳۹۳)	$\Delta wc_{i,t}$: ارقام تعهدی سرمایه در گردش شرکت i در زمان t $CFO_{i,t-1}$: جریان نقدی عملیاتی در دوره قبل شرکت i در زمان t $CFO_{i,t}$: جریان نقدی عملیاتی در دوره جاری شرکت i در زمان t $CFO_{i,t+1}$: جریان نقدی عملیاتی در دوره بعد شرکت i در زمان t $\varepsilon_{i,t}$: خطای برآورد مدل شرکت i در زمان t $REV_{i,t}$: تغییر در درآمدها شرکت i در زمان t $PPE_{i,t}$: ارزش ناخالص، اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات (دارایی ثابت) شرکت i در زمان t
β_0 و β_1 و β_2 و β_3 و β_4 : پارامترهای برآورد شده برای هر صنعت از طریق نرم‌افزار ایویوز استخراج می‌شود.	
سرمایه در گردش ارقام تعهدی از طریق فرمول زیر محاسبه می‌گردد:	
$\Delta wc_{i,t} = \Delta CA_{i,t} - \Delta Cl_{i,t} - \Delta Cash_{i,t} + \Delta STDebt_{i,t} \quad (2)$	

که در آن:

$\Delta CAit$: تغییر در دارایی‌های جاری شرکت i در زمان t

$\Delta Clit$: تغییر در بدهی‌های جاری شرکت i در زمان t

$\Delta Cashit$: تغییر در وجه نقد شرکت i در زمان t

$\Delta STDebtit$: تغییر در حصبه جاری بدهی‌های بلندمدت شرکت i در زمان t

در دو مدل بالا، کلیه متغیرها بر جمع دارایی‌ها تقسیم می‌شوند.

کیفیت اقلام تعهدی به بیان ساده، به شرح زیر محاسبه می‌شود:

سرمایه در گردش اقلام تعهدی برای هر سال شرکت محاسبه شده و به همراه سایر داده‌ها (جریان نقد عملیاتی، تغییر در درآمدها و ارزش ناخالص دارایی ثابت) در مدل دچو و

دیچو و فرانسیس و همکاران (۲۰۰۵) جایگزین می‌شوند، سپس پارامترهای β_0 و β_1 و

β_2 و β_3 و β_4 مدل مذکور با به‌کارگیری نرم‌افزار Eviews محاسبه می‌شوند.

بعد از انجام این مرحله، عامل خطای برآورد ε_{it} از تفاوت سرمایه در گردش واقعی و

برآوردی برای نمونه موردنظر محاسبه می‌شود. باقیمانده‌های حاصل از رگرسیون نشان‌گر

اقلام تعهدی است که نامربوط به تحقق جریان‌های نقدی تلقی می‌شوند و قدر مطلق این

باقیمانده‌ها عبارت است از معیار اندازه‌گیری کیفیت اقلام تعهدی که در آن خطای بیشتر،

بیانگر کیفیت اقلام تعهدی پایین‌تر می‌باشد.

به‌منظور محاسبه معیار کیفیت سود، ابتدا رابطه شماره (1) به‌صورت مقطعی برای هر یک از

سال‌های 1389 الی 1393 برآورد گردید. با توجه به مدل (1) مشخص است که برای برآورد

این رابطه در سال t خالص جریان وجه نقد عملیاتی سال‌های $t-1$ ، $t-2$ ، $t-3$ ، $t-4$ موردنیاز است.

لذا علیرغم اینکه دوره زمانی پژوهش از سال 1388 الی 1394 است، رابطه (1) تنها برای

سال‌های 1389 الی 1393 قابل برآورد هست.

مستقل

متغیر کنترلی

دلیل استفاده از متغیرهای کنترلی در این مدل‌ها، کنترل تأثیر عوامل شناخته‌شده و ناشناخته در رابطه‌ی بین

متغیرهای وابسته و مستقل اصلی است.

نوع متغیر	شرح متغیر	نماد	نحوه محاسبه	مآخذ
اندازه شرکت	اندازه شرکت	SIZE	منظور از اندازه شرکت، حجم و میزان فعالیت شرکت است. برای محاسبه متغیر اندازه، از معیارهایی چون اندازه دارایی‌ها، میزان فروش، ارزش بازار سهام و... استفاده می‌شود. در این تحقیق منظور از اندازه شرکت، میزان فروش (لگاریتم طبیعی مجموع کل دارایی‌های شرکت) است.	(قوی ۱۳۹۰)
فرصت‌های رشد	فرصت‌های رشد	GROWTH	فرصت‌های رشد، نیروی محرکی است که ایجاد انگیزه کرده و پاداشی برای سرمایه‌گذاران محسوب می‌شود. فرصت‌های رشد، مجموعه فرصت‌هایی است که شرکت آماده هستند و جوهر دسترس را در پروژه‌های مناسب سرمایه‌گذاری کنند. هرچه فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتر باشد، مدیران شرکت‌ها آزادی بیشتری در انتخاب آن‌ها دارند. فرصت‌های سرمایه‌گذاری اثر مهمی بر تأمین مالی، خط‌مشی‌ها و راهبردهای سرمایه‌گذاری شرکت‌ها دارد و بخشی از ارزش آتی شرکت محسوب می‌شود. فرصت‌های سرمایه‌گذاری، وضعیت رشد شرکت است	ریچاردسون (۲۰۱۵) قوی (۱۳۹۰)
کنترلی			$SIZE_{it} = \text{LOG}(\text{Total Asset})$	

که بستگی به تصمیم‌های مدیریت، نوسان‌های بازار و خط‌مشی‌های محیطی و شرایط دارد (زو و همکاران، ۲۰۱۱)
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام

$$GROWTH = \frac{\text{ارزش بازار حقوق سهام}}{\text{ارزش دفتری حقوق سهام}}$$

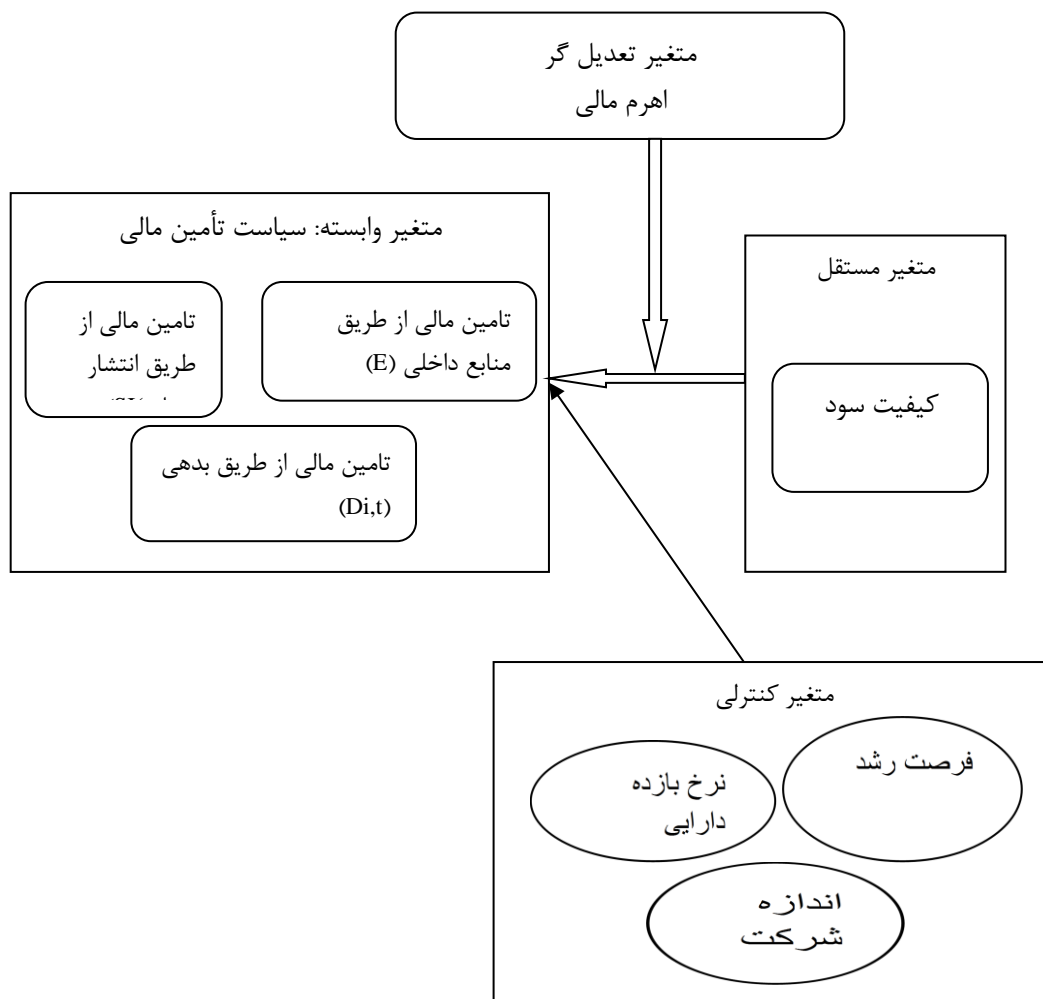
این متغیر از تقسیم سود بهر ه و مالیات به‌کل دارایی‌های پایان دوره به دست می‌آید.

$$ROA_{it} = \frac{\text{سود قبل از بهره و مالیات}}{\text{ارزش دفتری کل دارایی‌ها}}$$

نرخ بازده دارایی‌ها ROA

قوی (۱۳۹۰)

انتظار می‌رود بین این نسبت و رفتار کیفیت سود ارتباط معناداری وجود داشته باشد.



شکل (۱) مدل مفهومی و رگرسیونی تحقیق (منبع: نویسندگان مقاله)

روش‌شناسی تحقیق

پژوهش حاضر برحسب هدف از نوع پژوهش‌های کاربردی بوده که به شکل اسناد کاوی به انجام خواهد رسید.

در پژوهش اطلاعات و داده‌های مورد استفاده به صورت کمی اندازه‌گیری خواهند شد و پس - رویدادی بوده و به صورت علی آزمون خواهند شد.

تجزیه و تحلیل اطلاعات متغیرهای حاضر در پژوهش شامل کیفیت سود (به عنوان متغیر مستقل) و سیاست‌های تأمین مالی (به عنوان متغیر وابسته) در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به صورت پژوهش توصیفی و نوع همبستگی هست.

در این تحقیق جامعه آماری متشکل از شرکت‌هایی است که دارای ویژگی‌های زیر (صفت مشخصه) باشند.

۱. شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی ۸۸ - ۹۳ توقف

معاملاتی بیش از شش ماه نداشته باشند.

۲. شرکت‌هایی که قبل از سال ۸۹ در بورس پذیرفته شده‌اند

۳. شرکت‌هایی که جز هلدینگ، سرمایه‌گذاری‌ها، واسطه‌گرهای مالی، بانک‌ها و یا لیزینگها نبوده‌اند

۴. شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی ۸۸-۹۳ تغییر سال

مالی ندادند

۵. شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی تحقیق اطلاعات

مورد آن‌ها در دسترس می‌باشد

۶. شرکت‌هایی که سال مالی آن منتهی به پایان اسفند می‌باشد

قلمرو زمانی تحقیق شامل یک دوره زمانی

شش‌ساله بر اساس صورت‌های مالی سال‌های ۱۳۸۸

الی ۱۳۹۳ شرکت‌های مورد مطالعه می‌باشد.

جهت آزمون فرضیه اول از مدل رگرسیونی زیر استفاده می‌شود:

$$SI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EQ_{i,t} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 GROWTH_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

که در آن:

$SI_{i,t}$ = تأمین مالی از طریق انتشار سهام عادی برای شرکت i در سال t

$EQ_{i,t}$ = کیفیت سود برای شرکت i در سال t

$LEV_{i,t}$ = اهرم مالی برای شرکت i در سال t

$SIZE_{i,t}$ = اندازه شرکت برای شرکت i در سال t

$GROWTH_{i,t}$ = فرصت رشد برای شرکت i در سال t

$ROA_{i,t}$ = نرخ بازده دارایی‌ها برای شرکت i در سال t

$\varepsilon_{i,t}$ = معیار خطای مدل

جهت آزمون فرضیه دوم از مدل رگرسیونی زیر استفاده می‌شود:

$$E_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EQ_{i,t} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 GROWTH_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

که در آن:

$E_{i,t}$ = تأمین مالی از طریق سود زیان انباشته برای شرکت i در سال t

$EQ_{i,t}$ = کیفیت سود برای شرکت i در سال t

$LEV_{i,t}$ = اهرم مالی برای شرکت i در سال t

$SIZE_{i,t}$ = اندازه شرکت برای شرکت i در سال t

$GROWTH_{i,t}$ = فرصت رشد برای شرکت i در سال t

$ROA_{i,t}$ = نرخ بازده دارایی‌ها برای شرکت i در سال t

$\varepsilon_{i,t}$ = معیار خطای مدل

جهت آزمون فرضیه سوم از مدل رگرسیونی زیر استفاده می‌شود:

$$D_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EQ_{i,t} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 GROWTH_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$D_{i,t}$ = تأمین مالی از طریق بدهی برای شرکت i در سال t

$EQ_{i,t}$ = کیفیت سود برای شرکت i در سال t

$LEV_{i,t}$ = اهرم مالی برای شرکت i در سال t

$SIZE_{i,t}$ = اندازه شرکت برای شرکت i در سال t

$GROWTH_{i,t}$ = فرصت رشد برای شرکت i در سال t

$ROA_{i,t}$ = نرخ بازده دارایی‌ها برای شرکت i در سال t

$\varepsilon_{i,t}$ = معیار خطای مدل

یافته ها

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش:

جدول شماره (۲) آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در دوره موردبررسی

متغیر	تأمین مالی از طریق انتشار سهام عادی	تأمین مالی از طریق منابع داخلی	تأمین مالی از طریق بدهی	اهرم مالی	کیفیت سود	اندازه شرکت	رشد شرکت	بازده دارایی ها
نماد	SI_I_T	EL_T	DT	LVE	EQ	SIZE	GROWTH	ROA
میانگین	0.198775	0.332816	2.718449	0.636142	0.279134	5.962844	0.053525	0.621288
میانه	0.163215	0.404335	0.014161	0.674500	0.164660	5.915572	0.008952	0.658500
بیشینه	1.078748	.8727488	3.031144	0.889000	.5566420	8.122374	1.216044	0.989000
کمینه	0.009294	0.1406730	1.714588	0.325000	0.000۵۳0	3.542751	0.927273	0.323000
انحراف معیار	0.148941	7.270548	70.63046	0.221572	0.402630	0.684398	1.273386	0.228822
کشیدگی	1.932341	-9.293017	-22.97000	0.786575	5.500959	0.438430	-20.61753	-0.804548
چولگی	8.095607	267.2120	560.7763	40.92337	55.74821	3.755734	458.3335	3.152832
مشاهدات	618	618	618	618	618	618	618	618

همبستگی میان متغیرهای پژوهش:

آزمون فرضیه اول:

به منظور بررسی همبستگی میان متغیرهای پژوهش، از آزمون همبستگی پیرسون در محیط نرم‌افزاری Eviews استفاده و نتایج در زیر نشان داده شده است. چون تمام ضرایب برآورد شده معنی دار و قابل تفکیک پذیر هستند، بیانگر این موضوع است که هم حرکتی میان متغیرها حاد نیست. این جدول نشان می‌دهد نتایج نشان می‌دهد همبستگی بین متغیرها به هم خطی شدید منجر نمی‌شود.

× در شرکت‌هایی با اهرم مالی پایین بین کیفیت سود با تأمین مالی از طریق انتشار سهام عادی رابطه وجود دارد.

مدل رگرسیونی اثرات تصادفی فرضیه مذکور زیر به نمایش گذاشته شده است. (جدول ۴)

جدول شماره (۳) نتایج بررسی همبستگی میان متغیرهای پژوهش

متغیر	کیفیت سود	تأمین مالی از طریق انتشار سهام عادی	تأمین مالی از طریق منابع داخلی	تأمین مالی از طریق بدهی	اندازه شرکت	رشد	بازده دارایی ها
نماد	EQ	SI_I_T	EL_T	DT	SIZE	GROWTH	ROA
EQ	1.000000			0.02134	0.084454	-0.049716	0.009476
SI_I_T		1.000000		0.049716	0.0732	-0.016314	-0.060009
EL_T			1.000000	0.009476	0.016850	-0.147288	0.016850
DT				1.000000	0.036541	-0.031347	0.144280
SIZE					1.000000	0.138736	-0.138336
GROWTH						1.000000	-0.031347
ROA							1.000000

جدول شماره (۴) مدل رگرسیونی تلفیقی فرضیه اول

متغیرها	آماره‌ها	نماد	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره تی	احتمال آماره تی
مقدار ثابت	C	4. 143715	8. 935049	0. 0000	
کیفیت سود	EQ	0. 126318	0. 766127	0. 4442	
اندازه شرکت	SIZE	-0. 707889	-9. 077227	0. 0000	
رشد شرکت	GROWTH	-0. 115378	-1. 340785	0. 1810	
بازده دارایی‌ها	ROA	0. 005588	0. 426285	0. 6702	
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل‌شده	دوربین واتسون	آماره اف	احتمال آماره اف	
0. 228688	0. 218539	2. 091755	22. 53341	0. 000000	

لذا فرض وجود خودهمبستگی میان متغیرها، رد می‌گردد.

- در نهایت به منظور بررسی معنادار بودن مدل، از آزمون الف استفاده شد و چون احتمال آماره آزمون مذکور (۰،۰۰۰)، کمتر از سطح خطای ۵ درصدی باشد، معنادار بودن رگرسیونی برازش شده تأیید می‌گردد.

آزمون فرضیه دوم پژوهش:

× در شرکت‌هایی با اهرم مالی پایین بین کیفیت سود با تأمین مالی از طریق منابع داخلی رابطه وجود دارد. مدل رگرسیونی فرضیه‌های مذکور در جدول ۵ به نمایش گذاشته شده است.

بر اساس مندرجات جدول ۴ درمی‌یابیم که:

با توجه به نگاره بالا مقدار احتمال متغیر کیفیت سود ۰/۴۴۴۲ نشان‌دهنده این مطلب است که در شرکت‌هایی با اهرم مالی پایین بین کیفیت سود با تأمین مالی از طریق انتشار سهام عادی رابطه وجود ندارد.

- بر اساس ضریب تعیین تعدیل‌شده مدل، حدود ۲۱ درصد تغییرات تأمین مالی از طریق انتشار سهام عادی، ضمن توجه به تأثیر متغیرهای کنترلی، توسط کیفیت سود توضیح داده می‌شود.

- برای بررسی خودهمبستگی میان متغیرهای پژوهش از آزمون دوربین - واتسون استفاده شده است که مقدار آن برابر با ۰۹.۲ هست که چون در بازه بهینه ۲/۵ - ۱/۵ هست،

جدول شماره (۵): مدل رگرسیون تلفیقی فرضیه دوم

متغیرها	آماره‌ها	نماد	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره تی	احتمال آماره تی
مقدار ثابت	C	0. 262172	0. 526685	0. 5988	
کیفیت سود	EQ	0. 013819	0. 078086	0. 9378	
اندازه شرکت	SIZE	-0. 042695	-0. 510061	0. 6104	
رشد شرکت	GROWTH	-0. 341379	-3. 695983	0. 0003	
بازده دارایی‌ها	ROA	-0. 001021	-0. 072565	0. 9422	
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل‌شده	دوربین واتسون	آماره اف	احتمال آماره اف	
0. 045564	0. 033006	1. 714693	3. 628184	0. 006615	

بر اساس مندرجات جدول ۵ درمی یابیم که:

با توجه به نگاره بالا مقدار احتمال متغیر کیفیت سود ۰/۹۳۷۸، در شرکت‌هایی با اهرم مالی پایین بین کیفیت سود با تأمین مالی از طریق منابع داخلی رابطه وجود دارد.

- بر اساس ضریب تعیین تعدیل شده مدل، حدود ۳ درصد تأمین مالی از طریق منابع داخلی، ضمن توجه به تأثیر متغیرهای کنترلی، توسط کیفیت سود توضیح داده می‌شود.

- برای بررسی خودهمبستگی میان متغیرهای پژوهش از آزمون دوربین - واتسون استفاده شده است که مقدار آن برابر با ۱/۷۱ می‌باشد که چون در بازه بهینه ۲/۵ - ۱/۵ می‌باشد، لذا فرض وجود خود همبستگی میان متغیرها، رد می‌گردد.

- در نهایت به منظور بررسی معنادار بودن مدل، از آزمون اف استفاده شد و چون احتمال آماره آزمون مذکور (۰.۰۰۰)، کمتر از سطح خطای ۵ درصد می‌باشد، معنادار بودن رگرسیونی برازش شده تأیید می‌گردد.

آزمون فرضیه سوم پژوهش:

x در شرکت‌هایی با اهرم مالی پایین بین کیفیت سود با تأمین مالی از طریق بدهی رابطه وجود دارد.

مدل رگرسیونی فرضیه‌های مذکور در جدول

۶ به نمایش گذاشته شده است.

بر اساس مندرجات جدول ۶ درمی یابیم که:

با توجه به نگاره بالا مقدار احتمال متغیر کیفیت سود ۰/۱۵۹۵ با سطح معناداری کمتر از درصد حاکی وجود رابطه منفی به دلیل ضریب رگرسیون منفی در شرکت‌هایی با اهرم مالی پایین بین کیفیت سود با تأمین مالی از طریق بدهی رابطه وجود دارد.

- بر اساس ضریب تعیین تعدیل شده مدل، حدود ۴۰ درصد تأمین مالی از طریق بدهی، ضمن توجه به تأثیر متغیرهای کنترلی، توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود.

- برای بررسی خودهمبستگی میان متغیرهای پژوهش از آزمون دوربین - واتسون استفاده شده است که مقدار آن برابر با ۸۲/۱ می‌باشد که چون در بازه بهینه ۲/۵ - ۱/۵ می‌باشد، لذا فرض وجود خودهمبستگی میان متغیرها، رد می‌گردد.

- در نهایت به منظور بررسی معنادار بودن مدل، از آزمون اف استفاده شد و چون احتمال آماره آزمون مذکور (۰.۰۱۲)، بیشتر از سطح خطای ۵ درصد می‌باشد، معنادار بودن رگرسیونی برازش شده تأیید نمی‌گردد.

خلاصه نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش به اختصار در جدول ۷ نشان داده شده است.

جدول شماره (۶) مدل رگرسیون تلفیقی فرضیه سوم

متغیرها	آماره‌ها	نماد	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره تی	احتمال آماره تی
مقدار ثابت	C	0.220762	0.447577	0.6548	
کیفیت سود	EQ	-0.247268	1.410067	0.01595	
اندازه شرکت	SIZE	-0.044514	-0.536686	0.5919	
رشد شرکت	GROWTH	0.066178	0.723078	0.4702	
بازده دارایی‌ها	ROA	-0.031472	-2.257219	0.0247	
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	دوربین واتسون	آماره اف	احتمال آماره اف	
0.43181	0.40328	1.825055	1.803586	0.127998	

جدول شماره (۷) خلاصه نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

تأیید / عدم تأیید	معناداری / عدم معناداری	نوع تأثیر	فرضیه
رد فرضیه	بی‌معنا	مثبت	در شرکتهایی با اهرم مالی پایین بین کیفیت سود با تأمین مالی از طریق انتشار سهام عادی رابطه وجود دارد.
رد فرضیه	بی‌معنا	مثبت	در شرکتهایی با اهرم مالی پایین بین کیفیت سود با تأمین مالی از طریق منابع داخلی رابطه وجود دارد.
تأیید فرضیه	معنادار	منفی	در شرکتهایی با اهرم مالی پایین بین کیفیت سود با تأمین مالی از طریق بدهی رابطه وجود دارد.

بحث و نتیجه‌گیری

معناداری وجود دارد و همچنین متغیر کنترلی بازده دارایی‌ها با سطح معناداری کمتر از ۵ درصد حاکی از وجود رابطه بین این متغیر و متغیر وابسته تحقیق است. با توجه به نتیجه فرضیه سوم سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان پیشنهاد می‌شود در ارزیابی شرکت‌ها و اتخاذ تصمیم‌های سرمایه‌گذاری به میزان اهرم مالی و قراردادهای بدهی نیز توجه نمایند. سازمان بورس اوراق بهادار و سازمان حسابرسی، مقررات و استانداردهایی برای کنترل هر چه بهتر رفتار مدیریت شرکت‌ها در انتخاب روش‌های متعدد حسابداری و مقررات دولتی که می‌تواند منجر به دست‌کاری سود شود، تدوین نمایند. به سرمایه‌گذاران به سهامداران شرکت‌ها پیشنهاد می‌گردد به تأمین مالی شرکت‌ها از طریق انتشار سهام عادی و سود زیان انباشته توجه نکنند زیرا کیفیت سود یا همان گزارش صادقانه سود تحت تأثیر این متغیرها قرار نمی‌گیرد.

«در شرکتهای با اهرم مالی پایین‌تر بین کیفیت سود تأمین مالی از طریق انتشار سهام عادی رابطه معنی‌داری وجود دارد.» با توجه به نتایج حاصل‌شده و سطح معناداری بیش از ۵ درصد برای متغیر کیفیت سود فرضیه رد می‌شد؛ و همچنین متغیر کنترلی اندازه شرکت با سطح معناداری کمتر از ۵ درصد حاکی از وجود رابطه بین این متغیر و متغیر وابسته تحقیق است. «در شرکتهای با اهرم مالی پایین‌تر بین کیفیت سود تأمین مالی از طریق منابع داخلی رابطه معنی‌داری وجود دارد.» با توجه به نتایج حاصل‌شده و سطح معناداری بیش از ۵ درصد برای متغیر کیفیت سود فرضیه رد می‌شد؛ و همچنین متغیر کنترلی رشد شرکت با سطح معناداری کمتر از ۵ درصد حاکی از وجود رابطه بین این متغیر و متغیر وابسته تحقیق است؛ و با توجه به مبانی نظری تحقیق می‌توان بیان کرد اینکه شرکت سرمایه خود را از طریق بدهی یا انتشار سهام عادی به دست می‌آورد به اهرم مالی در تأمین مالی بستگی دارد.

«در شرکتهای با اهرم مالی پایین‌تر بین کیفیت سود تأمین مالی از طریق بدهی رابطه معنی‌داری وجود دارد.» نتایج نشان داد که سطح معناداری کیفیت سود کمتر از ۵ درصد و ضریب رگرسیونی آن منفی می‌باشد بنابراین در شرکتهای با اهرم مالی پایین بین کیفیت سود و تأمین مالی از طریق بدهی‌های رابطه منفی و

References

- Khodamipour, Ahmad. Khorshidi, Alireza. Shirzad, Ali. (2013). The impact of disclosure quality on earning management kinds. The journal of accounting and audit studies. 3(2). 21-38.
- Amiri, Hadi. Mohammadi Khorzogi, Hajar. (2012). Analysis of the relationship between financing through debt and earning quality in corporate at Tehran Stock Exchange. The research-scientific quarterly of financial accounting. 4(16). 61-81.
- Ansari, Abdolmahdi. Dari Sadeh, Mostafa. Shirzad, Ali. (2013). Study of the impact of conservatism on the earning management types

- Accounting advancement journal. 1(5). 33-54
- Jelinek, K. (2007). The effect of leverage increase on earning management. *Journal of Business and Economic Studies*, 13, 24-46
- Jensen, M. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers. *American economic review*, 76(2), 323-329
- Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (1976). *Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Capital Structures*
- Khajavi, Shokrollah. Gorghani, Firouz jah. (2012). Study of the relationship between the board characteristics and financing methods in corporate at Tehran Stock Exchange. *The quarterly of accounting and audit studies*. 21. 24-47
- Kothari, S. P, Leone, A. J. and Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting & Economics* 39 (1): 163-197
- Mehrani, Sasan. Karami, Gholamreza. Sasani, Alireza. Eskandari, Ghorban. (2013). The equity cost and its relationship with earning quality in corporate at Tehran Stock Exchange (based on comparable approach of high-quality earnings with low-quality earnings). *Audit knowledge*. 50
- Moradi, Mahdi. (2007). Study of the relationship between leverage and earning smoothing in corporate at Tehran Stock Exchange. *Financial researches*. 24(9). 99-114
- Namazi, Mohammad. Bayazidi, Anvar. Jabarzadeh Kangarlouiee. (2011). Study of the relationship between audit quality and earning management in corporate at Tehran Stock Exchange. *Accounting Researches*. 3(9). 4.
- Namazi, Mohammad. Gholami, Reza. (2014). Effect of accrual-based earning management on the investment efficiency in corporate at Tehran Stock Exchange. *The journal of accounting knowledge*. 5(17). 29.
- Nen-Chen, R. H, Jeng, C, Ying, W. (2013). Effect of disclosure regulation on earnings management through related-party transactions: Evidence from Taiwanese firms operating in China. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32 (4): 292-313.
- Nor Farhana Selahudin, Zuraidah Mohd Sanusi and Pornanong Budsaratragoo. (2014) Monitoring financial risk ratios and earnings management: evidence from Malaysia and Thailand. *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 145, 51 – 60
- Norhayati Zamri Rahayu Abdul Rahman, Noor Saatila Mohd Isa(2013). The Impact of Leverage on Real Earnings Management. *Procedia Economics and Finance* 7. 86 – 95
- Odabashian, K. (2005). The effect of the leverage on opportunistic behavior and earnings management. Dissertation for the in corporate at Tehran Stock Exchange. *Management accounting Quarterly*. 6(19). 61-78.
- Beatty, A. & Weber, J. (2003). The effects of debt contracting on voluntary accounting method changes. *The Accounting Review*, 76, 27-59.
- Bruns, W. & Merchant, K. (1990). The dangerous morality of managing earnings. *Management Accounting*, 72(2), 22-25.
- Cormier, D. Sylvain, H. and Marie, L, (2013). The incidence of earnings management on information asymmetry in an certain environment: Some Canadian evidence. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 22: 26– 38.
- Dechow, P and I. D. Dichev. (2002). "The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors", *The Accounting Review*, Vol. 77, pp. 35–59.
- Dichev, I. & Skinner, D. (2002). Large-sample Evidence on the Debt Covenant Hypothesis. *Journal of Accounting Research*, 40, 1091-1123.
- Fakhari, Hossein. Adili, Mojtaba. (2012). Study of the relationship between free cash flows and earning management through real activities in corporates at Tehran Stock Exchange. *The journal of accounting and audit studies*. 3(19). 63-78.
- Forughi, Darush, Mohammadi, Hajar. (2011). How to related the financing methods to debt and earning quality. *The journal of accounting research*. 1. 137-154.
- García, J. M, and G. Beatriz and F. Penalva(2012). Accounting conservatism and the limits to earnings management. <http://ssrn.com/abstract>.
- Ghosh, A. And D. Moon. (2010). "Corporate Debt Financing and Earning Quality", *Journal of Business Finance & accounting*, vol. 37, pp. 538-559.
- Graham, J. C. Harvey, & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1-3), 3-73.
- Harford, Jarrad, Li, Kai, and Xinlei Zhao, (2007), *Corporate Boards and the Leverage and Debt Maturity Choices*, available at: <http://ssrn.com/abstract=891300>.
- Hashemi, Seyyedabbas. Sadeghi, Mohsen. Soroushyar, Afsaneh. (2010). Evaluation of earning quality role on the financing model and methods and investment efficiency in corporate at Tehran Stock Exchange. *Accounting and audit researches*. 6
- Izadinya, Naser. Rabiee, Hamed. Hamidyan, Narges. (2013). Study of the relationship between leverage and real earning management in corporate at Tehran Stock Exchange.

Degree of Doctor of Philosophy, University of Connecticut

Roychowdhury, S. (2006). Management of earnings through the manipulation of real activities that affect cash flow from operations. *Journal of Accounting and Economics*, 42 (3): 335-370

Talebnya, Godratollah. Desineh, Mahdi. Moridi, Fatemeh. (2015). Effect of financial decisions of management on cash flows. *Financial and Accounting Studies*. 26(7). 87-106

Zagers, I. (2009). The effect of leverage increases on real earnings management. Working Pap

یادداشت‌ها

^۱ wild

^۲ feransis

^۳ sokobion

