

واکنش رفتاری مدیریت نسبت به فشار بازپرداخت تأمین مالی

وحید بخردی نسب

دکتری حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد نجف‌آباد، نجف‌آباد، ایران

vahid.bekhradinasab@gmail.com

عدم فعالیت مؤسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری در بازار مالی ایران، منجر شده تا ذی‌نفعان نقش فشار بازپرداخت تأمین مالی در رفتار مدیریت در گزارش سود را احساس نکنند. شناسایی عواملی که بر رفتار مدیریت در گزارش سود تأثیر گذارند، می‌تواند کمک بسزایی به استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی کند. نبود مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری در ایران و اهمیت مقوله مداخله عمدی در فرآیند گزارشگری مالی برای به‌دست‌آوردن سطح مورد انتظار سود، منجر شد تا پژوهشگر به بررسی واکنش رفتاری مدیریت نسبت به فشار بازپرداخت تأمین مالی بپردازد؛ زیرا ساختار سرمایه بخشی از رفتار مدیریت در گزارش سود را تشریح می‌کند ولی علت اصلی آن در فشار بازپرداخت تأمین مالی نهفته است. از این رو در پژوهش حاضر با استفاده از رویکرد نوین امتیاز بازار نوظهور برای رتبه‌بندی اعتباری در بازار مالی ایران و رفتار مدیریت در گزارش سود بررسی شد. جامعه آماری مطالعه حاضر شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۷ است. حجم نمونه با استفاده از حذف نظام‌مند شامل ۱۶۳ شرکت است. روش اجرای پژوهش با استفاده از داده‌های ترکیبی و الگوی حداقل مربعات معمولی است. شواهد حاکی از آن است که بدهی‌های جاری بر رفتار مدیریت در گزارش سود تأثیر منفی و معنادار دارد ولی تأمین مالی بدهی از طریق وام بر رفتار مدیریت در گزارش سود تأثیر مثبت و معنادار دارد. همچنین ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصلی بدهی بر رفتار مدیریت در گزارش تأثیر منفی و معنادار دارد. دیگر یافته‌ها نشان می‌دهد که ارتباط بدهی‌های جاری و رفتار مدیریت در گزارش سود با وجود تأمین مالی بدهی از طریق وام قوی‌تر و ارتباط بدهی‌های جاری و رفتار مدیریت در گزارش سود با وجود ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصلی بدهی، قوی‌تر می‌شود. در نهایت با وجود ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصلی بدهی و دریافت وام در آن سال، رفتار مدیریت در گزارش سود تضعیف می‌شود.

واژگان کلیدی: رفتار مدیریت در گزارش سود، فشار بازپرداخت تأمین مالی، رتبه‌بندی اعتباری، امتیاز بازار نوظهور

۱. مقدمه

هدف گزارشگری مالی فراهم آوردن اطلاعاتی است که سرمایه‌گذاران، بستانکاران و سایر استفاده‌کنندگان را در اتخاذ تصمیم‌های اقتصادی یاری رساند. بر اساس مبانی نظری گزارشگری مالی ایران، اطلاعاتی که سیستم حسابداری ارائه می‌کند، تنها هنگامی می‌تواند در فرآیند تصمیم‌گیری‌های اقتصادی استفاده‌کنندگان مفید واقع شده و مورد استفاده قرار گیرد که از حداقل استانداردهای لازم برخوردار باشد. این استانداردهای دستوری، ویژگی‌های کیفی اطلاعات حسابداری نامیده شد که می‌تواند بر میزان سودمندی اطلاعات بیفزایند (کمیت تدوین استانداردهای حسابداری، ۱۳۸۶). همچنین بورس اوراق بهادار تهران دارای عمر چندانی نیست و تا حدودی ناکارا است. سازوکارها و قواعد و قوانین حاکم بر این بازار هنوز به گونه‌ای اجرا نمی‌شود که کیفیت داده‌ها و اطلاعات ارائه شده شرکت‌های عضو را به حد مطلوب برساند (بخردی‌نسب و ژولانژاد، ۱۳۹۶). اصول پذیرفته شده و مبنای تعهدی حسابداری به مدیران اجازه می‌دهد که در گزارشگری مالی به منظور انتقال اطلاعات، تشخیص و قضاوت خود را اعمال کنند. اعمال قضاوت توسط مدیران و اختیارات آنان در فرایند گزارشگری مالی، به مدیریت سود شهرت یافته است (گرامی و همکاران، ۱۳۹۷). با توجه به اینکه اقلام تعهدی حسابداری اطلاع‌رسان کیفیت گزارشگری مالی است، پس مدیریت با استفاده از این اقلام و تغییرات در آن‌ها طی دوره‌های متفاوت، رفتارهای متفاوتی از خود نشان دهد. پس مدیریت می‌تواند از این اقلام هم به نحو مثبت (مدیریت سود خوب) و هم به نحو منفی (مدیریت سو بد) استفاده کند. از این رو در سال‌های اخیر به‌ویژه پس از وقوع رسوایی‌های مالی، توجه بسیاری به سود و مدیریت آن شده است (بخردی‌نسب و ژولانژاد، ۱۳۹۶).

واکنش مدیریت به لحاظ رفتاری در برخی دوره‌ها تشدید یافته و کار به جایی می‌رسد که مدیریت سود بد، ثمره رفتار مدیر می‌شود. به عنوان مثال فیلدز و همکاران^۱ (۲۰۱۷) معتقدند که فشارهای ناشی از بازپرداخت تأمین مالی یکی از مواردی است که مدیریت به واسطه این فشارها بدترین رفتار را از خود نشان می‌دهد. همچنین گرامی و همکاران (۱۳۹۷) بیان می‌کنند که بدهی‌ها انگیزه‌های مدیریتی را تحت تأثیر قرار می‌دهد و به همین دلیل بدهی و کیفیت گزارشگری مالی

1. Fields et al

متکی به اقلام تعهدی، به شدت بر رفتار مدیریت تأثیر سوء می گذارد. پس خصوصیات بدهی ها تأثیرات چندگانه ای بر واکنش سرمایه گذار در قبال اطلاعات انتشار یافته درباره سود شرکت ها می گذارد (ژولانژاد و بخردی نسب، ۱۳۹۶).

تأمین مالی از طریق استقراض به علت صرفه جویی مالیاتی و نرخ پایین تر آن در مقایسه با گزینه افزایش سرمایه، راه حل مطلوب تری برای تأمین مالی محسوب می شود؛ اما آنچه برای اعتباردهندگان در خصوص اعطای وام و اعتبار اهمیت دارد، توان وام گیرنده در پرداخت اصل و بهره وام و اعتبارات پرداختی است. عموماً یکی از راه کارهایی که اعتباردهندگان برای ارزیابی توان پرداخت اصل و بهره وام به آن توجه می کنند، بررسی صورت های مالی شرکت ها است؛ بنابراین اعتباردهندگان به اطلاعات باکیفیت تر و به ویژه سود گزارش شده، کیفیت مطلوبی نداشته باشد و مبنای تصمیم گیری آن ها در اعطای اعتبار قرار گیرد، منجر به متضرر شدن اعتباردهندگان از طریق اعطای ناصحیح اعتبار می شود. لذا کیفیت سود گزارش شده و عوامل اثرگذار بر آن، از جمله موضوعاتی است که اعتباردهندگان به آن توجه می کنند (فروغی و محمدی، ۱۳۹۰).

پژوهش های پیشین نظیر هریس و راویو^۱ (۱۹۹۱) نشان می دهند که شرکت های سهامی با موانع بزرگ تری برای تأمین مالی مواجه هستند. اگرچه انتظار می رود که فشارهای ناشی از بازپرداخت تأمین مالی، اقلام تعهدی اختیاری را تحت تأثیر قرار دهد، اما می توان انتظار داشت که این فشارها برای شرکت های دارای اعتبار بالاتر کمتر باشد. بدین معنی که شرکت هایی با ریسک کمتر، تمایل کمتری نسبت به دستکاری سود در زمانی که فشار بازپرداخت تأمین مالی برای آن ها وجود دارد را در خود احساس می کند. بر این اساس می توان متصور شد که واکنش رفتاری مدیریت نسبت به فشار بازپرداخت تأمین مالی، منجر به دستکاری گزارش سود شود. پس در پژوهش حاضر مسئله اصلی این است که آیا رفتار مدیریت تحت تأثیر فشار بازپرداخت تأمین مالی قرار می گیرد یا خیر. به طور خاص، در پژوهش حاضر تغییر در هر دو بدهی کوتاه مدت (بدهی ناشی از یک سال) و تأمین مالی وام و همچنین ریسک اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصل بدهی به عنوان فشار در بازپرداخت تأمین مالی بررسی می شود و تأثیر ساختار سرمایه بر تمایل به مدیریت سود قبل از نقض

1. Harris & Raviv

قرارداد بررسی می‌شود. تلاش این پژوهش آن است که تعیین کند که آیا فشارهای بازپرداخت تأمین مالی که کمتر از نقض‌های قراردادها است، دستکاری سود را تشویق می‌کند یا خیر؛ و اینکه آیا چنین دستکاری با توجه به میزان بدهی کوتاه‌مدتی که به دست می‌آید، متفاوت است یا خیر. در باب اهمیت و ضرورت انجام پژوهش می‌توان گفت که اهرم‌های مالی بالا به طور بالقوه باعث افزایش مدیریت سود از طریق استفاده از اقلام تعهدی سود و سایر انتخاب‌های حسابداری افزایش دهنده سود می‌شود. دلیل این کار تلاش برای پیشگیری از تخلف مفاد قراردادهای بدهی است. پس هرچه عوامل محدودکننده در انجام رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران، از جمله وجود فشارهای ناشی از قراردادهای بدهی و همچنین نیاز به بازپرداخت بدهی‌ها در سررسید بیشتر باشد، احتمالاً میزان مدیریت سود برای کاهش آثار ناشی از نوسان‌های سود که در نتیجه این‌گونه رفتارهای پرخطر به وجود آمده است، کاهش می‌یابد. پس درجه اهرم مالی بالا به طور بالقوه میزان مدیریت سود را افزایش می‌دهد و از طرف دیگر افزایش اهرم مالی با کاهش میزان رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران باعث کاهش مدیریت سود می‌شود. می‌توان گفت شرکت‌هایی که با افزایش بدهی و اهرم مالی مواجه‌اند، می‌توانند با مدیریت سود واقعی درگیر باشند. افزایش اهرم مالی می‌تواند انگیزه‌ای برای انتقال مدیریت سود تعهدی به سمت مدیریت سود واقعی باشد. بر این اساس با اجرای این پژوهش ضمن توسعه مبانی نظری در خصوص مدیریت سود و فشارهای بازپرداخت تأمین مالی، به روشن شدن رابطه بین تغییر بدهی‌های جاری و مدیریت سود و رابطه بین تغییر بدهی‌های جاری و مدیریت سود قبل از دریافت تسهیلات جدید کمک خواهد کرد. بر اساس اهداف علمی این پژوهش، بررسی واکنش رفتاری مدیریت در گزارش سود نسبت به بدهی‌های جاری نسبت به تأمین مالی بدهی از طریق وام، ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصلی بدهی، بدهی‌های جاری با وجود تأمین مالی بدهی از طریق وام، بدهی‌های جاری با وجود ریسک اعتباری پایین احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصلی بدهی و تأمین مالی بدهی از طریق وام با وجود ریسک اعتباری پایین احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصلی بدهی است. مطالعه حاضر به گروه‌هایی نظیر مدیران، سهام‌داران و بانک‌ها کمک می‌کند. به بیان دیگر، کمک به مدیران در شناسایی نقش مدیریت سود در وضعیت بدهی‌ها، کمک به سهام‌داران و سرمایه‌گذاران در شناسایی نقش بدهی‌های جاری در دستکاری اقلام سود توسط مدیران و کمک

به بانک‌ها و مؤسسات تأمین مالی در اطمینان از بازپرداخت تسهیلات به عنوان اهداف کاربردی مطالعه حاضر است. در ادامه پژوهش به بررسی مبانی نظری و پیشینه پژوهش، روش اجرا، یافته‌ها و بحث و نتیجه‌گیری پرداخته شده است.

۲. مروری بر مبانی نظری و توسعه فرضیه‌ها

رفتار مدیریت در گزارش سود ناشی از انعطاف‌پذیری روش‌های استاندارد و اصول پذیرفته‌شده حسابداری است. البته تفسیرهای گوناگونی که از روش‌های اجرایی یک استاندارد حسابداری می‌توان برداشت کرد، از دیگر دلایل رفتار مدیریت در گزارش سود است. این انعطاف‌پذیری دلیل اصولی تنوع موجود در روش‌های حسابداری است. هنگامی که تفسیر یک استاندارد بسیار انعطاف‌پذیر است، یکپارچگی داده‌های ارائه شده در صورت‌های مالی کمتر می‌شود. اصول تطابق و محافظه‌کاری نیز می‌تواند باعث رفتار سوء مدیریت در گزارش سود شود (نوروش و همکاران، ۱۳۸۴). فیلدز و همکاران (۲۰۱۷) بیان می‌کنند که سررسید بدهی عامل سرنوشت‌ساز در رفتار مدیریت در گزارش سود است که انعطاف‌پذیری روش‌های استاندارد و اصول پذیرفته‌شده حسابداری ابزار آن است. تعریف سررسید بدهی از یک نظریه موازنه عمومی واحد ظهور نمی‌کند (ترا، ۲۰۱۱). بر پایه دسته‌بندی ترا (۲۰۱۱) رویکردهای مختلف مبانی نظری مربوط به ساختار سررسید بدهی را می‌توان در چهار طبقه کلی قرار داد: الف- فرضیه موازنه، ب- فرضیه نمایندگی، پ- فرضیه علامت‌دهی، ت- فرضیه تطابق سررسید.

۲-۱. تئوری نمایندگی

تئوری نمایندگی درواقع وادار کردن یک نماینده به رفتاری است که نماینده، رفاه مالک را بیشینه کند. طبق این تئوری در چارچوب رابطه بین مدیر و سهام‌دار، مسئولیت تصمیم‌گیری در خصوص توزیع منابع مالی و اقتصادی و یا انجام خدمتی طی قرارداد مشخصی به مدیر واگذار می‌شود. اگر در قرارداد که می‌توان از آن به عنوان قرارداد بهینه یاد کرد، به تمام جوانب منافع دو طرف توجه نشود، این امر می‌تواند باعث از بین بردن انگیزه و یا حتی زمینه‌های برای فساد مالی، اختلاس و رشوه شود. مدیران می‌توانند درباره فعالیت‌های تجاری شرکت برای بهبود اثربخشی صورت‌های مالی، به عنوان

ابزاری برای انتقال اطلاعات به سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان بالقوه، از آگاهی خود استفاده کنند. با این حال، چنانچه مدیران برای گمراه کردن استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی از طریق اعمال اختیارات خود در زمینه‌های گزارش‌های حسابداری در گزارشگری مالی، انگیزه‌هایی داشته باشند، احتمال می‌رود مدیریت در گزارش سود رفتاری فرصت طلبانه انجام دهد (انصاری و همکاران، ۱۳۹۳). تمامی وام‌دهندگان بر وام‌گیرندگان خود نظارت دارند، اما مزیت نظارت از طریق بدهی کوتاه‌مدت در برابر بدهی‌های بلندمدت، قابلیت بیشتر بدهی‌های کوتاه‌مدت برای خروج از شرایط وام و نیز برای تحمیل هزینه‌های اضافی در صورت عدول است. چرا که بدهی‌های کوتاه‌مدت نسبت به بدهی‌های بلندمدت دارای قابلیت تجدید یا عدم تجدید قرارداد بدهی هستند (راجان و ویتون^۱، ۱۹۹۵). مایرز^۲ (۱۹۷۷) کوتاه کردن مدت‌زمان سررسید بدهی‌های کوتاه‌مدت را به منظور کاهش مشکل سرمایه‌گذاری ناکافی توصیه می‌کند. داتا و همکاران^۳ (۲۰۰۵) نیز نقش نظارت با استفاده از بدهی‌های کوتاه‌مدت را نشان می‌دهند و این گونه استدلال می‌کنند که در غیاب هدف هم‌ترازی بین مدیران و سهام‌داران، بیشتر مدیران منفعت طلب سررسید بدهی‌های بلندمدت را ترجیح می‌دهند. مدیرانی که بدهی‌های کوتاه‌مدت را انتخاب می‌کنند، بیشتر از کسانی که بدهی‌های بلندمدت را انتخاب می‌کنند خود و شرکت‌هایشان را در معرض نظارت قرار می‌دهند. همچنین نشان می‌دهند که مدیران با مالکیت سهم بیشتر در شرکت خود، از بدهی کوتاه‌مدت بیشتری استفاده می‌کنند که استدلال آن‌ها با تمایل مدیران به در معرض بیشتر نظارت قرار گرفتن سازگار است. شرکت‌هایی که بدهی‌های کوتاه‌مدت را انتخاب می‌کنند، بیشتر احتمال دارد تا با کاهش هزینه‌های سازمان در ارتباط باشند و به عنوان یک نتیجه‌گیری، این شرکت‌ها تمایل کمتری برای درگیر شدن با مدیریت سود را دارند (سیمن و فانگک^۴، ۲۰۱۳). بر این اساس انتظار می‌رود که با افزایش بدهی‌های جاری، مدیریت سود کاهش یابد. پس فرضیه اول به شرح زیر تبیین شده است:

بدهی‌های جاری بر رفتار مدیریت در گزارش سود تأثیر منفی و معنادار دارد.

-
1. Rajan & Winton
 2. Myers
 3. Datta et al
 4. Simon et al

۲-۲. فرضیه موازنه

فرضیه موازنه بر این فرض استوار است که سررسید بهینه بدهی از طریق موازنه بین هزینه‌های بدهی کوتاه‌مدت در مقابل نفوذ نرخ بهره بالاتر بدهی‌های بلندمدت به دست می‌آید. در برخی موارد این نظریه به هزینه‌های ضمنی مبادلات انواع مختلف، مانند منافع سپر مالیاتی و هزینه‌های ورشکستگی متکی است، مانند نظریه مالیات پیشنهادی توسط بسکر و همکاران^۱ (۱۹۹۸) که بیان می‌کنند که ساختار زمانی نرخ‌های بهره باعث می‌شود که بدهی‌های بلندمدت نزدیک به سررسید گزینه‌ای بهینه شوند؛ زیرا ذخیره ناشی از اهرم به خاطر سپر مالیاتی بهره (انگیزه استقراض‌کننده) تشدید می‌شود و شناسایی درآمد بهره به تأخیر می‌افتد (انگیزه وام‌دهنده). استاهز و مویر^۲ (۱۹۹۶) شواهد حمایت‌کننده‌ای برای اثر مالیاتی یافتند در حالی که گوئدز و اوپلر^۳ (۱۹۹۶) به یافته‌های عکس آن رسیده‌اند. بر این اساس انتظار می‌رود که تأمین مالی بدهی از طریق وام، مدیریت سود در شرکت را افزایش می‌دهد. پس فرضیه دوم به شرح زیر تبیین شده است:

تأمین مالی بدهی از طریق وام بر رفتار مدیریت در گزارش سود تأثیر مثبت و معنادار دارد.

۳-۲. فرضیه علامت‌دهی

تئوری نمایندگی بیان می‌کند که تحت شرایطی بدهی کوتاه‌مدت مشکل ناکارایی سرمایه‌گذاری و تخصیص غیربهینه منابع را کاهش می‌دهد. انتشار بدهی کوتاه‌مدت امکان نظارت ادواری اعتباردهندگان را بر عملکرد شرکت فراهم می‌سازد. اعتباردهندگان کوتاه‌مدت بیشتر از اعتباردهندگان بلندمدت تمایل به نظارت بر عملکرد شرکت دارند. این نظارت مشکل تضاد نمایندگی را تا حد زیادی حل می‌کند. از طرفی، این امر موجب می‌شود تا تأمین مالی شرکت آسان‌تر صورت گیرد و هزینه سرمایه کمتری به شرکت تحمیل شود. در نتیجه تمام پروژه‌های دارای خالص ارزش فعلی مثبت مورد انتخاب قرار می‌گیرند. از این رو میزان سرمایه‌گذاری به اندازه بهینه صورت می‌گیرد (سیمن و فانگ، ۲۰۱۳). شناسایی و افشای ریسک اعتباری شرکت‌ها، از طریق فرآیند رتبه‌بندی اعتباری، باعث ارتقای شفافیت در بازار خواهد شد و موجب می‌شود سرمایه‌ها

1. Becker et al

2. Stohs & Mauer

3. Goudes & Opler

متناسب با درجه ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران به طرح‌های توجیه‌پذیر اختصاص یابد که این امر به ارتقای کارایی تخصیصی بازار سرمایه منجر خواهد شد. به علاوه، ریسک اعتباری یکی از معیارهای اصلی در تعیین نرخ سود واقعی اوراق بهادار با درآمد ثابت است (محسنی و همکاران، ۱۳۹۲). رتبه‌بندی اعتباری اظهارنظری رسمی و تکنیکی درباره درجه نسبی ریسک عدم بازپرداخت به موقع اصل و بهره یک ابزار بدهی است که صلاحیت اعتباری نهاد ناشر^۱ آن را پیش‌بینی می‌کند. این اظهارنظر درواقع نشانه‌ای آگاهانه از احتمال نکول^۲ یک ناشر در مقایسه با سایر ناشران فعال در بازار است. مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری^۳ با بررسی و تحلیل اطلاعات به دست آمده از منابع مختلف درباره ناشر، صنعت، وضع کلی اقتصاد و ماهیت اوراق بهادار، رتبه اوراق را تعیین می‌کنند (مجموعه مقررات مقام ناظر بر بازار اوراق بهادار اتحادیه اروپا^۴، ۲۰۱۳). بر این اساس انتظار می‌رود که ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصلی بدهی منجر به کاهش مدیریت سود شود. در مقابل، فرضیه علامت‌دهی نیز ریشه در مسئله عدم تقارن اطلاعاتی دارد. ساختار سررسید بدهی به عنوان ابزاری برای فائق آمدن بر مسئله انتخاب معکوس به صورت ارائه علامتی معتبر به بازار استفاده می‌شود. فلانری^۵ (۱۹۸۶) شواهدی مبنی بر اینکه شرکت‌های با کیفیت، بدهی کوتاه‌مدت را برای علامت‌دهی وضعیتشان ترجیح می‌دهند، ارائه کرد. فلانری (۱۹۸۶) بیان می‌کند که شرکت‌ها با انتشار بدهی کوتاه‌مدت اقدام به حداقل کردن اثر عدم تقارن اطلاعاتی روی هزینه‌های تأمین مالی می‌کنند؛ زیرا احتمال اینکه بدهی بلندمدت بر اثر عدم تقارن اطلاعاتی اشتباه قیمت‌گذاری شود، بیشتر از بدهی کوتاه‌مدت است. استاهز و مویر (۱۹۹۶) نیز شواهد تجربی برای حمایت از این نظریه ارائه دادند، اما دیاموند^۶ (۱۹۹۱) نشان داد که حتی شرکت‌های با کیفیت پایین نیز بدهی کوتاه‌مدت را برای مخاطره نقدشوندگی پایین آن ترجیح می‌دهند و فقط شرکت‌های متوسط بدهی بلندمدت را ترجیح می‌دهند. بر این اساس، انتظار می‌رود که در نخستین سالی که شرکت از طریق وام تأمین مالی کرده است، تأثیر مثبت بدهی‌های جاری بر مدیریت سود، تقویت شود. پس فرضیه سوم و چهارم به شرح زیر تبیین شده است:

1. Issuer
2. Default
3. Credit Rating Agency
4. European Securities and Markets Authority (ESMA)
5. Flannery
6. Diamond

ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصلی بدهی بر رفتار مدیریت در گزارش تأثیر منفی و معنادار دارد. ارتباط بدهی‌های جاری و رفتار مدیریت در گزارش سود با وجود تأمین مالی بدهی از طریق وام قوی‌تر می‌شود.

۲-۴. نظریه‌های مرتبط با عدم تقارن اطلاعاتی

جنسن^۱ (۱۹۸۶) گروه دیگر از نظریه‌های مرتبط با عدم تقارن اطلاعاتی را مطرح و مایرز^۲ (۱۹۷۷) آن‌ها را توسعه داد. در این حالت ساختار سررسید بدهی هنوز ابزار دیگری است که شرکت می‌تواند برای حل کردن مشکل نمایندگی استفاده کند. رابطه نمایندگی عبارت است از نوعی قرارداد که طبق آن یک یا چند نفر (مالک یا مالکین) شخص دیگری را (نماینده یا مدیر) مأمور اجرای عملیات شرکت می‌کنند. در این راستا اختیار اتخاذ برخی تصمیم‌ها را نیز به او تفویض می‌کنند. هر یک از طرفین این رابطه به دنبال حداکثر کردن منافع شخصی خود هستند در صورتی که منافع آن‌ها با یکدیگر در یک راستا نیست؛ بنابراین تضاد منافع و مشکل نمایندگی رخ می‌دهد. بر اساس این نظریه شرکت سررسید بدهی بهینه را برای حل مشکل عدم تقارن اطلاعاتی و یا حل مسئله سرمایه‌گذاری بیش از حد و کاهش آن انتخاب خواهد کرد. کومت و همکاران^۳ (۲۰۰۹) بر این باورند که بدهی کوتاه‌مدت ممکن است مسئله جانشینی دارایی را کاهش دهد، اما ارزش بدهی کوتاه‌مدت چندان به تغییرات ارزش دارایی شرکت حساس نیست (کای و همکاران^۴، ۲۰۰۸). از سوی دیگر تأمین مالی با بدهی کوتاه‌مدت شرکت‌ها را وادار به گزارش عملکرد خود و مخاطره عملیاتی به صورت ادواری به قرض‌دهندگان کوتاه‌مدت می‌کند (جان و جن^۵، ۲۰۰۳). از این رو این این ارزیابی دوره‌ای بدهی کوتاه‌مدت را به تغییرات در ارزش شرکت کمتر حساس می‌کند (چیلدز و همکاران^۶، ۲۰۰۵). شرکت‌های با رشد بالا بیشتر امکان مواجه شدن با مسئله نمایندگی مانند سرمایه‌گذاری کمتر از واقع و انتقال مخاطره را دارند. از دیدگاه اقتصادی نیز می‌توان نظریه

-
1. Jensen
 2. Myers
 3. Cornett et al
 4. Cai et al
 5. Jun & Jen
 6. Childs et al

نمایندگی را به کار گرفت. بر اساس نظریه بازار ناکارا میزان عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نمایندگی در اقتصاد شکوفا و در حال پیشرفت کمتر است، در دوره افول اقتصاد میزان عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نمایندگی بالاتر خواهد بود. به عبارت دیگر در دوره افول، اعتباردهندگان با مخاطره بالاتری مواجه می‌شوند و هرچه دوره سررسید بدهی طولانی‌تر شود، مخاطره نیز بیشتر می‌شود. بنابراین اعتباردهندگان بدهی‌هایی را انتخاب می‌کنند که سررسید کوتاه‌مدتی را داشته باشند، ولی برعکس در اقتصاد شکوفا بدهی‌های بلندمدت به سهولت تحقق می‌یابد (وانگ و همکاران^۱، ۲۰۱۰). بر این اساس انتظار می‌رود هنگامی که ریسک اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصلی بدهی پایین است، تأثیر مثبت بدهی‌های جاری بر مدیریت سود تقویت شود. پس فرضیه پنجم به شرح زیر تبیین شده است:

ارتباط بدهی‌های جاری و رفتار مدیریت در گزارش سود با وجود ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصلی بدهی، قوی‌تر می‌شود.

۲-۵. فرضیه تطابق سررسید

فرضیه تطابق سررسید اشاره به این مطلب دارد که شرکت باید سررسید بدهی‌ها را با سررسید دارایی‌های خود تطبیق دهد (دیچو و اسکینر^۲، ۲۰۰۲). به نظر می‌رسد این فرضیه پیش از اینکه مبنای نظری داشته باشد از تجربه افراد اجرایی بر مبنای مخاطره نقدشوندگی موجود، نقدشوندگی فاقد کارایی و مباحث چرخه بازار کالاها ایجاد شده است. مایرز (۱۹۷۷) معتقد است که شرکت آن بدهی را می‌خواهد که سررسید آن از نظر زمانی با زمانی که فرصت‌های سرمایه‌گذاری جدیدش آشکار می‌شوند تطابق داشته باشند که در صورت تطابق سررسید دارایی‌ها با بدهی‌های شرکت هزینه معاملات به‌ویژه هزینه‌های تأمین مالی مجدد بدهی کوتاه‌مدت را حداقل می‌کند. فلانری (۱۹۸۶) بر این باور است که تطابق برای خیلی از شرکت‌ها بسیار مخاطره‌زا است و تلویحاً منتهی به نسبت جاری یک می‌شود (الکوک و همکاران^۳، ۲۰۱۰). شواهد پژوهش نشان می‌دهد که ساختار سررسید بدهی‌های یک شرکت بر مخاطره اعتباری کلی شرکت تأثیر خواهد داشت؛ زیرا این مخاطره شرکت را مستعد خطر از نگاه اعتباردهندگان می‌کند و ظرفیت بدهی شرکت را نیز کاهش

1. Wang et al
2. Dichev & Skinner
3. Alcock et al

می‌دهد (آچاریا و همکاران^۱، ۲۰۱۰). با وجود ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصلی بدهی و دریافت وام در آن سال، انتظار می‌رود که رفتار مدیریت در گزارش سود تضعیف شود. پس فرضیه ششم به شرح زیر تبیین شده است:

با وجود ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصلی بدهی و دریافت وام در آن سال، رفتار مدیریت در گزارش سود، تضعیف می‌شود.

در ادامه پژوهش خارجی و داخلی مرتبط با موضوع پژوهش ارائه شده است.

الزوبی^۲ (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی تأثیر کیفیت حسابداری و هزینه مالی بر مدیریت سود در بین شرکت‌های اردنی پرداخت. جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت‌های اردنی دارای جمع کل دارایی‌های مثبت طی سال‌های ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۲ بودند. حجم نمونه شامل ۸۳۵۰ مشاهده سال-شرکت بود. روش تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از مدل دی‌جو و همکاران (۱۹۹۵) و مدل اصلاح شده جونز (۱۹۹۱) انجام شد. نتایج نشان داد که بین کیفیت حسابداری و هزینه مالی با مدیریت سود رابطه معناداری وجود دارد و هزینه مالی با مدیریت سود در شرکت‌های که کیفیت حسابداری بالاتری دارند، رابطه بیشتری دارد.

فیلدز و همکاران (۲۰۱۷) به بررسی رابطه بین تغییر بدهی‌های کوتاه‌مدت و اقلام تعهدی اختیاری پرداختند. جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکت‌های آمریکایی طی سال‌های ۱۹۹۶ تا ۲۰۱۲ بودند. نمونه پژوهش شامل ۱۰۳۲۵ شرکت آمریکایی و روش اجرای پژوهش بر اساس رگرسیون بود. نتایج نشان داد که شرکت‌ها در دوره‌های افزایش بدهی کوتاه‌مدت، اقلام تعهدی اختیاری بالاتری دارند. همچنین آن‌ها دریافتند که این رابطه برای شرکت‌هایی که در نهایت وام جدید به دست می‌آورند، قوی‌تر است.

ژیو و یان (۲۰۱۵) به بررسی تأثیر مدیریت سود و حاکمیت شرکتی بر چسبندگی هزینه پرداختند. جامعه آماری این پژوهش شرکت‌های چینی در طی سال‌های ۱۹۹۹ تا ۲۰۰۸ بودند و شامل ۳۷۴۰ شرکت - سال می‌شدند. همچنین روش اجرای پژوهش بر اساس رگرسیون چندگانه بود. نتایج نشان داد مدیریت از طریق کاهش هزینه‌های عمومی هزینه‌ها را کنترل می‌کند و همچنین،

1. Acharya et al

2. Alzoubi

برهم کنش مدیریت سود و حاکمیت شرکتی خوب بر یکدیگر موجب کاهش چسبندگی هزینه می‌شود هرچند که این تأثیر به اندازه تأثیر مدیریت سود نیست.

گونی (۲۰۱۳) به بررسی نقش مدیریت سود در تأمین مالی از طریق بدهی در شرکت پرداخت. جامعه آماری پژوهش شامل تمام شرکت‌هایی با اطلاعات مالی موجود از شرکت صنعتی به جز شرکت‌های موجود در صنایع مالی و برق طی سال‌های ۱۹۸۸ تا ۲۰۰۲ بودند. این شرکت‌ها مشتمل بر ۴۰۲۸ شرکت بودند و روش انجام پژوهش رگرسیون بود. بنابر نتایج این پژوهش مدیران شرکت‌ها با استفاده از دستکاری سود و درواقع مدیریت کردن سود و قرار دادن آن در سطح مورد نظر، سعی در انتقال اطلاعاتی گزینش شده به سرمایه‌گذاران و ذی‌نفعان دارند تا با استفاده از آن به هدف خود در تأمین مالی دست یابند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد شرکت‌های با مدیریت سود بیشتر، اهرم مالی بالاتری دارند.

چمبرز و پاین (۲۰۱۱) به بررسی کیفیت حسابرسی و اقلام تعهدی غیرعادی پرداختند. جامعه آماری پژوهش شامل تمام شرکت‌های با اطلاعات مالی موجود از شرکت صنعتی در طی سال‌های ۱۹۹۷ تا ۲۰۰۷ بودند. نمونه آماری پژوهش مشتمل بر ۱۸۴۵۱ شرکت - سال بودند و روش اجرای پژوهش رگرسیون بود. نتایج پژوهش نشان داد که بین مقدار بازده عملیاتی مربوط به اقلام تعهدی غیرعادی و کیفیت حسابرسی رابطه منفی وجود دارد. همچنین به این نتیجه رسیدند که افزایش کیفیت حسابرسی و به کارگیری قانون ساربنز اکسلی منجر به افزایش قابلیت اتکای اقلام تعهدی در صورت‌های مالی می‌شود.

بخردی‌نسب و ژولانژاد (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی ارتباط ارزشی حکمرانی خوب و کوچک‌سازی مدیریت سود با استفاده از معاملات غیرطبیعی با اشخاص وابسته پرداختند. جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۵ است. حجم نمونه با استفاده از روش حذف نظام‌مند بالغ بر ۱۵۸ شرکت است. روش اجرای پژوهش مبتنی بر داده‌های ترکیبی و رگرسیون چندگانه است. شواهد پژوهش حاکی از آن است که شناسایی مدیریت سود با استفاده از معاملات غیرعادی با اشخاص وابسته، سطح ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری را کاهش می‌دهد. از دیگر نتایج پژوهش این است که حکمرانی خوب، مدیریت سود با استفاده از معاملات غیرطبیعی با اشخاص وابسته را کاهش می‌دهد.

بخردی نسب و ژولانژاد (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی رفتار مدیر در برخورد با هزینه‌ها بر اساس رویکرد رتبه‌بندی شرکت‌ها با مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی در تاپسیس فازی پرداختند. جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۴ است. حجم نمونه با استفاده از روش حذف نظام‌مند بالغ بر ۱۳۳ شرکت است. روش اجرای پژوهش مبتنی بر داده‌های ترکیبی و رگرسیون چندگانه است. شواهد پژوهش حاکی از آن بود که چنانچه مدیریت، معیارهای حاکمیت شرکتی را همواره به صورت محسوس و نامحسوس ناظر بر رفتار خود قرار داده، کمتر دست به اقدامات اختیاری و فرصت طلبانه دست می‌زنند.

ملکی چوبری (۱۳۹۶) به بررسی اثرات افزایش بالای اهرم مالی بر مدیریت سود در شرکت‌ها پرداخت. جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۳ بودند. داده‌های تحقیق به صورت نمونه‌گیری ۱۴۰ شرکت است. پس از تحلیل همبستگی بین متغیرها در مدل رگرسیون ساده فرضیه آماری در سطح خطای ۵٪ مورد بررسی قرار گرفت. نتایج حاصل از بررسی فرضیه‌ها نشان شواهدی دال بر تأیید هر دو فرضیه دارد و نشان می‌دهد که در فرضیه اول، اقلام تعهدی اختیاری در شرکت‌هایی که افزایش عمده اهرم مالی نداشته‌اند بیشتر است و در فرضیه دوم، کاهش میزان اعمال مدیریت سود در شرکت‌هایی که جریان نقدی آزاد بیشتری در اختیار دارند، شدیدتر است.

خالقی و جعفری (۱۳۹۵) به بررسی تأثیر کیفیت حسابرسی مستقل بر مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. جامعه آماری شامل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ بود. همچنین حجم نمونه بالغ بر ۱۵۲ شرکت بود. اطلاعات با استفاده از داده‌های موجود در نرم‌افزار ره‌آورد نوین و بررسی گزارش‌ها و صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران از طریق مراجعه به وبگاه رسمی بورس اوراق بهادار تهران جمع‌آوری شدند. روش اجرای پژوهش مبتنی بر داده‌های ترکیبی (پانل دیتا) و رگرسیون چندگانه است. نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که بین نوع مؤسسه حسابرسی، تداوم حسابرسی و مدیریت سود رابطه معناداری وجود دارد.

ایزدی‌نیا و همکاران (۱۳۹۲) در پژوهشی به بررسی رابطه بین اهرم مالی و مدیریت سود واقعی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. جامعه آماری پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار و طی سال‌های ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۹ بود؛ همچنین حجم نمونه در این پژوهش، تعداد ۱۱۸ شرکت بودند. روش اجرای پژوهش مبتنی بر داده‌های ترکیبی و رگرسیون چندگانه است. نتایج بررسی نشان می‌دهد که بین اهرم مالی و معیارهای مدیریت سود واقعی (جریان نقد عملیاتی غیرعادی، هزینه تولید غیرعادی و هزینه اختیاری غیرعادی) رابطه معکوس و معنادار وجود دارد.

اصفهانیان و همکاران (۱۳۹۲) در پژوهشی به بررسی رابطه بین مدیریت سود و هزینه‌های تأمین مالی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۸۳ بود و بر این اساس تعداد ۹۴ شرکت از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفتند. روش اجرای پژوهش مبتنی بر داده‌های ترکیبی و رگرسیون چندگانه است. نتایج حاصل از پژوهش نشان داد بین هزینه‌های بدهی و مدیریت سود در این شرکت‌ها هیچ رابطه معناداری وجود ندارد. در حالی که با افزایش هزینه حقوق صاحبان سهام، انگیزه اعمال مدیریت سود کاهش داشته است.

۳. روش اجرای پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی و از لحاظ ماهیت و روش، توصیفی-پیمایشی است. به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها از داده‌های کمی (اطلاعات گذشته‌نگر) و آزمون فرضیه‌های پژوهش، از رابطه رگرسیون خطی چندگانه به پیروی از پژوهش فیلدز و همکاران (۲۰۱۷) به شرح رابطه (۱) استفاده شده است.

رابطه (۱)

$$MBR_{it} = \beta_0 + \beta_1 ChgSTDEBT_{it} + \beta_2 NEWLOAN_{it} + \beta_3 INVGRADE_{it} + \beta_4 NEWLOAN_{it} \times ChgSTDEBT_{it} + \beta_5 INVGRADE_{it} \times ChgSTDEBT_{it} + \beta_6 INVGRADE_{it} \times NEWLOAN_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 CFO_{it} + \beta_9 CFOVOL_{it} + \beta_{10} SALESVOL_{it} + \beta_{11} SALES GROWTH_{it} + \beta_{12} STDEBT_{it} + \beta_{13} LTDEBT_{it} + \beta_{14} PPE_{it} + \beta_{15} SIZE_{it} + \beta_{16} Z_score_{it} + \beta_{17} MTB_{it} + \beta_{18} RETADJ_{it} + \beta_{19} RETVOL_{it} + \beta_{20} BOARD SIZE_{it} + \beta_{21} INSTOWN_{it} + \beta_{22} INDDIR_{it} + \beta_{23} TYPE_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در این رابطه:

MBR: واکنش رفتاری مدیریت؛

ChgSTDEBT: تغییرات بدهی های جاری؛

NEWLOAN: وام جدید؛

INVGRADE: ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصل بدهی؛

NEWLOAN×ChgSTDEBT: هم کنشی وام جدید و تغییرات بدهی های جاری؛

INVGRADE×ChgSTDEBT: هم کنشی ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره

و اصل بدهی و تغییرات بدهی های جاری؛

INVGRADE×NEWLOAN: هم کنشی ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و

اصل بدهی و وام جدید؛

ROA: بازده دارایی ها؛

CFO: جریان نقد عملیاتی؛

CFOVOL: انحراف معیار جریان نقد عملیاتی؛

SALESVOL: انحراف معیار فروش؛

SALESGROWTH: رشد فروش؛

STDEBT: نسبت بدهی کوتاه مدت؛

LTDEBT: نسبت بدهی بلندمدت؛

PPE: ارزش اموال و دارایی های ثابت مشهود؛

SIZE: اندازه شرکت؛

Z-score: بحران مالی؛

MTB: نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری؛

RETADJ: میانگین بازده ماهانه سهام تعدیل شده؛

RETVOL: انحراف معیار بازده ماهانه سهام تعدیل شده؛

BOARDSIZE: اندازه هیئت مدیره؛

INSTOWN: مالکان نهادی؛

INDDIR: درصد مدیران مستقل در ترکیب هیئت مدیره؛

TYPE: نوع حسابرس؛

ε : خطای مدل.

نحوه سنجش متغیرهای پژوهش به تفکیک متغیر وابسته، مستقل و کنترلی در ادامه ارائه شده است.

۳-۱. متغیر وابسته

واکنش رفتاری مدیریت (MBR): متغیر وابسته مطالعه حاضر واکنش رفتاری مدیریت است. واکنش رفتاری مدیریت به پیروی از پژوهش فیلدز و همکاران (۲۰۱۷) با استفاده از اقسام تعهدی اختیاری به روش دیجو و همکاران (۱۹۹۵) به شرح مراحل زیر سنجیده می‌شود. نخست اقسام تعهدی غیراختیاری با استفاده از رابطه (۲) به دست می‌آید.

رابطه (۲)

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

که در این رابطه

TA: کل اقسام تعهدی به شرح رابطه (۳) به دست می‌آید.

رابطه (۳)

$$TA = \Delta CA - \Delta CL - \Delta \text{cash} + \Delta \text{STD} - \text{DEP}$$

که در این رابطه:

TA: کل اقسام تعهدی؛

ΔCA : تغییرات در دارایی جاری؛

ΔCash : تغییرات در وجه نقد؛

ΔCL : تغییرات در بدهی‌های جاری؛

ΔSTD : تغییرات در حصة جاری بدهی‌های بلندمدت؛

DEP: استهلاک در پایان سال مالی؛

ΔREV : تغییر در درآمد فروش؛

ΔREC : تغییر در حساب دریافتی؛

PPE: اموال، ماشین آلات و تجهیزات ناخالص؛

A: ارزش دفتری دارایی‌ها؛

ε: میزان خطای مدل که نشان‌دهنده ارقام تعهدی غیراختیاری است.

پس از محاسبه ارقام تعهدی غیراختیاری آن را به عنوان متغیر وابسته در رابطه (۴) به کار گرفته و با برازش مدل مدیریت سود سنجیده شده است.

رابطه (۴)

$$DA_{it} = \left(\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} \right) - NDA_{it}$$

که در این رابطه:

DA: ارقام تعهدی اختیاری که معرف رفتار واکنش رفتاری مدیریت است.

NDA: ارقام تعهدی غیراختیاری یا خطای رابطه (۳).

۳-۲. متغیرهای مستقل

متغیرهای مستقل در مطالعه حاضر عبارت‌اند از تغییرات بدهی‌های جاری، وام جدید و ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصل بدهی که نحوه سنجش هر کدام در ادامه ارائه شده است.

تغییرات بدهی‌های جاری (ChgSTDEBT): اولین متغیر مستقل تغییرات بدهی‌های جاری است. این متغیر به شرح رابطه (۵) سنجیده شده است.

رابطه (۵)

$$ChgSTDEBT_{it} = \frac{STDEBT_{it} - STDEBT_{it-1}}{STDEBT_{it-1}}$$

که در این رابطه:

ChgSTDEBT: تغییرات بدهی‌های جاری؛

STDEBT: بدهی‌های جاری.

وام جدید (NEWLOAN): دومین متغیر مستقل وام جدید است که متغیری مجازی است. چنانچه شرکت در دوره جاری وام جدید دریافت کرد، عدد یک اختصاص داده می‌شود و در غیر این صورت عدد صفر به این متغیر تعلق می‌گیرد.

ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصل بدهی (INVGRADE): سومین متغیر مستقل ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصل بدهی است که متغیری مجازی است. چنانچه شرکتی دارای رتبه BBB یا بالاتر باشد، به آن شرکت عدد یک اختصاص داده می‌شود و در غیر این صورت عدد صفر به این شرکت تعلق می‌گیرد. شرکت‌هایی با رتبه‌هایی پایین‌تر از درجه BBB به عنوان رتبه شرکت‌هایی با درجه ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصل بدهی طبقه‌بندی می‌شوند. فیلدز و همکاران (۲۰۱۷) با استفاده از رتبه اعلام‌شده رتبه‌بندی شرکت S&P این متغیر را اندازه‌گیری کردند. در مواردی که رتبه‌بندی اعتباری وجود ندارد، رتبه تعدیل شده به عنوان ابزاری برای ارزیابی کیفیت اعتباری انواع شرکت‌ها، اعم از سهامی عام، سهامی خاص، تولیدی، غیرتولیدی، آمریکایی و غیرآمریکایی و همچنین محاسبه ارزش نسبی اوراق بدهی آن‌ها توسط اعتباردهنده‌گان استفاده می‌شود (آلتمن و هاچکیس^۱، ۲۰۰۵). در مطالعه حاضر با استفاده از رتبه تعدیل شده نهایی به کار رفته در پژوهش آلتمن و هاچکیس (۲۰۰۵) مبتنی بر امتیاز بازار نوظهور، این متغیر رتبه‌بندی خواهد شد. امتیاز بازار نوظهور به شرح رابطه (۶) اندازه‌گیری شده است.

رابطه (۶)

$$EMS = 3/25 + 6/56X_1 + 3/26X_2 + 6/72X_3 + 1/05X_4$$

که در این رابطه:

X_1 : نسبت سرمایه در گردش به مجموع دارایی‌ها؛

X_2 : نسبت سود انباشته به مجموع دارایی‌ها؛

X_3 : نسبت سود قبل از بهره و مالیات به مجموع دارایی‌ها؛

X_4 : ارزش دفتری مجموع حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری مجموع بدهی‌ها.

پس از محاسبه امتیاز نوظهور، رتبه اعتباری به شرح جدول (۱) محاسبه می‌شود.

1. Altman & Hotchkiss

جدول ۱. امتیاز بازار نوظهور و رتبه‌های اعتباری

رتبه اعتباری	امتیاز بازار نوظهور	منطقه
AAA	$8/15 \leq$	منطقه سلامت مالی
AA+	$7/60 - 8/15$	
AA	$7/30 - 7/60$	
AA-	$7/00 - 7/30$	
A+	$6/85 - 7/00$	
A	$6/60 - 6/85$	
A-	$6/40 - 6/60$	
BBB+	$6/25 - 6/40$	
BBB	$5/85 - 6/25$	
BBB-	$5/65 - 5/85$	
BB+	$5/25 - 5/65$	منطقه تردید
BB	$4/95 - 5/25$	
BB-	$4/75 - 4/95$	
B+	$4/50 - 4/75$	
B	$4/15 - 4/50$	
B-	$3/75 - 4/15$	
CCC+	$3/20 - 3/75$	منطقه درماندگی
CCC	$2/5 - 3/20$	
CCC-	$1/75 - 2/50$	
D	$\leq 1/75$	

مأخذ: آلمن و هاچکس (۲۰۰۵)

مدل امتیاز بازار نوظهور نخست با استفاده از رویکردی ریسک کمی، وضعیت مالی شرکت را به صورت جامع و بنیادی به شرح رابطه (۶) مرور می‌کند. سپس بر اساس ارزیابی‌های به‌عمل‌آمده از ریسک‌های اعتباری خاص در بازارهای نوظهور، به یک رتبه تعدیل‌شده نهایی دست می‌یابد. در رابطه (۶) ابتدا امتیاز بازار نوظهور بر اساس سه فاکتور کلیدی از قرار آسیب‌پذیری شرکت در مقابل کاهش ارزش ناشی از نوسانات نرخ ارز، میزان امنیت اعتباری صنعت مربوطه و توان رقابتی شرکت در صنعت تعدیل می‌شود. بر این اساس پس از مشخص شدن امتیاز بازار نوظهور، رتبه معادل امتیاز نوظهور برای هر شرکت در سه مرحله به ترتیب زیر تعدیل می‌شود.

۴. فرآیند تبدیل رتبه اعتباری بازار نوظهور به درجه سرمایه‌گذاری

۴-۱. مرحله اول

تعدیل رتبه اعتباری بر اساس آسیب‌پذیری شرکت در مقابل کاهش ارزش ناشی از نوسانات نرخ ارز: در این مرحله رتبه اعتباری بر اساس آسیب‌پذیری شرکت در مقابل کاهش ارزش ناشی از نوسانات نرخ ارز و بروز مشکل در بازپرداخت بدهی‌های ارزی تعدیل می‌شود. آسیب‌پذیری با توجه به رابطه سود ارزی (درآمدهای ارزی منهای هزینه‌های ارزی) با هزینه بهره بدهی‌های ارزی و درآمدهای ارزی یا بدهی‌های ارزی ارزیابی می‌شود. در آخر نیز میزان نقدینگی موجود با حجم بدهی‌های کوتاه‌مدتی که در سال آینده سررسید می‌شوند، مقایسه می‌شود. اگر شرکت مورد نظر ضعیف بوده و آسیب‌پذیری بالایی داشته باشد، یعنی اگر درآمدهای ارزی نداشته باشد یا نسبت درآمدهای ارزی به بدهی‌های ارزی آن خیلی پایین باشد و یا حجم قابل ملاحظه‌ای بدهی‌های ارزی نزدیک به سررسید و نقدینگی اندکی داشته باشد، در این صورت رتبه اعتباری معادل آن به اندازه سه درجه تنزل پیدا می‌کند (مثلاً از $BB+$ به $B+$ می‌رسد). اگر آسیب‌پذیری شرکت در وضعیت خنثی باشد، کاهش یک درجه‌ای در رتبه اعتباری معادل رخ می‌دهد (مثلاً از $BB+$ به BB می‌رسد) و در صورتی که ریسک کاهش ارزش ناشی از نوسانات نرخ ارز برای شرکت ناچیز باشد، تغییری در رتبه اعتباری معادل آن ایجاد نمی‌شود.

۴-۲. مرحله دوم

تعدیل رتبه اعتباری بر اساس صنعت: در این مرحله رتبه اعتباری با میانگین رتبه امنیت اعتباری صنعت در جدول (۲) مقایسه می‌شود. به ازای اختلاف یک تا سه درجه‌ای بین دو رتبه مذکور، رتبه اعتباری تعدیل شده در مرحله اول به اندازه یک درجه تغییر می‌کند (به عنوان مثال اگر رتبه اعتباری BBB و رتبه صنعت $BBB-$ ، $BB+$ یا $BB-$ باشد، در این صورت رتبه اعتباری محاسبه شده در مرحله اول به اندازه یک درجه تعدیل منفی می‌یابد). اگر اختلاف بیش از سه و کمتر از شش درجه باشد، یک تعدیل دو درجه‌ای در رتبه اعتباری معادل محاسبه شده در مرحله اول رخ می‌دهد. در صورت وجود اختلاف شش درجه‌ای و بیشتر، رتبه مزبور به اندازه سه درجه تعدیل (مثبت یا منفی) می‌شود. به این ترتیب محیط صنعت کشور نوظهور مورد بررسی در تحلیل کیفیت اعتباری شرکت لحاظ می‌شود.

جدول ۲. میانگین رتبه امنیت اعتباری صنعت

صنعت	میانگین رتبه امنیت اعتباری	صنعت	میانگین رتبه امنیت اعتباری
مخابرات	A+	انرژی	A-
سرمایه گذاری‌ها	A+	محصولات کاغذی	BBB
استخراج نفت و گاز	A+	بیمه و بازنشستگی	BBB
دستگاه‌های برقی	A+	رایانه	BBB
حمل و نقل	A	وسایل ارتباطی	BB+
مواد غذایی	A	قطعات خودرو	BB+
قند و شکر	A	منسوجات	BB+
محصولات دارویی	A	هتل و رستوران	BB
بانک‌ها	A-	انبوه‌سازی	BB
چندرشته‌ای صنعتی	A-	سیمان	BB
لیزینگ	A-	کانه‌های فلزی	BB
خودرو	A-	کانه‌های غیرفلزی	BB
محصولات شیمیایی	A-	کاشی و سرامیک	BB
فرآورده‌های نفتی	A-	فلزات اساسی	B+

مأخذ: آلمن و هاچکس (۲۰۰۵)

۴-۳. مرحله سوم

تعدیل رتبه اعتباری بر اساس توان رقابتی: در این مرحله به توان رقابتی شرکت توجه شده و بسته به پاسخ این سؤال که آیا شرکت در صنعت خود غالب و برجسته است یا از نظر اندازه، نفوذ سیاسی و کیفیت مدیریت یک قدرت داخلی محسوب می‌شود یا خیر، رتبه اعتباری مرحله دوم یک درجه تغییر می‌کند. همچنین ممکن است توان رقابتی شرکت خنثی باشد که در این صورت تغییری در رتبه اعتباری آن اعمال نمی‌شود.

پس از سپری کردن فرآیند فوق، رتبه اعتباری تعدیل شده نهایی به دست آمده و به عنوان متغیر مستقل سوم پژوهش در مدل آزمون فرضیه‌ها به کار گرفته می‌شود.

متغیرهای تعدیل گر

متغیرهای تعدیل گر در مطالعه حاضر به سه متغیر هم‌کنشی وام جدید و تغییرات بدهی‌های جاری، هم‌کنشی ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصل بدهی و تغییرات بدهی‌های

جاری و هم‌کنشی ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصل بدهی و وام جدید تقسیم شده که نحوه سنجش هر کدام به شرح زیر است.

هم‌کنشی وام جدید و تغییرات بدهی‌های جاری ($NEWLOAN \times ChgSTDEBT$): هم‌کنشی وام جدید و تغییرات بدهی‌های جاری با استفاده از تعامل این دو متغیر که حاصل ضرب متغیر وام جدید و تغییرات بدهی‌های جاری است، به دست می‌آید.

هم‌کنشی ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصل بدهی و تغییرات بدهی‌های جاری ($INVGRADE \times ChgSTDEBT$): هم‌کنشی ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصل بدهی و تغییرات بدهی‌های جاری با استفاده از تعامل این دو متغیر که حاصل ضرب متغیر ریسک اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصل بدهی و تغییرات بدهی‌های جاری است، به دست می‌آید.

هم‌کنشی ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصل بدهی و وام جدید ($INVGRADE \times NEWLOAN$): هم‌کنشی ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصل بدهی و وام جدید با استفاده از تعامل این دو متغیر که حاصل ضرب متغیر ریسک اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصلی بدهی و وام جدید است، به دست می‌آید.

متغیرهای کنترلی

متغیرهایی که بر ارتباط بین بازپرداخت بدهی و واکنش رفتاری مدیریت در گزارش سود متاثراند، به شرح زیر است.

بازده دارایی‌ها (ROA): بازده دارایی‌ها از تقسیم سود خالص بر کل دارایی‌ها به دست می‌آید.

جریان نقد عملیاتی (CFO): جریان نقد عملیاتی از تقسیم جریان نقد عملیاتی به کل دارایی‌ها به دست می‌آید.

انحراف معیار جریان نقد عملیاتی (CFOVOL): انحراف معیار جریان نقد عملیاتی از انحراف معیار سه سال گذشته جریان نقد عملیاتی به دست می‌آید و با تقسیم بر جمع دارایی‌ها همگن می‌شود.

انحراف معیار فروش (SALESVOL): انحراف معیار فروش از انحراف معیار سه سال گذشته فروش به دست می‌آید و با تقسیم بر جمع دارایی‌ها همگن می‌شود.

رشد فروش (SALESGROWTH): میانگین رشد فروش در سه سال گذشته.

بدهی کوتاه مدت (STDEBT): نسبت بدهی کوتاه مدت از تقسیم بدهی های کوتاه مدت به کل دارایی ها به دست می آید.

بدهی بلند مدت (LTDEBT): نسبت بدهی بلند مدت از تقسیم بدهی های بلند مدت به کل دارایی ها به دست می آید.

ارزش اموال، دارایی ها و تجهیزات (PPE): دارایی های ثابت مشهود (اموال و تجهیزات) که با استفاده از جمع دارایی ها همگن می شود.

اندازه شرکت (SIZE): اندازه شرکت با استفاده از لگاریتم جمع کل دارایی ها سنجیده می شود.

بحران مالی (Z-score): بحران مالی به پیروی از پژوهش به شرح رابطه (۷) به دست می آید.

رابطه (۷)

Altman Z_Score

$$= \text{Compustat} \left(1/2 \times \left(\frac{ACT - LCT}{AT} \right) + .4 \times \left(\frac{RE}{AT} \right) + 3/3 \right. \\ \left. \times \left(\frac{PI + XINT}{AT} \right) + 0/6 \times \left(\frac{PRCC_F * CSHO}{DLTT + DLC} \right) + 1 \times \left(\frac{SALE}{AT} \right) \right)$$

نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری (LogMTB): لگاریتم نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام شرکت.

بازده سهام (RETADJ): میانگین بازده سهام در پنج سال گذشته.

انحراف معیار بازده سهام (RETVOL): انحراف معیار بازده سهام در پنج سال گذشته.

تعداد اعضای هیئت مدیره (BOARDSIZE): تعداد اعضای هیئت مدیره با استفاده از لگاریتم تعداد اعضای هیئت مدیره سنجیده می شود.

مالکان نهادی (INSTOWN): مالکان نهادی با استفاده از درصد سهام این نوع مالکان سنجیده می شود.

استقلال هیئت مدیره (INDDIR): استقلال هیئت مدیره با استفاده از درصد مدیران مستقل در ترکیب هیئت مدیره سنجیده می شود.

نوع حسابرس (TYPE): نوع حسابرس یک متغیر مجازی است. در صورتی که حسابرس شرکت سازمان حسابرسی باشد، به این متغیر عدد یک اختصاص داده می شود و در صورتی که حسابرس شرکت از مؤسسات حسابرسی باشد، عدد صفر تعلق می گیرد.

۵. جامعه آماری، روش نمونه‌گیری و حجم نمونه

جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره مالی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۷ است. ولی با توجه به اینکه برای سنجش انحراف معیار بازده سهام نیاز به اطلاعات ۳ سال گذشته آن است، اطلاعات جهت گردآوری داده‌ها از سال ۱۳۸۵ جمع‌آوری می‌شوند. ولی مبنای برازش الگوی ریاضی و رگرسیونی پژوهش بازه زمانی ۱۳۸۸-۱۳۹۷ است. روش نمونه‌گیری با استفاده از روش حذف نظام‌مند انجام شده است. به بیان دیگر، نمونه شامل شرکت‌هایی است که از شرایط زیر برخوردار باشند:

۱. دوره زمانی ۱۰ سال و بین سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۷ است؛
 ۲. به منظور افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه باشد؛
 ۳. اطلاعات مربوط به شرکت‌ها در دسترس باشد؛
 ۴. عضو شرکت‌های واسطه‌گری مالی، هلدینگ‌ها (شرکت‌های مادر) و بانک‌ها نباشند؛
 ۵. وقفه معاملاتی سه‌ماهه نداشته باشند.
- بر این اساس نمونه آماری ۱۶۳ شرکت فعال از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

۶. روش و ابزار گردآوری داده‌ها

جهت گردآوری اطلاعات در خصوص بررسی ادبیات موضوع پژوهش از روش کتابخانه‌ای و مطالعات اسنادی استفاده شده است و برای دستیابی به اطلاعات مورد نیاز برای پردازش فرضیه‌های پژوهش از سالنامه‌های انتشارات سازمان بورس اوراق بهادار تهران و گزارش‌های سالنامه و اطلاعات موجود در نرم‌افزار ره‌آورد نوین و دیگر نرم‌افزارهای مربوطه و بررسی صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران با مراجعه به کتابخانه سازمان بورس محقق شده است. ابزار گردآوری اطلاعات در این پژوهش بانک‌های اطلاعاتی ره‌آورد نوین و اطلاعات استخراج‌شده از بورس اوراق بهادار و سایت کدال و پایان‌نامه‌ها و مقالات خارجی و داخلی و منابع اینترنتی معتبر است. داده‌های مستخرج شده از صورت‌های مالی حسابرسی شده و ارائه‌شده به بورس و سایت کدال در نرم‌افزار اکسل طبقه‌بندی شده و سپس داده‌های طبقه‌بندی‌شده در نرم‌افزار ایویوز وارد شده و نهایتاً در ادامه به تجزیه و تحلیل یافته‌ها پرداخته شده است.

۷. یافته‌های پژوهش

یافته‌های پژوهش در قالب آمار توصیفی و آمار استنباطی در ادامه بیان شده است.

۷-۱. آمار توصیفی

آمار توصیفی، شاخص‌های مرکزی و پراکندگی متغیرهای اصلی مورد بررسی برای ۱۶۳ شرکت عضو نمونه آماری را در جدول (۳) نشان می‌دهد.

جدول ۳. توصیف یافته‌ها

متغیر	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار
واکنش رفتاری مدیریت	۴/۳۶	۲/۷۹	۸/۳۵	۰	۵/۶۴
تغییرات بدهی‌های جاری	۰/۱۸	۰/۱	۰/۸۵	۰	۰/۲
وام جدید	۰/۵۳	۰/۵۲	۱	۰	۰/۵۱
ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصل بدهی	۹/۵۲	۹/۸۳	۱۱/۸۴	۱/۱۱	۸/۹۴

مأخذ: یافته‌های پژوهش

شواهد در توصیف یافته‌ها نشان می‌دهد که مدیران ۴۳ درصد از مشاهده‌ها (شرکت - سال) رفتار فرصت‌طلبانه از خود نشان می‌دهند. ۱۸ درصد از مشاهده‌ها با افزایش در بدهی‌های جاری مواجه بوده و ۵۳ درصد طی سال مالی وام اتخاذ کرده‌اند. میانگین رتبه اعتباری شرکت‌ها ۹/۵ است. بیشینه ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصل بدهی مربوط به شرکت صنعتی بهشهر در سال ۱۳۹۲ با رتبه AAA و کمینه ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصل بدهی مربوط به شرکت نوسازی و ساختمان تهران در سال ۱۳۹۱ با رتبه D است.

۷-۲. آمار استنباطی

در بخش آمار استنباطی نخست مفروضات مدل رگرسیونی و سپس مدل‌های رگرسیونی برازش شده است.

۷-۲-۱. فروض کلاسیک رگرسیون

برای تجزیه و تحلیل داده‌های مدل نیاز است قبل از برازش، فروض کلاسیک مدل آزمون شود. یکی از فروض کلاسیک آماری همسانی واریانس باقی‌مانده‌ها است که از فرضیه‌های اساسی هر

رابطه محسوب می‌شود. دیگر فروض اصلی کلاسیک خودهمبستگی است. همچنین لازم است آزمون‌های آماری برای تبیین نوع داده‌ها انجام گیرد تا مشخص شود که داده‌ها به صورت تابلویی یا تلفیقی است و در صورتی که نوع داده‌ها تابلویی تشخیص داده شود، باید نوع اثرات آن مشخص شود. برای بررسی فرض ناهمسانی واریانس از آزمون وایت؛ برای بررسی خودهمبستگی از آزمون بروش پاگان؛ برای بررسی انتخاب نوع داده‌ها از آزمون F لیمر و برای بررسی اثرات داده‌ها از آزمون هاسمن استفاده شده است که نتایج در جدول (۴) ارائه شده است.

نتایج مندرج در جدول (۴) برای آزمون همسانی واریانس نشان می‌دهد که سطح معناداری آزمون از سطح خطای ۵ درصد بیشتر است که نشان از همسانی واریانس دارد. در نتیجه روش تخمین این مدل به صورت رگرسیون حداقل مربعات معمولی است. همچنین نتایج برای آزمون خودهمبستگی نشان می‌دهد که سطح معناداری آزمون از سطح خطای ۵ درصد بیشتر است که نشان از عدم وجود خودهمبستگی است. در ارتباط با نوع تخمین داده‌ها، نتایج آزمون F لیمر که کمتر از سطح خطای ۵ درصد است که بر مبنای نتایج، فرض صفر آزمون مبنی بر تلفیقی بودن داده‌ها رد شده و داده‌ها به صورت تابلویی برازش شد. پس با توجه به آزمون F لیمر، لازم است آزمون هاسمن برای تعیین نوع داده‌های تابلویی انجام گیرد. همان‌طور که در جدول (۴) مشاهده می‌شود نتیجه آزمون هاسمن نشان می‌دهد که سطح معناداری آزمون هاسمن از سطح خطای ۵ درصد کمتر است؛ بنابراین مدل بر اساس رویکرد داده‌های تابلویی با اثرات ثابت برازش شده است. در ادامه با در نظر گرفتن نتایج پیش‌آزمون‌های آماری به تخمین مدل‌های پژوهش پرداخته شده است. سطح معناداری F فیشر برازش مدل که نشان از توان توضیح‌دهندگی مدل است، کمتر از ۱ درصد که می‌توان گفت در سطح اطمینان ۹۹ درصد مدل معنادار و دارای اعتبار است.

جدول ۴. نتایج مربوط به تخمین مدل پژوهش

متغیرها	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	سطح معناداری
تغییرات بدهی‌های جاری	-۰/۰۰۹	۰/۰۴	-۲/۱۹	۰/۰۰۰۸
وام جدید	۰/۰۳	۰/۰۵	۲/۷۹	۰/۰۰۵۷
ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصل بدهی	-۰/۰۰۵	۰/۰۰۲	-۲/۳۹	۰/۰۱۶۷

ادامه جدول ۴. نتایج مربوط به تخمین مدل پژوهش

متغیرها	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	سطح معناداری
هم کنشی وام جدید و تغییرات بدهی های جاری	-۰/۲۸	۰/۱۰۹	-۲/۶۳	۰/۰۰۸۵
هم کنشی ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصل بدهی و تغییرات بدهی های جاری	-۰/۱۴	۰/۰۵	-۲/۶۳	۰/۰۰۸۷
هم کنشی ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصل بدهی و وام جدید	-۰/۰۱	۰/۰۲	-۰/۵۸	۰/۵۶۰۹
بازده دارایی ها	-۰/۰۰۲	۰/۰۰۸	-۰/۲۷	۰/۷۷۹۷
جریان نقد عملیاتی	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۷	-۰/۲۱	۰/۸۲۶۲
انحراف معیار جریان نقد عملیاتی	۰/۰۰۴	۰/۰۰۳	۱/۲۵	۰/۲۱۱۳
انحراف معیار فروش	۰/۰۲۳	۰/۰۲۲	۱/۰۳	۰/۳۰۱۲
رشد فروش	۰/۰۰۰۵	۰/۰۰۳	۰/۱۴۶	۰/۸۸۳۸
نسبت بدهی کوتاه مدت	۰/۱۱۴	۰/۰۲	۴/۴۳	۰/۰۰۰۰
نسبت بدهی بلندمدت	۲/۱۸۸	۱/۱۲۸	۱/۹۴۰	۰/۰۰۸
ارزش اموال و دارایی های ثابت مشهود	۰/۰۴۶	۰/۰۱۷	۲/۷۰۱	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	۳/۶۱۹	۱/۲۰۲	۳/۰۱۱	۰/۰۰۰
بحران مالی	-۰/۲۴۲	۰/۰۴۲	-۵/۶۵۴	۰/۰۰۰
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	۰/۲۴۵	۰/۰۴۳	۵/۶۹۸	۰/۰۰۰
میانگین بازده ماهانه سهام تعدیل شده	۰/۰۸۵	۰/۱۶۲	۰/۵۲۵	۰/۶۰۱
انحراف معیار بازده ماهانه سهام تعدیل شده	-۰/۰۰۹	۰/۰۵۵	-۰/۱۶۷	۰/۸۶۷
اندازه هیئت مدیره	-۰/۷۱۸	۰/۵۳۴	-۱/۳۴۴	۰/۱۸۲۹
مالکان نهادی	۰/۰۰۴	۰/۰۰۰۱	۳/۹۴	۰/۰۰۰۱
درصد مدیران مستقل در ترکیب هیئت مدیره	۰/۰۰۶	۰/۰۰۱	۶/۳۳	۰/۰۰۰۰
نوع حسابرس	۰/۰۰۱	۰/۰۰۰۴	۲/۶۳	۰/۰۰۸۶
ضریب ثابت	-۰/۶۱	۰/۶۷	-۰/۹۰۴	۰/۳۶۶۲
آماره F	-	-	۲/۹۱	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۳۸	-	-	-
آماره دوربین واتسون	-	-	۲/۳۱	-
همسانی واریانس	-	-	۰/۳۵	۰/۹۷۲۵
خودهمبستگی	-	-	۱/۶۸	۰/۱۲۱۱
نوع داده ها	-	-	۴/۶۶	۰/۰۰۰۰
اثرات داده ها	-	-	۳۷/۸۸	۰/۰۰۰۰

مأخذ: یافته های پژوهش

فرضیه اول پژوهش به دنبال پاسخ به این سؤال است که آیا بدهی‌های جاری بر رفتار مدیریت در گزارش سود تأثیر منفی و معنادار دارد یا خیر. جهت بررسی فرضیه اول پژوهش هدف نبود رابطه معکوس و معنادار بین بدهی‌های جاری و رفتار مدیریت در گزارش سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، به عنوان فرضیه صفر انتخاب و وجود آن (عکس فرضیه صفر) به عنوان فرضیه مقابل در نظر گرفته شد. همان‌طور که در جدول (۲) مشاهده می‌شود، سطح معناداری بدهی‌های جاری برابر با ۰/۰۰۰۸ است که کمتر از سطح خطای ۵ درصد است و از این رو می‌توان نتیجه گرفت که بدهی‌های جاری بر رفتار مدیریت در گزارش سود تأثیر معنادار دارد. ضریب متغیر بدهی‌های جاری برابر با ۰/۰۰۹- است که نشان‌دهنده تأثیر منفی بدهی‌های جاری بر رفتار مدیریت در گزارش سود است. در نتیجه فرضیه اول پژوهش تأیید می‌شود.

فرضیه دوم پژوهش به دنبال پاسخ به این سؤال است که آیا تأمین مالی بدهی از طریق وام بر رفتار مدیریت در گزارش سود تأثیر مثبت و معنادار دارد یا خیر. جهت بررسی فرضیه دوم پژوهش هدف نبود رابطه مستقیم و معنادار بین تأمین مالی بدهی از طریق وام و رفتار مدیریت در گزارش سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، به عنوان فرضیه صفر انتخاب و وجود آن (عکس فرضیه صفر) به عنوان فرضیه مقابل در نظر گرفته شد. همان‌طور که در جدول (۲) مشاهده می‌شود، سطح معناداری تأمین مالی بدهی از طریق وام برابر با ۰/۰۰۵۷ است که کمتر از سطح خطای ۵ درصد است و از این رو می‌توان نتیجه گرفت که تأمین مالی بدهی از طریق وام بر رفتار مدیریت در گزارش سود تأثیر معنادار دارد. ضریب متغیر تأمین مالی بدهی از طریق وام برابر با ۳ درصد است که نشان‌دهنده تأثیر مثبت تأمین مالی بدهی از طریق وام بر رفتار مدیریت در گزارش سود است. در نتیجه فرضیه دوم پژوهش تأیید می‌شود.

فرضیه سوم پژوهش به دنبال پاسخ به این سؤال است که آیا ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصلی بدهی بر رفتار مدیریت در گزارش سود تأثیر منفی و معنادار دارد یا خیر. جهت بررسی فرضیه سوم پژوهش هدف نبود رابطه معکوس و معنادار بین ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصلی بدهی و رفتار مدیریت در گزارش سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، به عنوان فرضیه صفر انتخاب و وجود آن (عکس فرضیه صفر) به عنوان فرضیه مقابل در نظر گرفته شد. همان‌طور که در جدول (۲) مشاهده می‌شود، سطح

معناداری ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصلی بدهی برابر با ۰/۰۱۶۷ است که کمتر از سطح خطای ۵ درصد است و از این رو می‌توان نتیجه گرفت که ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصلی بدهی بر رفتار مدیریت در گزارش سود تأثیر معنادار دارد. ضریب متغیر ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصلی بدهی برابر با ۰/۰۰۵- است که نشان‌دهنده تأثیر منفی ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصلی بدهی بر رفتار مدیریت در گزارش سود است. در نتیجه فرضیه دوم پژوهش تأیید می‌شود.

فرضیه چهارم پژوهش به دنبال پاسخ به این سؤال است که آیا ارتباط بدهی‌های جاری و رفتار مدیریت در گزارش سود با وجود تأمین مالی بدهی از طریق وام، قوی‌تر می‌شود یا خیر. جهت بررسی فرضیه چهارم پژوهش هدف نبود رابطه معکوس و شدیدتر (نسبت به فرضیه اول) و معنادار بین هم‌کنشی وام جدید و تغییرات بدهی‌های جاری و رفتار مدیریت در گزارش سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، به عنوان فرضیه صفر انتخاب و وجود آن (عکس فرضیه صفر) به عنوان فرضیه مقابل در نظر گرفته شد. همان‌طور که در جدول (۲) مشاهده می‌شود، سطح معناداری هم‌کنشی وام جدید و تغییرات بدهی‌های جاری برابر با ۰/۰۰۸۵ است که کمتر از سطح خطای ۵ درصد است و از این رو می‌توان نتیجه گرفت که هم‌کنشی وام جدید و تغییرات بدهی‌های جاری بر رفتار مدیریت در گزارش سود تأثیر معنادار دارد. ضریب متغیر هم‌کنشی وام جدید و تغییرات بدهی‌های جاری برابر با ۰/۲۸- است که نشان‌دهنده ارتباط قوی‌تر بدهی‌های جاری و رفتار مدیریت در گزارش سود با وجود تأمین مالی بدهی از طریق وام نسبت به ارتباط بدهی‌های جاری بر رفتار مدیریت در گزارش سود است. ضریب بدهی‌های جاری در فرضیه اول ۰/۰۰۹- و ضریب هم‌کنشی وام جدید و تغییرات بدهی‌های جاری برابر با ۰/۲۸- است. در نتیجه ارتباط بدهی‌های جاری و رفتار مدیریت در گزارش سود با وجود تأمین مالی بدهی از طریق وام، قوی‌تر می‌شود و فرضیه چهارم پژوهش تأیید می‌شود.

فرضیه پنجم پژوهش به دنبال پاسخ به این سؤال است که آیا ارتباط بدهی‌های جاری و رفتار مدیریت در گزارش سود با وجود ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصلی بدهی، قوی‌تر می‌شود یا خیر. جهت بررسی فرضیه پنجم پژوهش هدف نبود رابطه معکوس و

شدیدتر (نسبت به فرضیه اول) و معنادار بین هم‌کنشی ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصل بدهی و تغییرات بدهی‌های جاری و رفتار مدیریت در گزارش سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، به عنوان فرضیه صفر انتخاب و وجود آن (عکس فرضیه صفر) به عنوان فرضیه مقابل در نظر گرفته شد. همان‌طور که در جدول (۲) مشاهده می‌شود، سطح معناداری هم‌کنشی ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصل بدهی و تغییرات بدهی‌های جاری برابر با $0/0087$ است که کمتر از سطح خطای ۵ درصد است و از این رو می‌توان نتیجه گرفت که هم‌کنشی ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصل بدهی و تغییرات بدهی‌های جاری بر رفتار مدیریت در گزارش سود تأثیر معنادار دارد. ضریب متغیر هم‌کنشی ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصل بدهی و تغییرات بدهی‌های جاری برابر با $0/14-$ است که نشان‌دهنده ارتباط قوی‌تر بدهی‌های جاری و رفتار مدیریت در گزارش سود با وجود تأمین مالی بدهی از طریق وام نسبت به ارتباط بدهی‌های جاری بر رفتار مدیریت در گزارش سود است. ضریب بدهی‌های جاری در فرضیه اول $0/009-$ و ضریب هم‌کنشی ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصل بدهی و تغییرات بدهی‌های جاری برابر با $0/14-$ است. در نتیجه ارتباط بدهی‌های جاری و رفتار مدیریت در گزارش سود با وجود ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصلی بدهی، قوی‌تر می‌شود و فرضیه پنجم پژوهش تأیید می‌شود.

فرضیه ششم پژوهش به دنبال پاسخ به این سؤال است که آیا ارتباط بدهی‌های جاری و رفتار مدیریت در گزارش سود با وجود ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و دریافت وام در آن سال، رفتار مدیریت در گزارش سود، تضعیف می‌شود یا خیر. جهت بررسی فرضیه ششم پژوهش هدف نبود رابطه معکوس و ضعیف‌تر (نسبت به فرضیه اول) و معنادار بین هم‌کنشی ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصل بدهی و وام جدید و رفتار مدیریت در گزارش سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، به عنوان فرضیه صفر انتخاب و وجود آن (عکس فرضیه صفر) به عنوان فرضیه مقابل در نظر گرفته شد. همان‌طور که در جدول (۲) مشاهده می‌شود، سطح معناداری هم‌کنشی ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصل بدهی و وام جدید برابر با $0/0087$ است که کمتر از سطح خطای ۵ درصد است و

از این رو می‌توان نتیجه گرفت که هم‌کنشی ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصل بدهی و وام جدید بر رفتار مدیریت در گزارش سود تأثیر معنادار دارد. ضریب متغیر هم‌کنشی ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصل بدهی و وام جدید برابر با ۰/۱۴- است که نشان‌دهنده ارتباط ضعیف‌تر بدهی‌های جاری و رفتار مدیریت در گزارش سود با وجود ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصلی بدهی و دریافت وام در آن سال بر رفتار مدیریت در گزارش سود است. ضریب بدهی‌های جاری در فرضیه اول ۰/۰۰۹- و هم‌کنشی ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصل بدهی و وام جدید برابر با ۰/۱۴- است. در نتیجه با وجود ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصلی بدهی و دریافت وام در آن سال، رفتار مدیریت در گزارش سود، تضعیف می‌شود و فرضیه پنجم پژوهش تأیید می‌شود.

۸. بحث و نتیجه‌گیری

محیط در حال رشد و بسیار رقابتی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران آن‌ها را وادار می‌سازد که برای ادامه حیات با عوامل متعددی در سطح ملی و بین‌المللی رقابت کنند و فعالیت‌های خود را از طریق سرمایه‌گذاری‌های جدید گسترش دهند. شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران برای سرمایه‌گذاری به منابع مالی نیاز دارند، اما آنچه در این بین اهمیت دارد، مفهوم انعطاف‌پذیری مالی است. به عبارت دیگر، تصمیم‌های امروز مدیران شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران نباید به گونه‌ای باشد که تأمین مالی آینده و یا فرصت‌های رشد و پیشرفت آن را به خطر اندازد. عدم توجه به این مفهوم در تصمیم‌های تأمین مالی، وضعیت پرمخاطره‌ای را برای شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران به وجود خواهد آورد؛ زیرا اگر شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در موقع نیاز نتواند منابع لازم را از بازار مالی تأمین کند، مجبور به چشم‌پوشی از فرصت‌های سرمایه‌گذاری مناسب خواهند شد.

بنابراین شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، عموماً از دو جنبه نگران وضعیت اعتباری خود هستند. اول اینکه، مبدا در پرداخت اصل و فرع بدهی‌هایشان ناتوان و با بحران مالی روبه‌رو شوند. دوم اینکه، مبدا تصمیم‌های اعتباری امروز شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، انعطاف‌پذیری مالی فردای آن را با خطر مواجه کند و مدیران به ناچار و علی‌رغم میل

باطنی واکنش‌های رفتاری بد مالی از خود نشان دهند. بحث مربوط به وضعیت اعتباری، نه تنها برای واکنش رفتاری که برای سایر ذی‌نفعان آن‌ها، از جمله بستانکاران و سرمایه‌گذاران فعلی نیز با اهمیت است. به علاوه، اعتباردهندگان و سرمایه‌گذاران بالقوه از وضعیت اعتباری واکنش رفتاری غافل نخواهند شد. پس بازار سرمایه همواره به اطلاعاتی مناسب و خلاصه‌شده نیاز دارد تا وضعیت اعتباری واکنش رفتاری را تشریح و رفتاری مدیریت را زیر ذره‌بین قرار دهد. چنین اطلاعاتی را می‌توان از طریق رتبه‌بندی اعتباری استخراج کرد. تعیین رتبه اعتباری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌تواند تخصیص بهینه سرمایه و نیز انتخاب آگاهانه توسط سرمایه‌گذاران را به دنبال داشته باشد. بر این اساس پژوهش حاضر با هدف بررسی واکنش رفتاری مدیریت نسبت به فشار بازپرداخت تأمین مالی بیانگر نقش مؤثر و تعیین‌کننده بدهی با تأکید بر تعیین رتبه اعتباری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در شرایطی که میزان اعتبارات شرکت پاسخگوی تعهدات نباشد و امکان ورشکستگی وجود داشته باشد، تحت این شرایط مدیران برای اجتناب از عدم ایفای تعهدات به قراردادهای بدهی و وام‌دهی اقدام به دست‌کاری ارقام تعهدی می‌کنند. موارد فوق در اصطلاح نظریه درماندگی مالی نامیده می‌شود. با توجه به نظریه درماندگی مالی و طبق مبانی نظری مطرح‌شده وجود ارتباط معنادار بین فشار بازپرداخت تأمین مالی و رفتار مدیریت در گزارش سود منطقی به نظر می‌رسد. سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایرین با نقش‌های نظارتی خود بر استقراض‌کنندگان باعث کاهش هزینه‌های نمایندگی می‌شوند. پیشنهاد تئوری، مبانی نظری و پژوهش‌های تجربی صورت پذیرفته بر این است که ساختار سررسید بدهی‌های کوتاه‌مدت نسبت به ساختار سررسید بدهی‌های بلندمدت امکان انجام رفتارهای فرصت‌طلبانه بیشتری را برای مدیران بیشتر فراهم می‌کنند. منظور از رفتار فرصت‌طلبانه دستکاری سود توسط مدیریت از طریق ارقام تعهدی است. مدیریت سود پدیده‌ای جهانی در راستای گزارشگری مالی شرکت‌ها و یا گزارش اطلاعات مرتبط با رفتار مدیریت در گزارش سود است. هدف مدیریت سود نشان دادن عملکرد شرکت مطابق با انتظارات سهام‌داران یا مطابق با الزام‌های اخذ مجوز مربوطه از قانون‌گذاران است. مدیریت سود در ارزیابی سلامت مالی شرکت‌ها مؤثر است. در سال‌های اخیر به دنبال ورشکستگی شرکت‌های بزرگ دنیا مانند انرون و ورلداکام، پژوهشگران مالی با تحلیل رویدادهای مرتبط با ورشکستگی این شرکت‌ها به این نکته پی برده‌اند

که دلیل اصلی این وقایع هموارسازی و به عبارتی مدیریت سود است که افزون بر ورشکستگی شرکت‌ها باعث ایجاد بدبینی نسبت به حرفه حسابداری و حسابرسی شده است.

یافته‌های حاصل از فرضیه اول پژوهش بیان می‌کند که بدهی‌های جاری بر رفتار مدیریت در گزارش سود تأثیر منفی و معنادار دارد و با توجه به تئوری نمایندگی مدیرانی که بدهی‌هایی با ساختار سررسید کوتاه‌مدت را انتخاب می‌کنند، خود و شرکت‌هایشان را بیشتر از کسانی که بدهی‌های بلندمدت را انتخاب می‌کنند، در معرض نظارت قرار می‌دهند. در نتیجه شرکت‌هایی که بدهی‌های کوتاه‌مدت را انتخاب می‌کنند، بیشتر احتمال دارد تا با کاهش هزینه‌های سازمان در ارتباط باشند و به عنوان یک نتیجه‌گیری، این شرکت‌ها تمایل کمتری برای درگیر شدن با مدیریت سود را دارند. نتیجه آزمون فرضیه اول با پژوهش فیلدز و همکاران (۲۰۱۷) همخوانی دارد.

یافته‌های حاصل از فرضیه دوم پژوهش بیان می‌کند که تأمین مالی بدهی از طریق وام بر رفتار مدیریت در گزارش سود تأثیر مثبت و معنادار دارد و منطبق بر فرضیه موازنه و نظریه درماندگی مالی، امکان انجام رفتارهای فرصت‌طلبانه توسط مدیران هنگامی که از تأمین مالی بدهی از طریق وام استفاده می‌کنند، بیشتر وجود دارد. نتیجه آزمون فرضیه دوم با پژوهش فیلدز و همکاران (۲۰۱۷) همخوانی دارد.

یافته‌های حاصل از فرضیه سوم پژوهش بیان می‌کند که ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصلی بدهی بر رفتار مدیریت در گزارش تأثیر منفی و معنادار دارد. مطابق با فرضیه علامت‌دهی شرکت‌هایی که احتمال پرداخت به موقع تعهدات مالی ناشر را ندارند و سطح پایینی از رتبه‌بندی اعتباری دارند و احتمال مدیریت سود در آن شرکت‌ها بالا است. به بیان دیگر هنگامی شرکت‌هایی که ریسک اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصل بدهی آن‌ها پایین است، رفتار بد مدیریتی در گزارش‌های خود ارائه نمی‌کنند. نتیجه آزمون فرضیه سوم با پژوهش فیلدز و همکاران (۲۰۱۷) همخوانی دارد.

یافته‌های حاصل از فرضیه چهارم پژوهش بیان می‌کند که ارتباط بدهی‌های جاری و رفتار مدیریت در گزارش سود با وجود تأمین مالی بدهی از طریق وام، قوی‌تر می‌شود. مطابق با فرضیه علامت‌دهی شرکت‌هایی که از وام‌های بلندمدت به عنوان یکی از گزینه‌های تأمین مالی در کنار وام‌های کوتاه‌مدت یا سایر بدهی‌های کوتاه‌مدت استفاده می‌کنند، رفتار مدیریت در گزارش سود

این شرکت‌ها، فرصت طلبانه است. نتیجه آزمون فرضیه چهارم با پژوهش فیلدز و همکاران (۲۰۱۷) همخوانی دارد.

یافته‌های حاصل از فرضیه پنجم پژوهش بیان می‌کند که ارتباط بدهی‌های جاری و رفتار مدیریت در گزارش سود با وجود ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصلی بدهی، قوی‌تر می‌شود. مطابق با نظریه‌های مرتبط با عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌هایی که ریسک اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصلی بدهی آن‌ها پایین است، بدهی‌های جاری بر رفتار مدیریت در گزارش سود تأثیر شدیدتر و منفی‌تری از خود نشان می‌دهند. به بیان دیگر اوراق با رتبه اعتباری بالا یا ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصلی بدهی، ارزش بیشتری در بازار دارد و شرکت دارنده این اوراق، هزینه تأمین مالی پایین‌تری خواهد داشت. در نتیجه رفتار مدیران چنین شرکت‌هایی فرصت طلبانه نیست. نتیجه آزمون فرضیه پنجم با پژوهش فیلدز و همکاران (۲۰۱۷) همخوانی دارد.

یافته‌های حاصل از فرضیه ششم پژوهش بیان می‌کند که با وجود به ریسک پایین اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصلی بدهی و دریافت وام در آن سال، رفتار مدیریت در گزارش سود تضعیف می‌شود. مطابق با فرضیه موازنه تأمین مالی بدهی از طریق وام بر رفتار مدیریت در گزارش سود تأثیر مثبت دارد. دال بر تأیید فرضیه موازنه، فرضیه تطابق سررسید بیان می‌کند که حتی اگر شرکت‌هایی ریسک اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصلی بدهی آن‌ها پایین باشد، باز هم تأمین مالی بدهی از طریق وام بر رفتار مدیریت در گزارش سود تأثیر مثبت دارد. نتیجه آزمون فرضیه ششم با پژوهش فیلدز و همکاران (۲۰۱۷) همخوانی دارد.

از جمله پیشنهادهای کاربردی این است که تأمین مالی بدهی از طریق وام تأثیری مثبت بر رفتار مدیریت در گزارش سود و شاخص مدیریت سود دارد. به بیان دیگر، چنانچه تأمین مالی بدهی از طریق وام افزایش یابد و نسبت بدهی‌های بلندمدت به کل بدهی‌ها بالا برود، در آن صورت مدیران تلاش خواهند کرد تا از طریق روش‌های مدیریت سود این نسبت را کاهش دهند؛ بنابراین به سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود که نظارت بیشتری را در راستای نسبت و سررسید بدهی‌ها اعمال کند.

همچنین پیشنهاد می‌شود قانون‌گذاران و تدوین‌کنندگان استانداردهای حسابداری الزام‌های جدید را برای نحوه و میزان افشای اطلاعات ریسک اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصلی بدهی وضع کنند. عدم فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری در بازار مالی ایران، می‌تواند شاخصی برای الزام و نظارت بیشتر جهت افشای اطلاعات در گزارش‌های مالی باشد تا بدین وسیله احتمال بروز مدیریت سود فرصت‌طلبانه در شرکت‌ها کاهش یابد؛ زیرا رتبه‌بندی اعتباری معادل وضعیت مالی شرکت است. البته صنعت بر رفتار مدیریت در گزارش سود، بی‌تأثیر نیست و بهتر است که رتبه‌بندی اعتباری در بازار مالی ایران به تفکیک صنعت ارائه شود.

با توجه به اینکه صنعت یکی از عوامل احتمالی مؤثر بر رفتار مدیریت در گزارش سود و ریسک اعتباری احتمال نکول عدم پرداخت بهره و اصلی بدهی است، جهت پژوهش‌های آتی پیشنهاد می‌شود که بررسی مجدد این موضوع با در نظر گرفتن نوع صنعت به پژوهشگران پیشنهاد می‌شود. همچنین از آنجا که بانک‌ها و مؤسسات مالی از نمونه پژوهش حذف شدند، پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی موضوع پژوهش را در این گروه از شرکت‌ها مطالعه و بررسی کنند.

این پژوهش نیز مانند اغلب پژوهش‌ها دارای محدودیت‌هایی است که استفاده‌کنندگان باید به آن‌ها توجه کنند، از جمله اینکه پژوهش‌های بسیاری که در خارج از ایران انجام شده است تعداد بسیار زیادی از شرکت‌ها را آزمون می‌کند. با توجه به محدودیت‌های اعمال شده بر جامعه آماری به دلیل همسان‌سازی شرکت‌ها، تعمیم نتایج به کل واحدهای اقتصادی باید با احتیاط صورت پذیرد. همچنین دوره پژوهش ۱۰ ساله مورد آزمون قرار گرفت و نتایج تئوری‌ها و نظریه‌ها را اثبات کرد، ولی بازه زمانی طولانی‌تر قدرت تعمیم‌پذیری نتایج را افزایش می‌دهد. اثر تورم بر نتایج پژوهش سایه افکند که از محدودیت‌های این مطالعه است. همچنین کیفیت اطلاعات نیز بر نتایج پژوهش می‌تواند مؤثر باشد. به طوری که از اطلاعات گزارش‌های مالی به همان شکلی که شرکت‌ها ارائه کرده‌اند، استفاده شده است. تعداد زیادی از شرکت‌ها گزارش‌های حسابرسی مشروط دارند که اغلب تعدیلی از این بابت در صورت‌های مالی انجام نمی‌دهند. اثر این تعدیلات ممکن است بر نتایج پژوهش تأثیرگذار باشد.

منابع

- اصفهانیان، مهشید؛ آقابرای، مهرزاد و احسان صفری (۱۳۹۲). «بررسی رابطه بین مدیریت سود و هزینه‌های تأمین مالی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران». *اولین کنفرانس ملی حسابداری و مدیریت*. شیراز: مؤسسه بین‌المللی آموزشی و پژوهشی خوارزمی.
- انصاری، عبدالمهدی و علی شیرزاد (۱۳۹۳). «بررسی تأثیر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و واقعی سود بر نقدشوندگی سهام و ارزش شرکت». *فصلنامه دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*. دوره ۳. شماره ۱۱. صص ۵۴-۴۱.
- ایزدی‌نیا، ناصر؛ ربیعی، حامد و نرگس حمیدیان (۱۳۹۲). «بررسی رابطه بین اهرم مالی و مدیریت سود واقعی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران». *مجله پیشرفت‌های حسابداری*. دوره ۵. شماره ۱. صص ۵۴-۳۳.
- بخردی‌نسب، وحید و فاطمه ژولانژاد (۱۳۹۶). «بررسی رفتار مدیر در برخورد با هزینه‌ها بر اساس رویکرد رتبه‌بندی شرکت‌ها با مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی در تاپسیس فازی». *فصلنامه مهندسی مدیریت نوین*. دوره ۶. شماره ۱ و ۲. صص ۳۷-۱۷.
- بخردی‌نسب، وحید و فاطمه ژولانژاد (۱۳۹۶). «تأثیر سایر مکانیسم‌های کیفیت سود بر بازده اضافی با در نظر گرفتن روند حرکت قیمت سهام بر اساس مدل سه عاملی فاما و فرنچ با تکنیک پرتفوی‌بندی ۲۴ گانه به صورت فصلی». *فصلنامه دانش مالی تحلیل اوراق بهادار*. دوره ۱۰. شماره ۳۶. صص ۴۳-۲۵.
- بخردی‌نسب، وحید و فاطمه ژولانژاد (۱۳۹۶). «تأثیر کیفیت سود بر رابطه بین مومتوم و بازده اضافی سهام». *مجله مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار*. دوره ۸. شماره ۳۲. صص ۴۲-۲۱.
- بخردی‌نسب، وحید و فاطمه ژولانژاد (۱۳۹۷). «بررسی ارتباط ارزشی حکمرانی خوب و کوچک‌سازی مدیریت سود با استفاده از معاملات غیرطبیعی با اشخاص وابسته». *فصلنامه مهندسی مدیریت نوین*. دوره ۷. شماره ۱. صص ۷۱-۵۳.
- خالقی، ویدا و سید محبوبه جعفری (۱۳۹۵). «ارتباط بین کیفیت حسابرسی و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران». *همایش بین‌المللی مدیریت نوین در افاق ۱۴۰۴*. تهران: پژوهشکده دولت اسلامی. دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران شرق.

- ژولانژاد، فاطمه و وحید بخردی نسب (۱۳۹۷). «بررسی تطبیقی ضریب واکنش شرکت‌هایی با اتخاذ راهبردهای کسب و کار رهبری هزینه و شرکت‌هایی با اتخاذ راهبردهای کسب و کار متمایز نسبت به اعلان سود با استفاده از معادلات شکست ساختاری». *مجله مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار*. دوره ۹. شماره ۳۴. صص ۱۷۴-۱۴۳.
- فروغی، داریوش و هاجر محمدی (۱۳۹۰). «چگونگی ارتباط تأمین مالی از طریق بدهی و کیفیت سود». *مجله پژوهش حسابداری*. شماره ۱. صص ۱۵۴-۱۳۷.
- کمیته تدوین استانداردهای حسابداری (۱۳۸۶). سازمان حسابرسی. چاپ بیست و دوم.
- گرامی، آمنه؛ احمدی، مرضیه؛ اولادشبه، حلیمه و زهرا رفعت پناه (۱۳۹۷). «کیفیت حسابرسی، تأمین مالی از طریق بدهی و مدیریت سود». *دومین کنفرانس بین‌المللی تحولات نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری*. تهران: مؤسسه آموزش عالی علامه خویی (ره). شرکت بین‌المللی کوش.
- ملکی چوبری، مجتبی (۱۳۹۶). «بررسی اثرات افزایش بالای اهرم مالی بر مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران». *اولین کنفرانس بین‌المللی دستاوردهای نوین پژوهشی در مدیریت، حسابداری، اقتصاد و مهندسی صنایع با تأکید بر اقتصاد مقاومتی*. ساری: مرکز همایش‌های ایرانیان.
- محسنی، رضا؛ آقابابی، رضا و وحید محمدقربانی (۱۳۹۲). «پیش‌بینی درماندگی مالی با به-کاربردن کارایی به عنوان یک متغیر پیش‌بینی کننده». *فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی*. دوره ۲۱. شماره ۶۵. صص ۱۴۶-۱۲۳.
- نوروش، ایرج و سحر سپاسی (۱۳۸۴). «بررسی مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران». *مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز (پیشرفت‌های حسابداری)*. دوره ۲۳. شماره ۲. صص ۱۶۵-۱۷۷.

- Acharya, V., Gale, D., Yorulmazer, T., (2010), "Rollover Risk and Market Freezes", Working Paper, New York University.
- Alcock, J. A. B., Finn F. C., Kelvin J. K. T., (2010), "The Determinants of Debt Maturity in Australian Firms", available at: <http://ssrn.com/abstract=1728565>.
- Altman, E., & Hotchkiss, E. (2005). *Corporate Financial Distress and Bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy. Analyze and Invest in Distressed Debt*. 3rd edition. New York: John Wiley and Sons.

- Alzoubi, E. (2018), "Audit quality, debt financing, and earnings management: Evidence from Jordan", *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol. (30), PP. 69–84.
- Becker, C., DeFond, M., Jambalvo, J., Subramanyam, K., (1998), "The Effect of Audit Quality on Earnings Management", *Contemporary Accounting Research*, Vol. 15, PP. 4-24.
- Cai, K., Fairchild, R., Yilmaz, G., (2008), "Debt Maturity Structure of Chinese Companies", *Pacific-Basin Finance Journal*. Vol. 16, PP. 268-297.
- Chambers, D. & Payne, J. (2011). "Audit quality and accrual persistence: evidence from the pre- and post-Sarbanes-Oxley periods". *Managerial Auditing Journal*, Vol. (26), PP. 437–456.
- Childs, P. D., Mauer, D. C., Ott, S. H., (2005), "Interactions of Corporate Financing and Investment Decisions: The Effects of Agency Conflicts", *Journal of Financial Economics*. Vol. 76, PP. 667-690.
- Cornett, M.M., McNutt, J.J., Tehranian, H., (2009), "Corporate Governance and Earnings Management at Large US Bank Holding Companies", *Journal of Corporate Finance*. Vol. 15, PP. 412–430.
- Datta, S., Iskandar-Datta, M., Raman, K., (2005), "Managerial Stock Ownership and the Maturity Structure of Corporate Debt", *Journal of Finance*. Vol. 60, PP. 2333–2350.
- Dechow, P. Sloan, R. & Sweeney, A. (1995). "Detecting earnings management". *Accounting Review*, Vol. 70(2), PP. 193–225.
- Diamond, D., (1991), "Debt Maturity Structure and Liquidity Risk", *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. 106, PP. 709–737.
- European Securities and Markets Authority (ESMA). (2013). "Credit Rating Agencies", Annual Report.
- Dichev, I., Skinner, D., (2002), "Large-Sample Evidence on the Debt Covenant Hypothesis", *Journal of Accounting Research*. Vol. 40, PP. 1091–1123.
- Fields, L. & Gupta, M. & Wilkins, M. & Zhang, S.H. (2017). "Refinancing pressure and earnings management: Evidence from changes in short-term debt and discretionary accruals", *Finance Research Letters*, journal homepage: www.elsevier.com/locate/frl.
- Flannery, M.J., (1986), "Asymmetric Information and Risky Debt Maturity Choice", *Journal of Finance*. Vol. 41, PP. 19–37.
- Goudes, J., and Opler, T., (1996), "The Determinants of the Maturity of Corporate Debt Issues", *Journal of Finance*. Vol. 51, PP. 1809-1833.
- Gunny, K. A. (2013). "The Relation Between Earnings Management Using Real Activities Manipulation and Future Performance: Evidence from Meeting Earnings Benchmarks". *Contemporary Accounting Research*, Vol. 27, PP. 855-888.
- Harris, M. & Raviv, A. (1991). "The theory of capital structure". *Journal of Finance*, Vol. (46), PP. 355–397.
- Jensen, M., (1986), "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers", *American Economic Review*. Vol. 76, PP. 323–329.

- Jun, S. G., Jen, F. C., (2003), "Trade-off Model of Debt Maturity Structure", *Review of Quantitative Finance and Accounting*. Vol. 20, PP. 5-34.
- Myers, S., (1977), "Determinants of Corporate Borrowing", *Journal of Financial Economics*. Vol. 5, PP. 147-175.
- Myers, S., (1977), "Determinants of Corporate Borrowing", *Journal of Financial Economics*. Vol. 5, PP. 147-175.
- Rajan, R., Winton, A., (1995), "Covenants and Collateral as Incentives to Monitor", *Journal of Finance*. Vol. 50, PP. 1113-1146.
- Simon Y. K. Fung a. John Goodwin (2013). "Short-term debt maturity, monitoring and accruals-based earnings management". *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, Vol. 9 (1). PP. 67-82.
- Stohs. M. H., Mauer, D. C., (1996), "The Determinants of Corporate Debt Maturity Structure", *Journal of Business*. Vol. 69, PP. 279-312.
- Terra, P.R.S., (2011), "Determinants of Corporate Debt Maturity in Latin America", *European Business Review*. Vol. 23, PP. 45-70.
- Wang, Y., Sun, Y., Qingjun Lv., (2010), "Empirical Study on the Debt Maturity Structure based on the Macroeconomic Variables", *International Journal of Business and Management*. Vol. 12, PP. 450-473.
- Xue, Sh & Yun, H.(2015). "Earnings management, corporate governance and expense stickiness", *China Journal of Accounting Research*.