

مجله پژوهش‌های حسابداری مالی

سال ۴، شماره ۱، شماره پیاپی (۱۱)، بهار ۱۳۹۱

تاریخ وصول: ۹۰/۴/۱۵

تاریخ پذیرش: ۹۰/۸/۳۰

صص ۱-۱۶

## کیفیت سود در شرکت‌های درمانده مالی

محسن دستگیر<sup>۱\*</sup>، علی حسین حسین زاده<sup>\*\*</sup>، ولی خدادادی<sup>\*\*\*</sup>، سید علی واعظ<sup>\*\*\*\*</sup>

۱- استاد دانشگاه شهید چمران اهواز

۲- استادیار دانشگاه شهید چمران اهواز

۳- استادیار دانشگاه شهید چمران اهواز

۴- مربی دانشگاه شهید چمران اهواز

### چکیده

سود به عنوان مهمترین محصول سیستم اطلاعاتی حسابداری باید از کیفیت قابل قبولی برخوردار باشد. کیفیت سود مفهومی وسیع و با ابعاد مختلف است. در ادبیات حسابداری عدم دستکاری سود (فقدان مدیریت سود) و تاثیر پذیری بهنگام از اخبار بد (محافظه کاری مشروط) از جنبه های کیفیت بالای سود محسوب می شود. به همین علت، از طریق بررسی وضعیت مدیریت سود در شرکت های درمانده مالی و وضعیت محافظه کاری مشروط آنان، کیفیت سود شرکت‌های مذکور بررسی و تحلیل شد و با همین جنبه های کیفیت سود شرکت‌های غیر درمانده (سالم) مقایسه گردید. این پژوهش با استفاده از اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران و در دوره زمانی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۸ انجام شد. نتایج تحقیق بیانگر این است که شرکت‌های درمانده مالی سودهای خود را در سه سال قبل از ورشکستگی به شکل افزایشی مدیریت می کنند. انجام این مدیریت به دو طریق دستکاری اقلام تعهدی و فعالیت‌های واقعی آزمون و مشخص شد که شرکت‌های درمانده مالی بیشتر از شرکت‌های سالم از طریق فعالیت‌های واقعی سودهای خود را مدیریت می کنند، درحالی که شرکت‌های سالم این کار را بیشتر از طریق اقلام تعهدی انجام می دهند. همچنین، در این پژوهش با استفاده از مدل بال و شیوا کومار وضعیت محافظه کاری مشروط در شرکت‌های درمانده و غیر درمانده بررسی و مقایسه شد و مشخص گردید که میزان محافظه کاری مشروط در شرکت‌های درمانده بیشتر از شرکت‌های غیر درمانده است؛ یعنی سودهای شرکت‌های غیر درمانده جسورانه تر از شرکت‌های درمانده است و در نتیجه، از این لحاظ کیفیت سود در شرکت‌های درمانده بالاتر از شرکت‌های غیر درمانده است.

**واژه‌های کلیدی:** شرکت‌های درمانده مالی، مدیریت اقلام تعهدی (حسابداری)، مدیریت فعالیت‌های واقعی، محافظه کاری مشروط، کیفیت سود

## ۱- مقدمه

مخفی کردن عملکرد ضعیف خود (به قصد کسب فرصت و به تاخیر انداختن ورشکستگی) از آنان استفاده کنند، دستکاری افزایشی سود حسابداری است [۲۵]، که در صورت انجام به کاهش قابلیت اتکای سود شرکت های مذکور منجر می گردد. ضمناً در نتیجه تحقیقات خارجی انجام شده مشخص شد که بر اثر مدیریت افزایشی سود، میزان محافظه کاری مشروط در شرکت های مذکور کاهش می یابد که به معنای این است که سودهای شرکت های فوق الذکر غیر محافظه کارانه اند و در واقع، کیفیت سود شرکت های درمانده پایین تر از شرکت های سالم است [۱۸]، زیرا که در ادبیات حسابداری پایین بودن میزان مدیریت سود و تاثیر پذیری بهنگام از اخبار بد (محافظه کاری مشروط) از جنبه های کیفیت بالای سود محسوب می شود [۴، ۱، ۱۸].

با توجه به مطالب گفته شده و همچنین، با توجه به اینکه کاهش کیفیت سود موجب برداشت های نادرست استفاده کنندگان از این مهمترین منبع اطلاعاتی حسابداری می شود و در نهایت، باعث اتخاذ تصمیمات نادرست آنان می گردد، در این پژوهش سعی شده است که به این موضوع پرداخته شود که آیا شرکت هایی که دچار وخامت مالی هستند، برای مخفی نمودن ضعف عملکردی خود دست به مدیریت سود می زنند و اگر چنین است، آیا استفاده از اشکال مختلف مدیریت سود (از طریق اقلام تعهدی یا فعالیت های واقعی) تابع ترجیحات خاصی است و در نهایت آیا سودهای شرکت های درمانده (در مقایسه با شرکت های غیر درمانده) محافظه کارانه است و اخبار بد به صورت بهنگام در آن منعکس شده است یا خیر؟

در امور اقتصادی استفاده کنندگان همواره برای تصمیم گیری و انجام تحلیل های خود به اطلاعات دقیق و قابل اتکایی نیازمندند و طبیعتاً فقدان اطلاعات مناسب و مربوط، موجب اخلال در تصمیم گیری آنان می شود. ارقام و گزارش های مالی، بخش مهمی از داده ها و اطلاعات مورد نیاز این فرایند محسوب می شوند. در نتیجه تحقیقات تجربی متعددی، این تصور که سود مهمترین منبع اطلاعاتی تلقی شده، تصمیم گیرندگان به سود بیشتر از هر معیار دیگری اتکا می کنند، به اثبات رسیده است [۲]، ولی باید به این نکته توجه شود که سود به عنوان مهمترین منبع اطلاعاتی، امکان دارد منعکس کننده عملکرد واقعی شرکت ها و مدیریت آنان نباشد، زیرا به دلیل قابلیت انعطاف ذاتی استاندارد های حسابداری، تفسیر و به کارگیری روش های حسابداری در بسیاری از موارد تابع قضاوت و اعمال نظر مدیران می شود [۵]، به همین علت، علاوه بر کمیت سود، باید به کیفیت آن نیز توجه شود.

بنگاه های اقتصادی در طول دوره عمر عملیاتی خود دچار فراز و نشیب هایی می شوند و همواره برخی از آنها به دلیل عملکرد قوی خود به عنوان واحدهای موفق و برخی نیز به علت عملکرد ضعیفشان به عنوان واحدهای ناموفق شناخته می شوند. شرکت هایی که به علت استمرار در ضعف عملکردی خود دچار وخامت مالی می شوند، طبیعتاً به هر طریق ممکن سعی می کنند که از این وضعیت خارج شده، اوضاع مالی خود را سامان دهند و در صورت عدم توفیق در این امر، ورشکستگی عاقبتی است که در انتظار آنان است [۱۰]. یکی از راه هایی که مدیران شرکت های درمانده مالی ممکن است برای

کیفیت سود در شرکت‌های درمانده مالی/۳

#### - تعاریف کیفیت سود:

- (۱) سود با کیفیت سودی است که زیان‌ها و اخبار بد به موقع شناسایی و در آن منعکس گردد [ ۱۱ ].
  - (۲) سود با کیفیت بالا به مفهوم آن است که قدرت بیان رویدادهای اقتصادی شرکت را داشته باشد [ ۱۷ ].
- #### - محافظه کاری مشروط:

محافظه کاری مشروط یا محافظه کاری پس از وقوع که محافظه کاری وابسته به اخبار است، به معنای شناسایی بموقع تر اخبار بد نسبت به اخبار خوب در سود است. قاعده اقل بهای تمام شده یا ارزش بازار، مثالی از این نوع محافظه کاری تلقی می‌گردد [ ۱۲ ].

اغلب تحقیقات انجام شده خارجی درباره مدیریت سود در شرکت‌های مشکل دار مالی بر شرکت‌هایی تمرکز یافتند که نشانه‌هایی از درماندگی مالی را نشان داده‌اند. نشانه رایج برای درماندگی مالی، تخطی از قراردادهای بدهی است که البته باید توجه نمود که عدم پرداخت بدهی در تاریخ سررسید، تنها نشانه درماندگی مالی نیست. برای مثال، در تعدادی از بررسی‌های تحقیقاتی انجام شده تعاریف متفاوتی از درماندگی مالی مانند کاهش‌های سود سهام و مجموعه‌ای از زیان‌های پی‌درپی [ ۲۴ ] یا دریافت گزارش حسابرسی مربوط به عدم تداوم فعالیت [ ۱۳ ] به کار گرفته شده است. نتیجه مطالعات و بررسی‌های مزبور، این بود که شرکت‌های درمانده مالی ارقام تعهدی منفی بزرگ وابسته به عملکرد دارند که الزاماً به اعمال مدیریت سود مرتبط نیستند. در عوض عنوان می‌کنند که شرکت‌های درمانده مالی که خطر ورشکستگی آنان زیاد است، در راستای کوشش برای بقا به افزایش مبادلات نقدی می‌پردازند.

در واقع، در این تحقیق کیفیت سود شرکت‌های درمانده با شرکت‌های سالم مقایسه می‌شود تا از طریق این مقایسه اهداف زیر تحقق یابد:

- (۱) کمک به استاندارد گذاران و تدوین کنندگان قواعد حاکمیت شرکتی برای برخورد سخت‌گیرانه تر با رفتار فرصت طلبانه مدیریتی در شرکت‌هایی که به لحاظ مالی مشکل دارند.
- (۲) کمک به بهبود مدل‌های پیش‌بینی ورشکستگی از طریق پرداختن صریح به تلاش‌های مدیریتی برای مخفی نمودن ضعف عملکردی خود. باید توجه نمود که این مدل‌ها به مقدار زیادی بر مبنای اطلاعات حسابداری که می‌توانند به وسیله مدیریت دستکاری شوند، بنا شده اند [ ۲۲ ].

#### مبانی نظری و پیشینه تحقیق

در مورد مدیریت سود، کیفیت سود و محافظه کاری مشروط تعاریف متعددی عنوان شده که در اینجا به مواردی از آن اشاره می‌شود:

- (۱) مدیریت سود هنگامی رخ می‌دهد که مدیران از قضاوت‌های شخصی خود در گزارشگری مالی استفاده کنند و ساختار معاملات را برای تغییر گزارشگری مالی دستکاری نمایند. این عمل یا به قصد گمراه نمودن برخی از سهامداران و سرمایه گذاران در خصوص عملکرد اقتصادی شرکت است، یا با هدف تاثیر بر نتایج قراردادهایی است که انعقاد آنها منوط به دستیابی به سود مشخصی است [ ۲۰ ].
- (۲) مدیریت سود عبارت است از مداخله عمدی در فرایند گزارشگری مالی برای به دست آوردن بازده [ ۲۷ ].

در سال ظاهر شدن علائم درماندگی و احتمال بقا یافتن پس از آن می پردازد.

سرانجام در کاملترین تحقیق انجام شده در این خصوص، گارسیا لارا و همکاران [۱۸] با استفاده از نمونه بزرگی از شرکت های ورشکسته انگلیسی و مقایسه آن با شرکت های غیر ورشکسته پی بردند که شرکت های ورشکسته در چهار سال قبل از ورشکستگی سودهای خود را به شکل افزایشی مدیریت می کنند. آنان در بررسی خود نشان دادند که این مدیریت سود به هر دو طریق مدیریت سود حسابداری و مدیریت فعالیت های واقعی انجام می شود و در نتیجه این مدیریت ها، قابلیت اطمینان سود حسابداری کاهش می یابد.

در زمینه تحقیقات داخلی در ارتباط با موضوع کیفیت سود در شرکت های ورشکسته، نظر به جدید بودن آن در سطح بین المللی، همچنین با توجه به دشوار بودن گرد آوری اطلاعات شرکت های ورشکسته ایرانی، تنها تحقیقی که تا حدودی مربوط به این موضوع است، تحقیق جبارزاده و همکاران [۳] است. آنان در بررسی خود با استفاده از اطلاعات ۸۱ شرکت پذیرفته شده بورس تهران که مشمول ماده ۱۴۱ اصلاحی قانون تجارت شناخته شده اند، به بررسی ارتباط بین هموارسازی سود و درماندگی مالی شرکت ها پرداختند و نتیجه گرفتند که مدیران در مراحل مختلف درماندگی مالی، برای بهتر نشان دادن وضعیت مالی و حفظ شرکت در بازار سرمایه، دست به اقداماتی می زنند که به هموار سازی سود منجر می شود.

شایان ذکر است که در این تحقیق نیز همانند برخی تحقیقات انجام شده داخلی [۶] شرکت های درمانده مالی (ورشکسته) شرکت های محسوب

اسمیت و همکاران [۲۸] با استفاده از نمونه ای از شرکت های ورشکسته استرالیایی متوجه شدند که شرکت های مزبور به انجام تغییرات حسابداری برای متورم کردن سودها در یک سال قبل از ورشکستگی (t-1) نمی پردازند. نقطه ضعف عمده این تحقیق این است که با وجود نشانه هایی از خوش بینی مدیران مبنی بر احیای شرکت های درمانده مالی، به آزمون صریح رفتار این شرکت ها در چند سال قبل از ورشکستگی نمی پردازد.

راسنر [۲۵] با استفاده از نمونه ای از شرکت های ورشکسته آمریکایی به بررسی دستکاری ارقام تعهدی در این شرکت ها پرداخت و متوجه شد که شرکت های مذکور سودهای خودشان را به طور غیر مستمر و به شکل افزایشی مدیریت می کنند. وی در آزمون خود فرض می کند که دوره دستکاری سود در این شرکت ها پنج سال قبل از ورشکستگی است. علاوه بر این، عنوان می نماید که در سال قبل از ورشکستگی شرکت هایی که رفتار کاهش درآمد داشته اند، گزارش های حسابرسی عدم تداوم فعالیت دریافت نمودند. وی این را به معکوس شدن های ارقام زیاد اظهار شده سنوات قبل که حسابرسان مستقل در موقع کشف مشکل تداوم فعالیت متقاضی انجام آن هستند، نسبت می دهد.

چاریتو [۱۴] در بررسی خود نمونه ای از شرکت های درمانده مالی را مورد استفاده قرار می دهد تا کاربردهای مدیریت سود را در این شرکت ها تحلیل نماید. وی در این تحقیق به تحلیل نقش حسابرسان و دیگر واحد های مراقبت کننده در محدود کردن دستکاری سود در سال قبل از ورشکستگی و همچنین، ارتباط بین دستکاری سود

تاثیر قرار دهند و در هنگام نزدیک شدن به زمان ورشکستگی که احتمالاً فرصت‌های دستکاری ارقام تعهدی را از دست داده‌اند، بعنوان آخرین چاره به جسورانه‌ترین نوع دستکاری که همان مدیریت فعالیت‌های واقعی است (به دلیل هزینه بر بودن این نوع دستکاری و تاثیر گذاری آن بر ارزش شرکت)، متوسل می‌شوند [۲۳]، در حالی که در مورد شرکت‌های سالم (غیر ورشکسته) قضیه معکوس است؛ یعنی نتایج تحقیقات مبین این است که برخلاف شرکت‌های ورشکسته مدیران شرکت‌های سالم ابتدا سعی می‌کنند که از طریق فعالیت‌های واقعی سود خود را مدیریت نموده، سپس برای رسیدن به آستانه‌های سود مورد نظرشان به مدیریت تکمیلی سود از طریق ارقام تعهدی رو می‌آورند [۱۹]. همچنین، نتایج تحقیقات خارجی گویای این است که بر اثر انجام مدیریت افزایشی سود، میزان محافظه کاری مشروط کاهش یافته است؛ یعنی میزان تاثیر به هنگام از اخبار بد تنزل می‌یابد [۱۸].

با توجه به توضیحات فوق فرضیات تحقیق به شرح زیر ارائه می‌شود:

**فرضیه اول:** شرکت‌های درمانده مالی سود را در سال‌های قبل از ورشکستگی از طریق ارقام تعهدی مدیریت می‌کنند.

**فرضیه دوم:** در سال قبل از ورشکستگی همان طوری که مدیران شرکت‌های درمانده مالی فرصت‌هایشان را برای دستکاری موفقیت آمیز ارقام تعهدی از دست می‌دهند، ارقام تعهدی دستکاری شده قبلی معکوس می‌شوند و درست قبل از

می‌شوند که از نظر بورس اوراق بهادار تهران مشمول ماده ۱۴۱ قانون تجارت مصوب سال ۱۳۴۷ هستند؛ یعنی شرکت‌هایی که در واقع به علت حجم زیان‌های انباشته ورشکسته تلقی می‌گردند ولی این وضعیت آنان به اعلام انحلال و فروش دارایی‌ها و تقسیم وجوه نقد منجر نشده است.

طبق ماده ۱۴۱ قانون تجارت، اگر بر اثر زیان‌های وارده حداقل نصف سرمایه از بین برود، هیات مدیره مکلف است بلافاصله مجموع عمومی فوق العاده صاحبان سهام را دعوت نماید تا موضوع انحلال یا بقای شرکت مورد شور و رای واقع شود. بر اساس آیین‌نامه‌های اجرایی و انضباطی بورس تهران به شرکت‌های مذکور از زمان مشمولیت ماده ۱۴۱ قانون تجارت شش ماه فرصت داده می‌شود تا مشکل زیان انباشته را مرتفع و مطابق قانون رفتار نمایند و در صورت عدم رفع مشکل در طی این زمان، نماد شرکت‌های مزبور متوقف شده، در صورت استمرار مشکل زیان انباشته این شرکت‌ها به حالت تعلیق در می‌آیند و نهایتاً از تابلو حذف می‌شوند [۶].

#### فرضیه‌های تحقیق

همان طوری که قبلاً ذکر شد، نتایج تحقیقات خارجی در خصوص کیفیت سود شرکت‌های ورشکسته، بیانگر این است که شرکت‌های مذکور سودهای خود را در چهار سال قبل از ورشکستگی، از دو طریق دستکاری ارقام تعهدی و فعالیت‌های واقعی مدیریت می‌کنند. ضمناً نتایج مذکور مبین این است که شرکت‌های ورشکسته با آغاز علائم درماندگی مالی در وهله اول سعی می‌نمایند که از طریق دستکاری ارقام تعهدی سودهای خود را تحت

### الف) اندازه گیری دستکاری ارقام تعهدی

شرکت های ورشکسته ممکن است بدتر شدن وضعیت عملکردی شرکت را با استفاده از ارقام تعهدی افزایشی سود پنهان کنند. در این تحقیق، از شکل سرمایه در گردش مدل کازنیک [۲۱] برای محاسبه ارقام تعهدی غیر عادی به شرح زیر استفاده می شود:

ابتدا با استفاده از داده های ترکیبی شرکت ها مطابق با فرمول (۱) ضرایب خاص شرکت ها به شرح زیر برآورد می گردد:

$$\frac{WCA}{TA_{t-1}} = \alpha_0 \left[ \frac{1}{TA_{t-1}} \right] + \alpha_1 \left[ \frac{\Delta REV_t}{TA_{t-1}} \right] + \alpha_2 \left[ \frac{\Delta CFO_t}{TA_{t-1}} \right] + \epsilon_t \quad (1)$$

در این فرمول WCA ارقام تعهدی سرمایه در گردش،  $\Delta REV$  تغییر در فروش ها،  $\Delta CFO$  تغییر در جریان نقد عملیاتی، TA مجموع دارایی ها و t شاخص دوره زمانی است. سپس برای هر شرکت ارقام تعهدی غیر عادی سرمایه در گردش را به شرح زیر محاسبه می کنیم:

$$AWCA_t = \frac{WCA_t}{TA_{t-1}} - \left[ \hat{\alpha}_0 \left[ \frac{1}{TA_{t-1}} \right] + \hat{\alpha}_1 \left[ \frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{TA_{t-1}} \right] + \hat{\alpha}_2 \left[ \frac{\Delta CFO_t}{TA_{t-1}} \right] \right] \quad (2)$$

در این فرمول  $\hat{\alpha}_0$  و  $\hat{\alpha}_1$  و  $\hat{\alpha}_2$  ضرایب کارایی هستند که از معادله (۱) به دست می آیند و  $\Delta REC$  تغییر در حساب های دریافتی است. با استفاده از اجرای معادلات (۱) و (۲) در مورد تمام مشاهدات در دسترس شرکت ها (اعم از ورشکسته و غیرورشکسته) مانع ایجاد انحراف در تحلیل می شویم. از طریق حذف تغییر در حساب های دریافتی ( $\Delta REC$ ) ناشی از تغییر در درآمدها در معادله (۲)، مدل مذکور تمام تغییرات در حساب های دریافتی را به عنوان ارقام تعهدی اختیاری شناسایی می کند.

ورشکستگی به تجمعی از ارقام منفی تبدیل می شوند.

**فرضیه سوم:** شرکت های درمانده مالی سود را در سال های پیش از ورشکستگی از طریق فعالیت های واقعی مدیریت می کنند.

**فرضیه چهارم:** در شرکت های درمانده با احتمال زیاد ورشکستگی در مقایسه با سایر شرکت ها (اعم از شرکت های درمانده با احتمال ضعیف ورشکستگی و شرکت های غیر درمانده)، مدیریت فعالیت های واقعی بیشتر انجام می شود.

**فرضیه پنجم:** شرکت های درمانده مالی در سال های پیش از ورشکستگی، نسبت به شرکت های غیرورشکسته، ارقام سود محافظه کارانه مشروط کمتری ارائه می کنند.

### روش تحقیق

در این پژوهش، کیفیت سود بین شرکت های درمانده مالی (ورشکسته) و شرکت های غیرورشکسته (سالم) مقایسه می شود. کیفیت سود یک مفهوم وسیع با ابعاد مختلف است. در این تحقیق حول محور مدیریت سود و تأثیر آن بر قابلیت اتکای حسابداری از طریق محافظه کاری مشروط تمرکز می شود. معیارهای اندازه گیری مدیریت سود و شناسایی بموقع زیان برای تمام نمونه استفاده شدند تا از ایجاد انحراف به نفع فرضیات تحقیق مبنی بر اینکه کیفیت سود شرکت های ورشکسته پایین تر است، جلوگیری شود. جزئیات محاسبات مذکور در زیر تشریح شده است:

روش، شرکت‌های ورشکسته‌ای که یک سال قبل از ورشکستگی، احتمال ورشکستگی آنان زیاد است، از شرکت‌هایی که احتمال ورشکستگی آنان کم است، تفکیک می‌شوند.

### ج) اندازه‌گیری دستکاری فعالیت‌های واقعی

برای کشف دستکاری فعالیت‌های واقعی روی یکنوع خاص آن؛ یعنی دستکاری فروش مطابق با روش روی چادهاری [۲۶] تمرکز می‌کنیم. همانند محاسبه ارقام تعهدی غیرعادی، در اینجا نیز نخستین مرحله شامل استخراج فعالیت جریان‌های نقد عادی است. به همین منظور، در این تحقیق رگرسیون داده‌های ترکیبی زیر برای تمام سال شرکت‌ها به شرح فرمول زیر استفاده می‌شود:

$$\frac{CFO}{TA_{t-1}} = \beta_0 \left[ \frac{1}{TA_{t-1}} \right] + \beta_1 \left[ \frac{REV_t}{TA_{t-1}} \right] + \beta_2 \left[ \frac{\Delta REV_t}{TA_{t-1}} \right] + e_t \quad (4)$$

تمام متغیرها قبلاً تعریف شدند. پس از محاسبه جریان نقدی عادی و کم کردن آن از جریان نقد واقعی شرکت‌ها، جریان نقد عملیاتی غیرعادی (ACFO) به شیوه‌ای مشابه با روش محاسبه ارقام تعهدی غیرعادی برآورد می‌گردد. هنگامی که جریان نقدی عملیاتی غیرعادی تخمین زده شد، رفتار جریان نقدی را در شرکت‌های مشکوک به ورشکستگی با نمونه‌ای از شرکت‌های غیرورشکسته با استفاده از فرمول زیر مقایسه می‌کنیم:

$$ACFO_t = \delta_0 + \delta_1 SIZE_{t-1} + \delta_2 NetIncome_t + \delta_3 FAILING_t + \tau_t \quad (5)$$

SIZE لگاریتم طبیعی دارایی‌ها، NetIncome

سود خالص و FAILING یک شاخص مصنوعی است که اگر شرکت ورشکسته باشد، نمره یک و در غیر این صورت نمره صفر می‌گیرد و t نیز شاخص دوره زمانی است. اگر شرکت‌های درمانده فروش‌ها

### ب) طبقه‌بندی مشاهدات

یک نکته کلیدی در تحلیل دستکاری سود به وسیله شرکت‌های ورشکسته این است که آیا کوشش آنها در پوشاندن ضعف عملکردی خود در سال‌های قبل از ورشکستگی موفقیت آمیز بوده است و اینکه آیا مدیران این شرکت‌ها قادر به گمراه کردن سرمایه‌گذاران بوده‌اند یا خیر؟ برای پاسخ به این سؤال، در این تحقیق شرکت‌های ورشکسته مطابق با احتمال ورشکستگی به دو بخش (شرکت‌های درمانده با احتمال زیاد ورشکستگی و شرکت‌های درمانده با احتمال ضعیف ورشکستگی) تفکیک شدند. انتظار می‌رود شرکت‌هایی که ورشکسته می‌شوند، ولی علائم ورشکستگی را در سال قبل از ورشکستگی نشان نمی‌دهند، بیشتر مشغول استفاده از حسابداری جسورانه (غیرمحافظة کارانه) باشند [۲۵] یا حداقل بیشتر مشغول انجام اعمالی باشند که ضعف عملکردی آنان را بپوشاند [۱۸] برای شناسایی این شرکت‌ها، احتمال ورشکستگی رو به جلو (یک سال آینده) را برای تمام شرکت‌های درمانده مالی در سال قبل از ورشکستگی آنان محاسبه می‌کنیم. برای این منظور، در این تحقیق از مدل پیش‌بینی ورشکستگی چاریتو و همکاران [۱۴] که بر مبنای روش لاجیت است، به شرح زیر استفاده می‌شود:

$$P_{jt}(y=1) = \frac{1}{(1 + e^{-z})} \quad (3a)$$

$$-z = -\alpha_0 + \alpha_1 \cdot \frac{TL_{jt}}{TA_{jt}} - \alpha_2 \cdot \frac{EBIT_{jt}}{TL_{jt}} - \alpha_3 \cdot \frac{CFO_{jt}}{TL_{jt}} \quad (3b)$$

در اینجا  $P_{jt}(y=1)$  احتمال ورشکستگی برای عنصر j در پایان سال t، TL مجموع بدهی‌ها، TA مجموع دارایی‌ها، EBIT سود قبل از بهره و مالیات و CFO جریان‌های نقد عملیاتی است. با استفاده از این

است که در صورت منفی شدن CFO نمره یک و در غیر این صورت نمره صفر می گیرد. Year نیز یک متغیر مصنوعی برای سال مالی است.

با در نظر گرفتن اینکه دیچو [۱۵] و دیچو و همکاران [۱۶] به طور مستند ارتباط منفی بین ارقام تعهدی و جریان های نقدی را اثبات کرده اند و عنوان می کنند که این ارتباط در ماهیت حسابداری ریشه دارد، بال و شیواکومار یک ضریب  $\gamma_3$  مثبت را تحت فرضیه ای مبنی بر اینکه هنگامی که شرکت جریان های نقدی منفی ارائه می کند، احتمالاً زیان های تعهدی بیشتری هستند، پیش بینی می کنند.

در این تحقیق پیش بینی می شود که شرکت های ورشکسته کیفیت سود پایین تری نسبت به شرکت های سالم (غیر ورشکسته) دارند و احتمالاً کمتر زیان ها را به عنوان ارقام ناپایدار (موقت) شناسایی می کنند که این امر به معنای عدم تقارن کمتر است و در نتیجه انتظار می رود  $\gamma_3$  برای شرکت های ورشکسته کمتر باشد.

انتظار می رود رفتار ارقام متعهدی در سال هایی که جریان های نقدی مثبت وجود دارد، در شرکت های ورشکسته و غیر ورشکسته متفاوت باشد. اگر رفتار مدیریتی در شرکت های درمانده به دست کاری ارقام تعهدی برای افزایش سود منجر شود، نتیجه آن این می شود که سودها سریعتر به حساب گرفته شده و لاجرم ارتباط منفی بین جریان های نقدی و ارقام تعهدی کاهش خواهد یافت [۱۱]. پیرو مطالب فوق، می توان نتیجه گرفت که انتظار می رود ضریب  $\gamma_3$  برای تمام شرکت ها (اعم از ورشکسته و غیر ورشکسته) منفی گردد، اما باید این ضریب برای شرکت های ورشکسته بزرگتر (کوچکتر در قدر مطلق) باشد [۱۸].

را از طریق اعطای دوره های اعتباری آسانتری به طور افزایشی دستکاری کنند، انتظار می رود که سطح جریان های نقدی (با توجه به میزان فروش ها) آنان به طور غیر عادی پایین باشد. بنابراین، اگر شرکت های درمانده در حال دستکاری فروش هایشان هستند، باید ضریب  $\delta_3$  آنان منفی و معنی دار همراه با سطح بسیار پایین جریان های نقدی باشد.

#### د) اندازه گیری محافظه کاری مشروط

همان طوری که به وسیله بال و شیواکومار [۱۱] عنوان شد، بر اثر حسابداری محافظه کارانه شناسایی نامتقارن سود و زیان ها به ارقام تعهدی نامتقارن منجر می شود. علت آن، این است که براساس استانداردهای حسابداری که به رعایت محافظه کاری مشروط اشاره می کنند، زیان های اقتصادی یا اخبار بد با سرعت بیشتری (به صورت غیر نقدی) نسبت به سودهای اقتصادی یا اخبار خوب (به صورت نقدی) به حساب گرفته می شوند. به عبارت دیگر، براساس استانداردهای حسابداری اخبار بد را با ظهور علائم آن و بدون اینکه منتظر سرنوشت نقدی آنان بمانیم، به حساب می گیریم، در حالی که برای انعکاس اخبار خوب منتظر می مانیم تا ابهامات مربوط به وصول وجه آن برطرف شود. پیرو مطالب مذکور با تبعیت از روش بال و شیواکومار از رابطه زیر برای تشخیص محافظه کاری مشروط استفاده می کنیم:

$$TACC_t = y_0 + y_1 DC_t + y_2 CFO_t + y_3 DC_t.CFO_t \sum \psi_t year + v_t \quad (6)$$

در این فرمول TACC مجموع ارقام تعهدی تقسیم بر مجموع دارایی های ابتدای دوره، CFO جریان های نقدی عملیاتی تقسیم بر مجموع دارایی های ابتدای دوره و DC یک متغیر مصنوعی



۳- داده های لازم حداقل چهار سال متوالی آنان در دسترس باشد.

ه- (۲) روش جمع آوری و تحلیل داده ها داده های ترکیبی و مقطعی مورد نیاز این تحقیق از طریق بانک اطلاعاتی تدبیرپرداز و آرشیوهای آماری کتابخانه بورس تهران استخراج و گردآوری شد و برای تحلیل داده ها نیز از نرم افزارهای EXCEL و (6) EVIEWS استفاده گردید.

#### و) یافته های تجربی تحقیق

در این تحقیق، ابتدا نحوه انتخاب نمونه و طبقه بندی مشاهدات به شرح نگاره ۱ ارائه می شود:

#### نگاره (۱) - روش انتخاب نمونه

سال - شرکت	شرکت	جامعه آماری - شرکت های پذیرفته شده بورس تهران (۸۸-۸۰)
۳,۲۴۸	۴۵۷	۱- حذف شرکت هایی که پایان سال مالی آنان آخر اسفند نیست
(۷۳۶)	(۱۰۳)	۲- حذف شرکت های فعال در صنعت سرمایه گذاری، بانک ها و بیمه
(۸۱)	(۱۵)	۳- حذف مشاهدات پرت و شرکت هایی که داده های آنان موجود نیست
(۵۰)	_____	نمونه تحقیق
<u>۲۳۸۱</u>	<u>۳۳۹</u>	تعداد شرکت های درمانده مالی (مشمول ماده ۱۴۱)
۶۰۴	۹۱	تعداد شرکت های سالم (غیردرمانده)
۱۷۷۷	۲۴۸	

آنان در سال قبل از ورشکستگی کمتر از ۳۰٪ باشد، به عنوان شرکت های درمانده ای که احتمال ورشکستگی آنان ضعیف است، ارزیابی شده و شرکت هایی را که احتمال ورشکستگی آنان بیشتر از ۳۰٪ باشد، به عنوان شرکت هایی که احتمال ورشکستگی آنان زیاد است، شناسایی می نماییم که نتایج این تفکیک در نگاه شماره ۲ ارائه شده است.

#### نگاره ۲ - پراکندگی شرکت های درمانده مالی در سال قبل از ورشکستگی

سال - شرکت	شرکت	شرکت هایی که احتمال ورشکستگی آنان در سال $t-1$ ضعیف است
۴۰	۱۰	شرکت هایی که احتمال ورشکستگی آنان در سال $t-1$ زیاد است
<u>۵۶۴</u>	<u>۸۱</u>	
<u>۶۰۴</u>	<u>۹۱</u>	

نگاره ۳ آمارهای توصیفی شرکت های نمونه را بر حسب سال - شرکت نشان می دهد. براساس ارقام

ه) قلمرو زمانی، جامعه آماری، روش نمونه گیری،

روش جمع آوری داده ها و تحلیل داده ها

ه- (۱) دوره زمانی مد نظر پژوهش سال های ۸۰ تا ۸۸ است. جامعه آماری این تحقیق شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران است که با استفاده از روش حذف سیستماتیک نمونه مورد نظر این تحقیق به دست آمدند. نمونه آماری بر مبنای شرایط زیر انتخاب شدند:

۱- پایان سال مالی آنان انتهای اسفند ماه باشد.

۲- جزو شرکت های سرمایه گذاری، بانک ها،

لیزینگ و بیمه نباشند.

تفکیک شرکت های درمانده مالی به احتمال قوی و

احتمال ضعیف

براساس توضیحات ذکر شده قبلی، با استفاده از روش چاریتو احتمال ورشکستگی کلیه شرکت های درمانده ای که مشمول ماده ۱۴۱ هستند (در واقع ورشکسته هستند)، در سال قبل از ورشکستگی ( $t-1$ ) تخمین زده می شود. چنانچه احتمال ورشکستگی

الف- آزمون فرض های اول و دوم

نگاره مذکور میانگین احتمال ورشکستگی در شرکت های سالم (غیر ورشکسته)، شرکت های درمانده با احتمال ضعیف و شرکت های درمانده با احتمال زیاد به ترتیب معادل ۱/۱۰٪، ۸/۲۷٪ و ۹/۴۷٪ است. اندازه شرکت (SIZE) از طریق لگاریتم طبیعی مجموع دارایی ها به دست می آید. سایر متغیرهای استفاده شده در نگاره ۳ به شرح زیر تعریف می گردند:

Revenue = درآمد فروش  
 Net income = سود خالص  
 Cash Flow = جریان نقدی عملیاتی  
 Working cap. accruals = اقلام تعهدی سرمایه در گردش  
 Abnormal accruals = اقلام تعهدی غیرعادی  
 Total accruals = مجموع اقلام تعهدی

نگاره (۳) - آمارهای توصیفی شرکت های نمونه

Panel A: Sound Firm شرکت های سالم	Mean	Median	Max	Min	Std.Dev
SIZE	۱۳/۲۸۸	۱۳/۱۳۰	۱۷/۱۰۶	۱۰/۱۲۰	۱/۳۱۴
Revenue	۰/۹۳۸	۰/۸۴۹	۳/۰۵۸	۰/۰۶۵	۰/۴۶۰
Net income	۰/۱۸۰	۰/۱۴۱	۰/۹۵۰	-۰/۱۵۱	۰/۱۵۳
Cash flow	۰/۰۷۳	۰/۰۵۶	۰/۵۷۷	-۰/۳۶۴	۰/۱۴۰
Total accruals	۰/۱۰۶	۰/۰۷۳	۰/۵۹۲	-۰/۳۸۵	۰/۱۵۰
Working cap. accruals	۰/۰۵۸	۰/۰۵۱	۰/۵۷۰	-۰/۲۷۶	۰/۱۳۱
Abnormal accruals	۰/۰۳۳	۰/۰۲۴	۰/۶۳۹	-۰/۳۴۲	۰/۱۲۷
Failure Probability	۰/۱۳۳	۰/۱۰۱	۰/۴۸۷	۰/۰۰۰	۰/۱۰۵
Panel B: High p شرکت های درمانده با احتمال ورشکستگی زیاد	Mean	Median	Max	Min	Std.Dev
SIZE	۱۲/۷۲۷	۱۲/۴۹۷	۱۵/۷۵۰	۱۰/۸۴۴	۱/۲۲۱
Revenue	۰/۸۶۴	۰/۸۷۴	۱/۹۳۴	۰/۰۵۸	۰/۴۱۴
Net income	-۰/۰۲۲	۰/۰۰۳	۰/۲۷۸	-۰/۳۲۱	۰/۱۱۵
Cash flow	-۰/۰۳۳	-۰/۰۲۳	۰/۲۷۶	-۰/۴۱۰	۰/۱۳۹
Total accruals	۰/۰۱۱	۰/۰۰۱	۰/۴۵۲	-۰/۳۲۸	۰/۱۷۱
Working cap. accruals	۰/۰۴۱	۰/۰۲۰	۰/۵۹۳	-۰/۲۹۸	۰/۱۶۴
Abnormal accruals	۰/۰۰۷	۰/۰۰۳	۰/۵۲۳	-۰/۳۹۵	۰/۱۵۴
Failure Probability	۰/۵۰۵	۰/۴۷۹	۰/۸۸۵	۰/۳۴۰	۰/۱۴۳

Panel C: Low p شرکت‌های درمانده با احتمال ورشکستگی ضعیف	Mean	Median	Max	Min	Std.Dev
SIZE	۱۳/۰۷۳	۱۳/۳۰۲	۱۵/۳۶۵	۱۰/۰۶۸	۱/۲۱۱
Revenue	۰/۸۸۷	۰/۶۷۴	۳/۲۷۲	۰/۳۲۹	۰/۵۹۸
Net income	۰/۰۴۱	۰/۰۳۲	۰/۳۴۳	-۰/۱۹۸	۰/۱۲۹
Cash flow	۰/۰۲۳	۰/۰۱۳	۰/۴۶۰	-۰/۲۹۴	۰/۱۴۶
Total accruals	۰/۰۱۸	۰/۰۰۲	۰/۴۱۰	-۰/۲۹۰	۰/۱۶۳
Working cap. accruals	۰/۰۰۹	۰/۰۰۸	۰/۲۷۶	-۰/۲۷۰	۰/۱۵۵
Abnormal accruals	-۰/۰۲۳	-۰/۰۳۴	۰/۲۳۵	-۰/۳۱۲	۰/۱۴۶
Failure Probability	۰/۲۷۵	۰/۲۷۸	۰/۲۹۳	۰/۲۴۱	۰/۰۱۳

عادی در شرکت‌های درمانده با احتمال ضعیف در سال‌های ۳- $t$  و ۲- $t$  بیشتر از گروه دیگر شرکت‌های درمانده است (تفاوت آنان معنی دار نیست)، ولی درست در سال قبل از ورشکستگی (۱- $t$ ) حجم ارقام تعهدی مذکور در شرکت‌های درمانده با احتمال ضعیف، کمتر از دیگر شرکت‌های درمانده است (تفاوت آنان معنی دار است). دوم، ستون ۲ مبین این است که حجم ارقام تعهدی سرمایه در گردش غیر عادی در تمام سال‌های ۳- $t$  الی ۱- $t$  در شرکت‌های درمانده با احتمال ضعیف ورشکستگی کمتر از شرکت‌های سالم است. سرانجام ستون ۳ این نگاره برخلاف نتایج تحقیقات خارجی گویای این است که حجم ارقام تعهدی سرمایه در گردش غیر عادی در شرکت‌های درمانده در تمام دوره سه ساله قبل از ورشکستگی کمتر از شرکت‌های سالم است و ضمناً در تمام سال‌های مذکور (۳- $t$ ، ۲- $t$ ، ۱- $t$ ) این تفاوت معنی دار است.

براساس ادبیات پیشین و نتایج تحقیقات انجام شده خارجی، انتظار می‌رود که از میان سه گروه شرکت‌های درمانده مالی با احتمال ضعیف، شرکت‌های درمانده با احتمال زیاد و شرکت‌های سالم، بیشترین مقدار مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی مربوط به شرکت‌های درمانده با احتمال ضعیف باشد (زیرا شرکت‌هایی هستند که تا آخرین لحظات قبل از ورشکستگی، از طریق اعمال مدیریت سود زیاد وخامت وضعیت مالی خود را پنهان کرده‌اند). با مشاهده ارقام نگاره ۳ شواهدی معکوس با این امر می‌یابیم؛ یعنی شرکت‌های سالم دارای بیشترین مقدار سود، جریان‌های نقدی و ارقام تعهدی سرمایه در گردش غیر عادی هستند. همچنین شرکت‌های سالم دارای حجم فروش بالاتری نسبت به شرکت‌های درمانده احتمال ضعیف هستند.

سرانجام از طریق ارقام نگاره ۴ متوجه نکات جالبی می‌شویم: نخست ارقام ستون ۱ گویای این است که حجم ارقام تعهدی سرمایه در گردش غیر

نگاره (۴) - تفاوت سالیانه ارقام تعهدی غیر عادی سرمایه در گردش

ستون (۱)		ستون (۲)		ستون (۳)		
Panel A: t-۳	Low P vs.High p	Low P vs. Sound	Low P vs. Sound	Failed vs.Sound	Failed vs.Sound	
	Mean	Median	Mean	Median	Mean	Median
Abnormal acc.	۰/۰۰۷	۰/۰۰۸	-۰/۰۴۲	-۰/۰۲۷	-۰/۰۵۶	-۰/۰۳۲
P-value	۰/۹۳۹	۰/۹۱۵	۰/۶۷۸	۰/۸۵۳	۰/۰۱۴	۰/۰۳۸
Panel B: t-۲	Low P vs.High p	Low P vs. Sound	Low P vs. Sound	Failed vs.Sound	Failed vs.Sound	
	Mean	Median	Mean	Median	Mean	Median
Abnormal acc.	۰/۰۲۵	۰/۲۷	-۰/۰۳۵	۰/۰۰۷	-۰/۰۳۸	-۰/۰۲۱
P-value	۰/۷۷۴	۰/۸۲۱	۰/۴۹۹	۰/۶۸۳	۰/۰۳۱	۰/۰۴۸
Panel c: t-۱	Low P vs.High p	Low P vs. Sound	Low P vs. Sound	Failed vs.Sound	Failed vs.Sound	
	Mean	Median	Mean	Median	Mean	Median
Abnormal acc.	-۰/۱۷۰	-۰/۱۱۶	-۰/۰۹۶	-۰/۱۲۴	-۰/۰۳۸	-۰/۰۲۷
P-value	۰/۰۲۱	۰/۰۲۷	۰/۰۱۱	۰/۰۱۵	۰/۰۱۶	۰/۰۱۸

ستون (۱) تفاوت ارقام تعهدی غیر عادی شرکت های درمانده احتمال ضعیف و شرکت های درمانده احتمال زیاد.

ستون (۲) تفاوت ارقام تعهدی غیر عادی شرکت های درمانده احتمال ضعیف و شرکت های سالم.

ستون (۳) تفاوت ارقام تعهدی غیر عادی شرکت های درمانده و شرکت های سالم.

ب- آزمون فرض های سوم و چهارم

نگاره ۵ ارقامی را که از طریق اجرای معادلات (۴) و (۵) به دست آمدند، ارائه می کند. در پانل A نگاره مذکور پارامترهای تخمینی مربوط به معادله (۴) ارائه شده و در پانل B همین نگاره میزان جریان های نقدی عادی و غیر عادی محاسبه و ارائه شده است. براساس پانل C این نگاره مشخص می شود که ضریب  $\delta_3$  برای شرکت های ورشکسته منفی شده است، که بر این اساس می توانیم ادعا کنیم که فرضیه سوم مبنی بر انجام مدیریت فعالیت های واقعی در شرکت های ورشکسته در سال های پیش از نگاره که انجام فعالیت های واقعی در شرکت های درمانده با احتمال زیاد کنکاش شده است و با توجه به منفی شدن ضریب  $\delta_3$  و مقدار آن متوجه می شویم که مقدار انجام مدیریت فعالیت های واقعی در

با جمع بندی تمام این شواهد تجربی، فرضیات اول و دوم این پژوهش تأیید نمی شوند، زیرا انتظار این بود که در سال های t-۳ و t-۲ تفاوت در میانگین ارقام تعهدی سرمایه در گردش غیر عادی شرکت های درمانده مالی و شرکت های سالم مثبت (به علت اینکه انتظار این است که شرکت های درمانده برای فرار از وضعیت ورشکستگی سودهای خود را جسورانه تر مدیریت افزایشی کنند) و در سال t-۱ این تفاوت (به علت معکوس شدن ارقام تعهدی دستکاری شده قبلی) منفی گردد؛ یعنی چون در تمام سالهای t-۳ الی t-۱ میزان ارقام تعهدی سرمایه در گردش غیر عادی در شرکت های درمانده کمتر از شرکت های سالم بوده است، تفاوت آنان منفی شده است و لذا نتیجه گیری می شود که مدیریت ارقام تعهدی در شرکت های درمانده مالی کمتر از شرکت های غیر درمانده بوده است.

شرکت‌های درمانده با احتمال زیاد ورشکستگی نسبت به سایر شرکت‌ها درمانده بیشتر است، ولی این تفاوت معنی دار نیست ( $p\text{-value}=0/316$ )، در نتیجه، فرضیه چهارم تأیید نمی‌شود.

نگاره (۵) - جریان‌های نقد غیر عادی در شرکت‌های درمانده

Panel A: تخمین پارامترهای مدل	$a_0$	$B_0$	$B_1$	$B_2$	Adj.R2
parameter	۰/۰۱۹	-۱۶۰۴/۸۸۵	۰/۰۳۴	۰/۰۱۰	۰/۰۶۷
t-stat	۵/۰۱۰	-۵/۸۱۱	۸/۹۲۲	۳/۷۴۴	
پانل A نتایج حاصل از به کار بستن معادل (۴) را نشان می‌دهد					
Panel B: جریان‌های نقد عادی و غیر عادی	Mean	Median	Max	Min	Std.Dev
Normal CFO	۰/۰۴۴	۰/۰۴۰	۰/۶۵۷	-۰/۵۹۶	۰/۱۵۴
Abnormal CFO	۰/۰۰۲	-۰/۰۰۱	۰/۵۸۵	-۰/۶۴۶	۰/۱۴۴
پانل C نتایج حاصل از به کار بستن معادل (۵) را برای شرکت‌های درمانده نشان می‌دهد					
Panel C: مقایسه شرکت‌های درمانده با شرکت‌های سالم	$\delta_0$	$\delta_1$	$\delta_2$	$\delta_3$	Adj.R2
parameter	-۰/۰۱۷	-۰/۰۰۱	۰/۲۹۵	-۰/۰۲۴	۰/۱۵۵
t-stat	-۰/۴۴۶	-۰/۲۷۵	۱۱/۶۹۵	-۰/۱۳۷	
پانل D نتایج حاصل از به کار بستن معادل (۵) را برای شرکت‌های درمانده با احتمال زیاد با سایر شرکت‌ها					
Panel D: مقایسه شرکت‌های درمانده احتمال زیاد با سایر شرکت‌ها	$\delta_0$	$\delta_1$	$\delta_2$	$\delta_3$	Adj.R2
Parameter	-۰/۰۰۹	-۰/۰۰۱	۰/۲۸۶	-۰/۰۳۱	۰/۱۵۶
t-stat	-۰/۲۳۴	-۰/۳۹۵	۱۱/۰۴۵	-۲/۶۸۳	

پانل D نتایج حاصل از به کار بستن معادل (۵) را برای شرکت‌های درمانده با احتمال زیاد نشان می‌دهد

ج- آزمون فرض پنجم

نگاره شماره ۶، ارقام مربوط به شناسایی سود و زیان‌های اقتصادی را از طریق مرتبط کردن ارقام تعهدی و جریان‌های نقدی (مدل بال و شیواکومار) ارائه و تحلیل می‌نماید.

همان طوری که به وسیله دیچو و همکاران [۱۶] و بال و شیواکومار [۱۱] عنوان شد، یک ارتباط منفی بین ارقام تعهدی و جریان‌های نقدی برای تمام شرکت‌ها ( $Y_2$  منفی و معنی‌دار) وجود دارد. از آنجایی که مطابق با فرضیاتمان درباره شرکت‌های ورشکسته مبنی بر اعمال حسابداری جسورانه توسط آنان، انتظار داریم که ضریب  $Y_2$  شرکت‌های ورشکسته نسبت به شرکت‌های غیر ورشکسته بزرگتر (کوچک‌تر در قدر مطلق) باشد، همچنین انتظار داریم که ضریب  $Y_3$  که در برگزیده عدم تقارن در شناسایی سود و زیان‌های

اقتصادی است، به طور معنی‌داری برای شرکت‌های غیر ورشکسته مثبت شود که سازگار با حسابداری محافظه کارانه است. با نگرستن به ارقام مندرج در نگاره ۷ متوجه می‌شویم که ضریب  $Y_2$  شرکت‌های غیر ورشکسته بزرگتر (کوچکتر در قدر مطلق) است و ضریب  $Y_3$  شرکت‌های غیر ورشکسته منفی و برای شرکت‌های ورشکسته مثبت شده است که کاملاً برخلاف نتایج تحقیقات انجام شده خارجی است. به عبارت دیگر، این شواهد تجربی گویای این است که میزان محافظه‌کاری مشروط در شرکت‌های ورشکسته بیشتر از شرکت‌های غیر ورشکسته (سالم) بوده است و شرکت‌های غیر ورشکسته از حسابداری جسورانه تری استفاده کرده‌اند، که با این اوصاف فرضیه پنجم تأیید نمی‌شود.

## نگاره (۶) - آزمون مبتنی بر ارقام تعهدی در شرکت های درمانده و سالم

Variable	Sound		Failed		P-value
	Coefficient	t-stat	Coefficient	t-stat	
$y_0$	۰/۰۹۴	۱۴/۸۴۵	-۰/۰۲۲	-۰/۱۹۷	
$y_1$	۰/۰۳۰	۲/۷۲۳	-۰/۰۱۱	-۰/۴۵۱	
$y_2$	-۰/۲۳۴	-۶/۱۶۰	-۰/۶۱۵	-۴/۵۵۴	۰/۰۰۷
$y_3$	-۰/۷۳۴	-۸/۷۹۷	۰/۰۳۴	۰/۲۰۱	۰/۰۰۰
Adj.R2	۰/۲۷۷		۰/۲۲۷		

## بحث و نتیجه گیری

براساس یافته‌های این پژوهش، می‌توان چنین نتیجه‌گیری کرد که انجام مدیریت سود توسط شرکت‌های پذیرفته شده بورس تهران تایید می‌شود که با نتایج تحقیقات داخلی قبلی همخوانی دارد [۹]، ولی شرکت‌های سالم (غیر درمانده) بیشتر از شرکت‌های درمانده به مدیریت سود حسابداری مبادرت می‌کنند، در حالی که شرکت‌های درمانده نسبت به شرکت‌های سالم بیشتر به مدیریت فعالیت‌های واقعی دست می‌زنند که با نتایج تحقیق گارسیا لارا و همکاران (۲۰۰۹) همخوانی ندارد. از آنجایی که مدیریت فعالیت‌های واقعی دستکاری جسورانه تری محسوب می‌شود، شرکت‌های درمانده که احتمالاً فرصت‌های دستکاری موفقیت آمیز ارقام تعهدی را از دست داده‌اند، به عنوان آخرین راه نجات و فرار از ورشکستگی به آن رو می‌آورند که با نتایج تحقیقات خارجی سازگاری دارد [۱۸، ۲۳]. ضمناً چون میزان محافظه کاری مشروط در شرکت‌های سالم (بر اثر مدیریت های سود اعمال شده)، کمتر است، نتیجه‌گیری می‌شود که سود شرکت‌های درمانده مالی نسبت به شرکت‌های سالم محافظه کارانه تر بوده و از این لحاظ دارای کیفیت بالاتری است که با نتایج تحقیقات انجام شده خارجی مغایرت دارد.

در خصوص اینکه چرا بر اساس جامعه آماری این تحقیق میزان محافظه کاری مشروط در

شرکت‌های سالم کمتر از شرکت‌های درمانده است و در واقع، سودهای شرکت‌های سالم (غیر درمانده) جسورانه تر از شرکت‌های درمانده است، می‌توان به این نکته اشاره کرد که بر اساس تحقیقات قبلی داخلی نتیجه‌گیری شده که در ایران سرمایه‌گذاران عمده تفکر کوتاه مدت داشته، بیشتر به دنبال ارائه سود بیشتر برای اثر گذاری مثبت بر قیمت سهام هستند. همچنین، سهامداران عمده شرکت‌ها سعی می‌کنند از طریق فشار بر مدیریت شرکت‌ها در جهت افزایش سود و در نتیجه افزایش سود تقسیمی، وجوه بیشتری را از شرکت خارج نمایند [۴].

ضمناً اینکه چرا شرکت‌های غیر درمانده با تبعات کیفیت پایین سود خود مواجه نمی‌شوند، احتمالاً تاییدی بر عدم کارایی بازار سرمایه ایران است که قبلاً در تحقیقات متعدد داخلی به اثبات رسیده است [۷۸]، زیرا یکی از شرایط کارایی بازار سرمایه، قدرت تحلیل مناسب اطلاعات توسط بازار و اثر گذاری آن و در نتیجه، نزدیکی قیمت‌ها به ارزش ذاتی (نبود پدیده حباب قیمتی) است.

## محدودیت های تحقیق

(۱) از آنجایی که روش تحقیق در خصوص این موضوع ایجاب می‌نمود که اطلاعات سال‌های متوالی شرکت‌های درمانده استفاده شود، نبود اطلاعات

۲- ثقفی علی، سدید مهدی. (۱۳۸۶). «تاثیر محافظه کاری حسابداری بر کیفیت سود و بازده سهام»، *مطالعات حسابداری*، ش ۱۸، صص ۱-۲۴.

۳- جبارزاده کنگر لویی سعید، خدایار یگانه سعید، پور رضا سلطان احمدی اکبر. (۱۳۸۸). «بررسی ارتباط بین هموار سازی سود و درماندگی مالی شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران»، *فصلنامه حسابداری مالی*، ش ۲، صص ۶۰-۸۰.

۴- حساس یگانه یحیی، شهریار علی‌رضا. (۱۳۸۹). «بررسی رابطه بین تمرکز مالیکت و محافظه کاری در بورس اوراق بهادار تهران»، *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ش ۴، صص ۷۷-۹۴.

۵- خوش طینت محسن، اسماعیلی شاهپور. (۱۳۸۵). «رابطه کیفیت سود و بازده سهام»، *مطالعات حسابداری*، ش ۱۲ و ۱۳، صص ۲۷-۵۶.

۶- سعیدی علی، آقایی آرزو. (۱۳۸۸). «پیش بینی درماندگی مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از شبکه‌های بیز»، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ش ۵۶، صص ۵۹-۷۸.

۷- قالیباف اصل حسن، ناطقی محبوبه. (۱۳۸۵). «بررسی کارایی در سطح ضعیف در بورس اوراق بهادار تهران»، *تحقیقات مالی*، ش ۲۲، صص ۴۷-۶۶.

۸- نمازی محمد، شوشتریان زکیه. (۱۳۷۴). «بررسی کارایی بازار بورس اوراق بهادار ایران»، *تحقیقات مالی*، ش ۷ و ۸، صص ۸۲-۱۰۴.

۹- مشایخی بیتا، صفری مریم. (۱۳۸۵). «وجه نقد ناشی از عملیات و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ش ۴۴، صص ۳۵-۵۴.

متوالی بیش از ۴ سال برای برخی شرکت‌های درمانده باعث گردید که حجم شرکت‌های درمانده با احتمال ضعیف و قوی تفاوت زیادی داشته باشد.

۲) به علت محدودیت اول و کاهش حجم نمونه، امکان انجام این تحقیق در سطح هر صنعت میسر نشد.

### پیشنهادهای تحقیق:

در انجام این تحقیق با توجه به وضعیت مدیریت سود و محافظه کاری مشروط در شرکت‌های درمانده، کیفیت سود آنان با شرکت‌های سالم مقایسه شد. پیشنهاد می‌شود در تحقیقات آتی به وضعیت حاکمیت شرکتی شرکت‌های درمانده نیز توجه شود؛ یعنی بررسی گردد که کیفیت سود شرکت‌های درمانده، از عواملی مانند تمرکز مالیکت، مالیکت نهادی یا سایر معیارهای مربوط حاکمیت شرکتی متأثر هستند یا خیر. همچنین، با توجه به نتایج این تحقیق و سایر تحقیقات داخلی مبنی بر وجود پدیده مدیریت سود در شرکت‌های ایرانی پذیرفته شده بورس، پیشنهاد می‌گردد در صورت امکان در استفاده از مدل‌های پیش بینی ورشکستگی که مبتنی بر استفاده از ارقام حسابداری (خصوصاً مبلغ سود) هستند، احتیاطات و تعدیلات (بازنگری‌های) لازم صورت گیرد.

### منابع:

۱- ابراهیمی کرد لر علی، اعرابی محمد جواد. (۱۳۸۹). «تمرکز مالیکت و کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ش ۴، صص ۹۵-۱۱۰.

- 20- Healy, P.M., and Wahlen, J.M. (1999). 'A review of the earnings management literature and its implications for standard setting'. *Accounting Horizons*, 13 : 365-383
- 21- Kasznik, R.(1999), 'On the association between voluntary disclosure and earnings management'. *Journal of Accounting Research*, 37(1),57-81.
- 22- Ohlson, J.A.(1980). 'Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy'. *Journal of Accounting Research*, 19(1):109-131.
- 23- Peasnell, K.V., PoPe P.F. and Young S.(2000). 'Accrual management to meet earnings targets: UK evidence pre-and post-cadbury'. *British Accounting Review*, 32(4):415-445.
- 24- Peltier-Rivest, D.(1999), 'The determinants of accounting choices in troubled companies'. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 38(4):28-44.
- 25- Rosner, R.L. (2003). 'Earning manipulation in failing firms'. *Contemporary Accounting Research*, 20(2): 361-408.
- 26- 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.
- 27- Schipper, K.(1989). 'Commentary on earnings management'. *Accounting Horizons*, 3(4):91-102.
- 28- Smith, M., Kestel, J. and Robinson, P.(2001). 'Economic recession, corporate distress and income increasing accounting policy choice'. *Accounting Forum*, 25(4): 335-352.
- 11- Ball, R. and Shivakumar L. (2005). 'Earnings quality in UK private firms : comparative loss recognition timeliness', *Journal of Accounting and Economics*, 39(1): 83-128.
- 12- Beaver, W.H. and Ryan, S.G. (2005). 'conditional and unconditional conservatism : concepts and modeling', *Review of Accounting studies*, 10:269-309
- 13- Butler, m., Leone, A. J. and Willenborg M. (2004). 'An empirical analysis of auditor reporting and its association with abnormal accruals'. *Journal of Accounting and Economics*, 37(2): 139-165
- 14- Charitou, A., Lambertides, N. and Trigeorgis, L. (2007a). 'Managerial discretion in distressed firms'. *British Accounting Review*, 37:323-346.
- 15- Dechow, P.M.(1994). 'Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals'. *Journal of Accounting and Economics*, 18(1):3-42.
- 16- Dechow, P.M., Kothari S.P. and Watts R.L.(1998). 'The relation between earnings and cash flows'. *Journal of Accounting and Economics*, 25(2):133-168.
- 17- DeFond, M.L. and Jiambalvo J.(1994). 'Debt covenant violation and manipulation of accruals'. *Journal of Accounting and Economics*, 17(1-2): 145-176.
- 18- Garcia Lara, J.M., Garcia Osma, B. and Neophytou, E. (2009), 'Earnings quality in ex-post failed firms'. *Accounting and Business Research*, 39(2): 119-138.
- 19- Graham, J.R., Harvey, C.R. and Rajgopal, S. (2005). 'The economic implications of corporate financial reporting'. *Journal of Accounting and Economics*, 40 (1-3) : 3- 73.