

## مدیریت سود و تأثیر کیفیت سود بر سودآوری آتی شرکت‌های ورشکسته بورس اوراق بهادار تهران

احمد احمدپور\*  
معصومه شهسواری\*\*

### چکیده

این پژوهش به بررسی نحوه اعمال اختیارات مدیریت در گزارشگری سودآوری آتی و تأثیر کیفیت سود در شرکت‌های ورشکسته بورس اوراق بهادار تهران، بین سال‌های ۱۳۸۵ تا پایان ۱۳۹۰ می‌پردازد. ارقام تعهدی اختیاری، به عنوان شاخص سنجش مدیریت سود در نظر گرفته شده است. هم‌چنین در این تحقیق تأثیر چهار ویژگی سود مبتنی بر داده‌های حسابداری شامل کیفیت ارقام تعهدی، پایداری، قابلیت پیش‌بینی و هموار بودن (به طور جداگانه) بر سودآوری آتی بررسی شده است. نتایج برآورد مدل با تکنیک داده‌های تابلویی نامتوازن برای ۵۵ شرکت مشمول آستانه ورشکستگی مدل آلتمن، حاکی از این است که شرکت‌های مذکور ترکیب نامتناسب داشته و اقدام به مدیریت سودافزایی کرده‌اند. این نتایج از نظریه فرصت طلبانه بودن مدیریت سود حمایت کرده و نشان می‌دهد در گزارشگری سودآوری آتی شرکت‌های ورشکسته، مدیریت سود بیشتر از کیفیت سود بکار گرفته شده است. واژه‌های کلیدی: مدیریت سود، کیفیت سود، ورشکستگی، سودآوری آتی

---

\* استاد حسابداری دانشگاه مازندران  
\*\* کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه مازندران  
تاریخ دریافت: ۱۳۹۲/۹/۲۰

## مقدمه

هدف گزارشگری مالی، فراهم آوردن اطلاعاتی است که سرمایه‌گذاران، بستانکاران و سایر استفاده‌کنندگان را در اتخاذ تصمیمات اقتصادی یاری رساند. بر اساس مبانی نظری گزارشگری مالی ایران، اطلاعات ارائه شده توسط سیستم حسابداری، تنها هنگامی می‌تواند در فرایند تصمیم‌گیری‌های اقتصادی استفاده‌کنندگان مفید واقع شده، مورد استفاده قرار گیرد که از حداقل استانداردهای لازم برخوردار باشد (کمیته تدوین استانداردهای حسابداری، ۱۳۸۶). قابلیت انعطاف ذاتی استانداردهای حسابداری و مبنای تعهدی به مدیران اجازه می‌دهد که در گزارشگری مالی به منظور انتقال اطلاعات و به منظور انعکاس تشخیص و قضاوت خود را اعمال کنند. اعمال قضاوت توسط مدیران و اختیارات آنان در فرایند گزارشگری مالی، به "مدیریت سود" شهرت یافته است (اعتمادی و دیگران، ۱۳۹۱).

مدیریت سود یک پدیده جهانی در گزارشگری مالی شرکت‌ها و یا گزارش اطلاعات مرتبط با سود می‌باشد. هدف مدیریت سود نشان دادن کیفیت سود معقول مطابق با انتظارات سهامداران یا مطابق با الزامات اخذ مجوز مربوطه از قانون‌گذاران می‌باشد (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۸). مدیریت سود وجوه اشتراک بسیاری با کیفیت سود در ارزیابی سلامت مالی شرکت دارد (لو، ۲۰۰۸) به طوری که مدیریت سود بالاتر کیفیت سود کمتری را در بر دارد. هرچند عدم وجود مدیریت سود (مدیریت سود کم) به معنای تضمین کیفیت بالای سود (یا به طور کلی کیفیت بالای ارقام حسابداری) نمی‌باشد، زیرا سایر عوامل (از قبیل بازار سرمایه، استانداردهای ضعیفی که منجر به گزارش‌های مالی باکیفیت می‌شود و...) نیز در کیفیت سود دخیل است (لو، ۲۰۰۸)؛ به هر حال اگر سایر عوامل شرکت‌کننده را ثابت فرض کنیم، می‌توانیم ارتباط نزدیک‌تری بین مدیریت سود و کیفیت سود ترسیم کنیم.

در سال‌های اخیر به دنبال ورشکستگی شرکت‌های عظیم دنیا نظیر انرون و ورلدکام، محققان و تحلیل‌گران مالی با بررسی وقایع مربوط به ورشکستگی این شرکت‌ها متوجه شدند که دلیل اصلی این وقایع دستکاری سود و گزارش سودهای واهی و بی‌کیفیت می‌باشد و این امر علاوه بر ورشکستگی شرکت‌ها باعث ایجاد بدبینی نسبت به حرفه

حسابداری و حسابرسی گردیده، به همین دلیل بایستی توجه خود را از تأکید صرف بر رقم سود به سوی کیفیت سود معطوف کنیم (دستگیر و دیگران، ۱۳۸۸). توجه افزایشده به کیفیت سودهای گزارش شده، مطالعه مدیریت سود را بااهمیت کرده است (لویت، ۲۰۰۰).

یکی از راه‌هایی که مدیران شرکت‌های درمانده مالی ممکن است برای مخفی کردن عملکرد ضعیف خود (به قصد کسب فرصت و به تأخیر انداختن ورشکستگی) از آنان استفاده کنند، دستکاری افزایشی سود حسابداری است (راسنر، ۲۰۰۳)، که در صورت انجام، به کاهش قابلیت اتکای سود شرکت‌های مذکور منجر می‌گردد. از این رو، در ادبیات حسابداری عدم دستکاری سود (فقدان مدیریت سود) از جنبه‌های کیفیت بالای سود محسوب می‌شود. افزون بر این، نتایج تحقیقات خارجی انجام شده بیانگر این واقعیت است که، کیفیت سود شرکت‌های ورشکسته، به دلیل مدیریت سود، پایین‌تر از شرکت‌های سالم است (گارسیا لارا و دیگران، ۲۰۰۹).

پیرو مطالب فوق، با وجود پدیده شایع مدیریت سود که دلیل اصلی ورشکستگی‌های شرکت‌های عظیم دنیا گزارش شده و موجب کاهش کیفیت این مهم‌ترین منبع اطلاعاتی گردیده است، در این پژوهش سعی شده است به این موضوع پرداخته شود که آیا شرکت‌هایی که در آستانه ورشکستگی قرار دارند کیفیت سودهای پایینی دارند. اگر چنین است، آیا کیفیت سود این شرکت‌ها می‌تواند بیانگر مدیریت سود فرصت‌طلبانه (از طریق اقلام تعهدی اختیاری به عنوان یکی از بهترین و پذیرفته شده‌ترین شاخص‌های دخالت مدیریت در فرآیند گزارشگری مالی) باشد؟

پاسخگویی به این سؤالات برای پژوهشگران، حساب‌رسان و مراجع تدوین‌کننده قوانین و مقررات از اهمیت زیادی برخوردار است. از کاربردهای اجرایی قابل انتظار پژوهش نیز نباید غافل شد. به عنوان مثال، در صورت مشاهده کاهش کیفیت سود، مراجع ذی‌ربط می‌توانند به بررسی علت پرداخته و با تدوین مقررات و فراهم نمودن سایر تمهیدات لازم سعی در بهبود کیفیت سود نمایند تا استفاده‌کنندگان از این اطلاعات از

زیان‌های ناشی از سود فاقد کیفیت و ورشکستگی‌های احتمالی، در امان بمانند.

### پیشینه‌ی پژوهش

در ادبیات نظری به دلیل گستردگی مقوله مدیریت سود و کیفیت سود تعریف روشن و پذیرفته شده‌ای از این دو مفهوم ارائه نشده است. در ایران نیز تعریف روشنی از مدیریت سود و هموارسازی سود از طرف مقامات قانون‌گذار در بورس اوراق بهادار تهران ارائه نشده است (دستگیر و ناظمی، ۱۳۸۶). به منظور ارائه‌ی تعریف عملیاتی از مدیریت سود و کیفیت سود، مناسب با مطالب ارائه شده در پژوهش حاضر به مهم‌ترین تعاریفی که از این دو موضوع شده می‌پردازیم.

### پیشینه‌ی نظری مدیریت سود.

آرتور لویت<sup>۱</sup>، رئیس پیشین کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا، مدیریت سود را این‌گونه تعریف می‌کند: "مدیریت سود عملی است که موجب می‌شود، سود گزارش شده بیشتر منعکس کننده خواسته‌های مدیریت باشد تا عملکرد بنیادی شرکت." هیلی و والن<sup>۲</sup> (۱۹۹۹) تعریف زیر را از مدیریت سود ارائه کرده‌اند: مدیریت سود زمانی رخ می‌دهد که مدیر برای گزارشگری مالی از قضاوت شخصی خود استفاده می‌کند و این کار را با هدف گمراه کردن برخی از سهامداران درباره‌ی عملکرد واقعی اقتصادی و یا به منظور تأثیرگذاری بر نتایج قراردادهایی که به ارقام حسابداری گزارش شده بستگی دارند، انجام می‌دهد. این تعاریف بر جنبه فرصت‌طلبانه مدیریت تمرکز دارند؛ یعنی مدیریت با انگیزه‌های سودجویانه اقدام به مدیریت سود می‌کند و به طور ضمنی بیان می‌کنند که مدیریت سود موجب کاهش محتوای اطلاعاتی ارقام حسابداری خواهد شد. از سوی دیگر، برخی محققان نگاهی آگاهی‌دهنده به مدیریت به مدیریت سود دارند و آن را به عنوان دستکاری اعداد سود توسط مدیران تعریف می‌کنند که به واسطه آن اطلاعات خصوصی و محرمانه مدیریت در مورد عملکرد آتی شرکت به سرمایه‌گذاران

1- Arthur levitt

2- Healy & wahl

منتقل می‌شود. ابراهیمی و ابراهیمی (۱۳۹۱) به نقل از برگستالر<sup>۱</sup> و اماس<sup>۲</sup> مدیریت سود را این‌گونه تعریف می‌کنند: مدیریت سود عموماً دربرگیرنده‌ی محدوده وسیعی از اقداماتی است که بر سود اثر می‌گذارد و محدوده‌ی وسیعی از اقدامات عملیاتی، سرمایه‌گذاری و تأمین مالی واقعی تا اقدامات دفترداری مخفی را در برمی‌گیرد که فقط بر معیارهای حسابداری سنجش سود تأثیر می‌گذارد. با پذیرش این تعاریف مدیریت سود را می‌توان روشی برای اطلاع‌رسانی وضعیت مالی مطلوب شرکت‌ها دانست که از طریق مداخله‌ی مدیریت در فرآیند تعیین سود به انجام می‌رسد (نوروش و همکاران، ۱۳۸۴).

بر همین اساس می‌توان مدیریت سود را به دو طبقه مجزا و متضاد تقسیم نمود (سابرامانیام، ۱۹۹۶):

۱. مدیریت سود کارا: که هدف از آن افزایش کیفیت تهیه‌ی اطلاعات برای کمک به استفاده‌کنندگان برای درک بهتر قدرت سودآوری و وضعیت مالی شرکت است.
۲. مدیریت سود فرصت‌طلبانه: که مدیران این اعمال را فقط برای حداکثر سازی منافع خود و نه منافع شرکت و سرمایه‌گذاران، انجام می‌دهند.

### پیشینه‌ی نظری کیفیت سود

نظریه‌ی کیفیت سود برای اولین بار توسط تحلیل‌گران مالی و کارگزاران بورس اوراق بهادار مطرح شد. آن‌ها استنباط کردند، سود گزارش شده قدرت سودآوری شرکت‌ها را آن‌چنان نشان نمی‌دهد که به ذهن متبادر گردد. آن‌ها دریافتند که تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی شرکت‌ها به دلیل نقاط ضعف متعدد در اندازه‌گیری اطلاعات حسابداری کار مشکلی است. برای بیان سودمندی در تعیین ارزش شرکت تنها به مقدار گزارش شده نباید توجه کرد، بلکه باید به کیفیت سود گزارش شده نیز توجه نماییم. منظور از کیفیت سود، زمینه بالقوه رشد سود و میزان احتمال تحقق سودهای آتی است. اسکپر و وینسنت (۲۰۰۳) مفاهیم را که از ویژگی‌های زمانی سود ناشی می‌شود به عنوان کیفیت سود در نظر می‌گیرند؛ پایداری، قابلیت پیش‌بینی و تغییرپذیری. دچو و دیچو

1- Burgstahler

2- Emas

(۲۰۰۲)، فرانسیس و همکاران (۲۰۰۵)، اسکولر<sup>۱</sup> (۲۰۰۴) کیفیت سود را به شکل رابطه‌ی بین اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی تعریف می‌کنند و سودهایی را با کیفیت‌تر می‌دانند که کیفیت اقلام تعهدی آن‌ها بیشتر باشد. پنمن و ژانگ (۲۰۰۲) ریچاردسون (۲۰۰۳)، پایداری سود را به عنوان کیفیت سود در نظر می‌گیرند. میخائیل و همکاران (۲۰۰۲) کیفیت سود را به میزانی که سودهای گذشته شرکت با جریان‌های نقدی مرتبط است در نظر می‌گیرند و بنابراین، به ارزش پیش‌بینی توجه می‌کنند.

### پیشینه‌ی تجربی مرتبط با مدیریت سود و کیفیت سود

سابرامانیام<sup>۲</sup> (۱۹۹۶)، گول و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۰۰)، کریشان<sup>۴</sup> (۲۰۰۳)، کوتاری و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۰۵)، سایرگر و اوتاما<sup>۶</sup> (۲۰۰۸) اظهار می‌نمایند که رفتار اقلام تعهدی اختیاری با مدیریت سود کارا سازگار می‌باشد. جیراپورن و همکاران<sup>۷</sup> (۲۰۰۸) در تحقیقی با به کارگیری نظریه نمایندگی به تفکیک بین کاربردهای فرصت‌طلبانه و سودمند مدیریت سود پرداختند. گارسیالارا و همکاران<sup>۸</sup> (۲۰۰۹) پی‌بردند که شرکت‌های ورشکسته در چهار سال قبل از ورشکستگی سودهای خود را به شکل افزایشی مدیریت می‌کنند و در نتیجه این مدیریت‌ها، قابلیت اطمینان سود حسابداری کاهش می‌یابد. نتایج تحقیق لی و همکاران<sup>۹</sup> (۲۰۱۱) نشان داد که مدیریت سود در شرکت‌های (ورشکسته - درمانده) بیشتر به صورت فرصت‌طلبانه بوده، در حالی که شرکت‌های غیر ورشکسته - غیر درمانده و شرکت‌های غیر ورشکسته - درمانده، بیشتر به مدیریت سود کارا (کارایی بیشتر برای شرکت‌های غیر ورشکسته - غیر درمانده) تمایل دارند. نتایج تحقیق آن‌ها هم چنین نشان داد که در پیش‌بینی سودآوری آتی، مدیریت سود بهتر از کیفیت سود عمل می‌کند.

1- Scholer

2- Subramanyam, K.R

3- Gul, F.A., Lung, S., & Srinidhi, B.

4- Krishnan

5- Kothari, S.P., Leone, L.A., & Wasley, E.C.

6- Siregar, V.S., & Utama, S

7- Jiraporn, P., Miller, G.A. Yoon, S.S. Kim, Y.S.

8- Garcia Lara, J.M., Garcia Osma, B. and Neophytou, E

9- Li, F., Abeysekera, I. & Ma, S.

پیشینه‌ی ادبیات خارجی مرتبط با کیفیت سود به پژوهش‌های انجام شده توسط فرانسیس و دیگران<sup>۱</sup> (۲۰۰۴، ۲۰۰۵، ۲۰۰۷، ۲۰۰۸) و بونلرت یوتای و دیگران<sup>۲</sup> (۲۰۰۶) برمی‌گردد.

نوروش و همکاران (۱۳۸۴) نشان دادند که مدیریت سود در شرکت‌های بورسی اعمال می‌شود و مدیران شرکت‌های بزرگ از ارقام تعهدی برای به حداقل رساندن مالیات شرکت‌های خود استفاده می‌کنند.

بهار مقدم و کوهی (۱۳۸۹) با بررسی رابطه بین مدیریت سود و سودآوری آتی، کارا یا فرصت‌طلبانه بودن عمل مدیریت سود، را مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های تحقیق آن‌ها حاکی از آن است که در بورس اوراق بهادار تهران مدیریت سود به کارایی گرایش داشته است.

نتایج تحقیق احمدپور و منتظری (۱۳۹۰) حکایت از به کارگیری مدیریت سود کارا دارد. سجادی و دیگران (۱۳۹۱) در تحقیقی نشان دادند که مدیران شرکت‌های بورسی از اختیارات خود برای انتقال محرمانه درباره‌ی سودآوری آینده‌ی شرکت استفاده می‌کنند و این مطابق با تعریف مدیریت مؤثر سود است.

نتایج تحقیق دستگیر و دیگران (۱۳۹۱) بیانگر این است که شرکت‌های درمانده مالی سودهای خود را در سه سال قبل از ورشکستگی به شکل افزایشی مدیریت می‌کنند که شرکت‌های درمانده مالی بیشتر از طریق فعالیت‌های واقعی سودهای خود را مدیریت می‌کنند، در حالی که شرکت‌های سالم این کار را بیشتر از طریق ارقام تعهدی انجام می‌دهند.

ثقفی و بولو (۱۳۸۸) نشان دادند از بین ویژگی‌های سود مورد نظر این تحقیق، تنها ویژگی پایداری سود با حقوق صاحبان سهام رابطه معکوس معنادار دارد و ویژگی‌های دیگر سود با هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه ندارد. نتایج حاصل از آزمون رابطه هزینه حقوق صاحبان سهام با ویژگی‌های سود به صورت توأم، رابطه معکوس دو ویژگی شامل پایداری و هموار بودن سود را با هزینه حقوق صاحبان تأیید نمود.

1- Francis, J & etal..

2- Boonlert-U-Thai, K., Meek, G., & Nabar

جبارزاده و دیگران (۱۳۸۸) پی بردند که مدیران در مراحل مختلف درماندگی مالی، برای بهتر نشان دادن وضعیت مالی و حفظ شرکت در بازار سرمایه، دست به اقداماتی می‌زنند که به هموار سازی سود منجر می‌شود.

اعتمادی و دیگران (۱۳۹۱) در تحقیقی، به بررسی تأثیر مدیریت سود بر چهار ویژگی سود، شامل کیفیت اقلام تعهدی، پایداری، قابلیت پیش‌بینی و هموار بودن، پرداختند. این نتایج از نظریه فرصت‌طلبانه بودن مدیریت سود حمایت کرده، نشان می‌دهد که مدیریت سود بر محتوای اطلاعاتی حسابداری خدشه وارد می‌کند.

### فرضیه‌های پژوهش

در این تحقیق نیز همانند پژوهش‌های انجام شده قبلی، افزایش ارزش شرکت به صورت توانایی سودآوری آتی تعریف شده است و با آزمون توانایی اقلام تعهدی اختیاری در پیام‌رسانی در زمینه قدرت سودآوری آتی، فرصت‌طلبانه یا کارا بودن مدیریت سود مورد بررسی قرار می‌گیرد. در صورتی که مدیریت سود فرصت‌طلبانه باشد، اقلام تعهدی اختیاری یک رابطه منفی معنادار یا ناچیز با سودآوری آتی خواهند داشت. با برآورد بیش از واقع، قابلیت اتکا و کیفیت سود شرکت‌های مذکور کاهش می‌یابد.

با توجه به آنچه بیان شد و با در نظر گرفتن نماینده‌های مختلف کیفیت سود فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر تدوین می‌گردد:

فرضیه ۱: با توجه به کیفیت اقلام تعهدی، مدیریت سود شرکت‌های ورشکسته فرصت‌طلبانه است.

فرضیه ۲: با توجه به پایداری سود، مدیریت سود شرکت‌های ورشکسته فرصت‌طلبانه است.

فرضیه ۳: با توجه به قابلیت پیش‌بینی سود، مدیریت سود شرکت‌های ورشکسته فرصت‌طلبانه است.

فرضیه ۴: با توجه به هموار بودن سود، مدیریت سود شرکت‌های ورشکسته فرصت‌طلبانه است.



## روش‌شناسی پژوهش

در این پژوهش برای جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات، از روش کتابخانه‌ای استفاده می‌شود. داده‌های خام مربوط به صورت‌های مالی با استفاده از نرم‌افزار تدبیر پرداز و همچنین با مراجعه به سایت‌های rdis و کدال دریافت و با استفاده از نرم‌افزار اکسل مرتب و طبقه‌بندی گردید. سپس برای تعیین نوع مدیریت سود و تأثیر کیفیت سود در شرکت‌های ورشکسته از تحلیل رگرسیون به صورت پانل نامتوازن در نرم‌افزار EVIEWS 6 استفاده گردید. اگر هر واحد مقطعی دارای تعداد یکسانی از مشاهدات سری زمانی باشد پانل متوازن نامیده می‌شود و اگر تعداد مشاهدات در میان اعضای پانل متفاوت باشد چنین پانلی را یک پانل نامتوازن می‌نامند؛ در این مورد تعداد کل مشاهدات nT نخواهد بود و به صورت  $\sum_{i=1}^n T_i$  خواهد بود.

## جامعه آماری، نمونه پژوهش و دوره زمانی تحقیق

بازه زمانی این پژوهش پنج سال، از سال ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۰ می‌باشد. شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران جامعه‌ی آماری این تحقیق را تشکیل می‌دهند. نمونه آماری این تحقیق بر اساس شرایط و معیارهایی از جامعه مورد مطالعه تحقیق انتخاب می‌شوند، این شرایط و معیارها عبارتند از:

۱. با توجه به قلمرو زمانی مورد بررسی و با توجه به این که برای محاسبه‌ی برخی پارامترها از قبیل کیفیت سود و سودآوری آتی، داده‌های سال ۸۲ تا ۹۰ مورد نیاز است، شرکت‌هایی انتخاب می‌شوند که از سال ۸۲ در بورس تهران پذیرفته شده باشند.
۲. دوره مالی آن‌ها منتهی به پایان سال و همچنین به دلیل ماهیت خاص فعالیت، جزء صنعت بانک‌ها، مؤسسات مالی و سرمایه‌گذاری و هلدینگ نباشد.
۳. طی بازه زمانی مذکور تغییر سال مالی نداشته باشند و کلیه اطلاعات در دسترس باشد.
۴. صورت‌های مالی آن‌ها حسابرسی شده و غیر تلفیقی باشد.
۵. آستانه مدل آلتمن جهت تلقی به عنوان ورشکسته را دارا باشد.
۶. در نهایت با توجه به معیارهای ذکر شده، تعداد ۵۵ شرکت از بورس تهران به عنوان نمونه آماری برای انجام این پژوهش انتخاب شده است.

## شناسایی شرکت‌های ورشکسته

در اکثر تحقیقات انجام شده در مورد پیش‌بینی ورشکستگی در ایران، معیار پیش‌بینی ورشکستگی شرکت‌ها ماده ۱۴۱ قانون تجارت اصلاحی، می‌باشد. مشکل اصلی در به‌کارگیری این ماده آن است که نمی‌توان شرکت‌های مشمول این ماده از قانون تجارت را از نظر حقوقی، مالی و یا اقتصادی ورشکسته دانست، هم‌چنین فرآیند حقوقی به منظور شناسایی شرکت‌های ورشکسته امری زمان‌بر می‌باشد، لذا در این تحقیق از مفهوم آستانه ورشکستگی برای شناسایی شرکت‌های ورشکسته در بورس اوراق بهادار تهران استفاده خواهد شد. این مدل به شرح زیر می‌باشد:

$$Z' = 0.717 X_1 + 0.847 X_2 + 3.107 X_3 + 0.42 X_4 + 0.998 X_5 \quad \text{مدل (۱)}$$

که در آن:  $X_1$ : سرمایه در گردش / کل دارایی‌ها.  $X_2$ : سود انباشته / کل دارایی‌ها.  $X_3$ : سود قبل از بهره و مالیات (EBIT) / کل دارایی‌ها.  $X_4$ : ارزش دفتری حقوق صاحبان سهم / کل بدهی‌ها و.  $X_5$ : درآمد فروش / کل دارایی‌ها.

رتبه  $Z'$  زیر ۱/۳۳ بیانگر وضعیت‌های ورشکستگی می‌باشد. هر چه مقدار  $Z'$  در این مدل بیشتر باشد آن شرکت از موقعیت بهتری برخوردار بوده و ریسک کمتری خواهد داشت.

## تبیین متغیرهای تحقیق

برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از مدل رگرسیونی زیر استفاده می‌شود؛ مدل (۲) برای تمامی چهار ویژگی سود به صورت مجزا برآورد می‌گردد.

$$X_{j,t+1} = \beta_0 + \beta_1 DAC_{j,t} + \beta_2 NDAC_{j,t} + \beta_3 CFO_{j,t} + \beta_4 Attribute_{j,t}^k \quad \text{مدل (۲)}$$

$X_{j,t+1}$  سودآوری آتی،  $DAC_{j,t}$  ارقام تعهدی اختیاری شرکت ز در سال  $t$ ،  $NDAC_{j,t}$  ارقام تعهدی غیر اختیاری شرکت ز در سال  $t$ ،  $CFO_{j,t}$  جریان‌های نقدی عملیاتی شرکت ز در سال  $t$ ،  $Attribute_{j,t}^k$  مقدار کمی ویژگی  $k$  ام شرکت ز ام در سال  $t$  و  $k$  بیانگر کیفیت ارقام تعهدی، پایداری، قابلیت پیش‌بینی، هموار بودن می‌باشد.

متغیر وابسته؛ سودآوری آتی ( $X_{j,t+1}$ )

شواهدی وجود دارد که نشان می‌دهد از میان معیارهای مختلف سود، سود خالص بعد از ارقام تعهدی اختیاری ( $NDNI$ ) و جریان‌های نقدی عملیاتی ( $CFO$ ) در مقایسه با سایر

معیارها، به علت دارا نبودن اقلام تعهدی اختیاری نماینده‌های مطمئن تری می‌باشند (سایرگر و اوتاما، ۲۰۰۸؛ لی و همکاران، ۲۰۱۱).

#### کیفیت سود (Attribute):

در این پژوهش کیفیت سود متغیری مداخله‌گر می‌باشد. تجزیه و تحلیل‌های کیفیت سود این تحقیق مستلزم اندازه‌گیری چهار ویژگی سود شامل کیفیت اقلام تعهدی، پایداری، قابلیت پیش‌بینی و هموار بودن سود است. در تعریف ویژگی‌های سود، در این تحقیق فرض بر این است که هرچه مقدار به دست آمده برای هر یک از ویژگی‌ها بزرگ‌تر باشد، این امر بیانگر نتایج نامطلوب‌تر است. با توجه به توضیحات فوق، نحوه اندازه‌گیری کیفیت سود به شرح زیر است:

#### کیفیت اقلام تعهدی (AQ):

معیار مورد استفاده در این تحقیق برای کیفیت اقلام تعهدی بر مدل دچو و دیچو (۲۰۰۲) استوار است.

$$\Delta WC_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{j,t-1} + \beta_2 CFO_{j,t} + \beta_3 CFO_{j,t+1} + \varepsilon_{j,t} \quad \text{مدل (۳)}$$

$\Delta WC_{j,t}$  اقلام تعهدی سرمایه در گردش شرکت ز در سال جاری،  $CFO$  جریان نقدی عملیاتی شرکت ز در سال قبل.

معادله فوق با استفاده از داده‌های دوره‌های سه ساله، برای هر شرکت در هر سال برآورد شده است که بر مبنای آن‌ها کیفیت اقلام تعهدی (AQ) به شرح زیر اندازه‌گیری شده است:

$$AQ = \sigma(\hat{\varepsilon}_{j,t})$$

مقادیر بزرگ‌تر (کوچک‌تر) AQ بیانگر کیفیت پایین‌تر (بالا‌تر) اقلام تعهدی و در نتیجه کیفیت پایین‌تر (بالا‌تر) سود است.

#### پایداری سود (Persist):

با توجه به پژوهش کورمندی و لیپ (۱۹۸۷)، در تحقیق حاضر مدل ذیل برای محاسبه میزان پایداری سود استفاده شده است:

$$EARN_{j,t} = \alpha + \delta_{1,j}EARN_{j,t-1} + \varepsilon_{j,t} \quad \text{مدل (۴)}$$

که در آن  $EARN$  سود خالص قبل از اقلام غیرمترقبه شرکت (استاندارد شده بر حسب جمع دارایی‌های ابتدای دوره) و  $\delta_{1,j}$  بیانگر پایداری سود است. در این تحقیق فرض بر این است که هرچه مقدار به دست آمده برای هر یک از ویژگی‌های سود بزرگ‌تر باشد، بیانگر نتایج نامطلوب‌تر است؛ لذا برای هماهنگ کردن مقدار این متغیر با نحوه کار این تحقیق، از پارامتر اتورگرسیون مرتبه اول منفی استفاده شده است، یعنی:

$$Persist = -\delta_{1,j} \quad \text{مدل (۵)}$$

#### قابلیت پیش‌بینی سود (Predict):

این ویژگی به عنوان توان سود در پیش‌بینی خود است. در این تحقیق توان پیش‌بینی سود (PRED) از طریق معادله زیر محاسبه می‌گردد:

$$PRED_{j,t} = \sqrt{\sigma^2(\varepsilon_{j,t}^{\wedge})} \quad \text{مدل (۶)}$$

که  $\sigma^2(\varepsilon_{j,t}^{\wedge})$ : واریانس خطای برآورد برازش مدل پایداری سود است. مقادیر بزرگ‌تر (کوچک‌تر) PRED نشان دهنده قابلیت پیش‌بینی کمتر (بیشتر) سود و در نتیجه پایین (بالا) بودن کیفیت آن است.

#### هموار بودن سود (Smooth):

هموار بودن سود به عنوان یکنواخت بودن سود در سال‌های مختلف است که در تحقیق حاضر به پیروی از فرانسیس (۲۰۰۴) به صورت زیر محاسبه شده است:

$$Smooth = \frac{\sigma(EARN_{j,t}/TA_{j,t-1})}{\sigma(CFO_{j,t}/TA_{j,t-1})} \quad \text{مدل (۷)}$$

مقادیر بزرگ‌تر (کوچک‌تر) Smooth حاکی از هموار بودن کمتر (بیشتر) سود و در نتیجه پایین (بالا) بودن کیفیت سود است.

#### مدیریت سود:

اقدام تعهدی اختیاری اقلامی است که مدیریت بر آن‌ها کنترل دارد و می‌تواند آن‌ها را به تأخیر اندازد و یا حذف کند و یا ثبت و شناسایی آن‌ها را تسریع کند. از آن جایی که اقدام تعهدی اختیاری در اختیار و قابل اعمال نظر توسط مدیریت است، از تعهدی‌های اختیاری (DAC) به عنوان شاخصی در کشف مدیریت سود استفاده می‌شود. اقدام تعهدی اختیاری استفاده مدیریت از اقدام تعهدی (کمتر یا بیشتر از حد معمول) در گزارشگری سود را اندازه‌گیری می‌کند؛ یعنی، سودی مدیریت شده است که اقدام تعهدی اختیاری بیشتری دارد. نقطه شروع برای اندازه‌گیری اقدام تعهدی اختیاری، جمع کل اقدام تعهدی است که از تفاوت سود خالص عملیاتی و وجه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی، محاسبه می‌گردد. سپس با استفاده از الگوی تعدیل شده جونز، ارائه شده توسط کوتاری و همکاران (۲۰۰۵)، اقدام تعهدی اختیاری از غیر اختیاری تفکیک می‌گردد:

$$\frac{TAC_{j,t}}{AT_{j,t-1}} = \beta_0 \left( \frac{1}{AT_{j,t-1}} \right) + \beta_1 \left[ \frac{\Delta REV_{j,t} - \Delta REC_{j,t}}{AT_{j,t-1}} \right] + \beta_2 \frac{PPE_{j,t}}{AT_{j,t-1}} + \beta_3 ROA + \varepsilon_{j,t} \quad \text{مدل (۸)}$$

که در آن:

TAC: کل اقدام تعهدی،  $\Delta REV$ : تغییر در آمد فروش،  $\Delta REC$ : تغییر در خالص حساب‌های دریافتی، PPE: اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات، ROA: بازده دارایی‌ها، AT: کل دارایی‌های شرکت در ابتدای سال.

پس از تخمین پارامترهای مدل (۸)، اقدام تعهدی غیر اختیاری (NDAC) به شرح زیر برای دوره برآورد محاسبه می‌گردند.

$$NDAC = \widehat{\beta}_0 \left( \frac{1}{AT_{i,t-1}} \right) + \widehat{\beta}_1 \left[ \frac{\Delta REV_{j,t} - \Delta REC_{j,t}}{AT_{i,t-1}} \right] + \widehat{\beta}_2 \frac{PPE_{j,t}}{AT_{i,t-1}} + \widehat{\beta}_3 ROA \quad \text{مدل (۹)}$$

در مرحله‌ی آخر اقدام تعهدی اختیاری به شرح زیر محاسبه می‌گردد.

$$DAC = \frac{TAC_{j,t}}{AT_{i,t-1}} - NDAC \quad \text{مدل (۱۰)}$$

جریان نقدی عملیاتی (CFO): برای بازه زمانی مورد مطالعه این تحقیق، جریان نقدی عملیاتی مستقیماً از صورت جریان وجه نقد استخراج شده است.

اقدام تعهدی غیر اختیاری (NDAC): اقدام تعهدی غیر اختیاری ارزش‌های تثبیت شده الگوی جونز می‌باشد.

## یافته‌های پژوهش

## آمار توصیفی

جدول ۱. آمار توصیفی مربوط به متغیرهای حسابداری مربوطه و کیفیت سود

متغیر	میانگین	میانه	ماکزیمم	مینیمم
DAC	-۱۰۶۶۰	-۱۶۷	۸۹۶۰۹۳	-۸۹۸۹۶۹
NDAC	-۵۹۴۸۶	-۷۸۹۵	۵۱۳۰۰۵۸	-۸۴۴۰۱۳۹
CFO	۱۶۵۹۶۰	۲۴۲۳۲	۴۷۶۲۵۲۹	-۲۴۱۳۳۳
AQ	۰/۰۹۳	۰/۰۶۹	۰/۶۴۴	۰/۰۱۱
persist	-۰/۰۱۲	۰/۰۷۹	۵/۰۷۲	-۲/۶۴
predict	۰/۰۹۳	۰/۰۷۰	۰/۶۶	۰/۰۰۳
smooth	۱/۴۴	۱/۰۸	۸/۷۷	۰/۰۳
NDN t+1	۱۶۴۳۱۲	۸۲۰۷۱	۹۹۲۱۹۶۳	-۲۰۷۹۶۰۹
CFOt+1	۷۷۷۹۰	۲۲۴۴۰	۷۴۰۱۳۱	-۵۰۸۷۶

آماره‌های توصیفی متغیرهای تحقیق در جدول (۱) ارائه شده است. همان طور که قبلاً بیان شد، بزرگ‌تر (کوچک‌تر) بودن مقدار محاسبه شده برای هر یک از متغیرهای کیفیت سود به ترتیب بیانگر پایین (بالا) بودن کیفیت سود از لحاظ این معیار می‌باشد. نتایج شواهدی قوی از تبعات پایین کیفیت سود با توجه به ۴ ویژگی کیفیت سود ارائه نمی‌دهد.

## برآورد مدل‌ها و آزمون فرضیه‌ها

## آزمون فرضیه اول و نتایج آن

همان‌گونه که نتایج جدول (۲) نشان می‌دهد و با توجه به دو معیار سودآوری آتی، NDNI و CFO، ضریب متغیر قابل توجه الگو (DAC) برابر با ۱/۵۱۴۹- و ۰/۱۹۴۴- است که به ترتیب در سطح ۰/۰۱ و ۰/۰۵ معنادار و مطابق با انتظار منفی می‌باشد و بیانگر اینست که مدیران شرکت‌های ورشکسته جهت جلوگیری از حذف شدن و پوشاندن ضعف عملکردی خود اقدام به مدیریت سود کرده‌اند. بنابراین، فرضیه اول تحقیق تأیید

می‌شود. برای متغیر AQ ( $\beta_4$ ) هیچ گونه رابطه‌ی معناداری مشاهده نشد که می‌توان گفت کیفیت ارقام تعهدی در مقایسه با ارقام تعهدی اختیاری، توانایی چندان زیادی در پیش‌بینی سودآوری آتی شرکت‌های ورشکسته ندارد.

جدول ۲. نتایج رگرسیون بر سودآوری آتی با معیار کیفیت ارقام تعهدی

$X_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 DAC_{j,t} + \beta_2 NDAC_{j,t} + \beta_3 CFO_{j,t} + \beta_4 Accrual\ Quality_{j,t} + \varepsilon_{j,t}$						
CFO <sub>t+1</sub>			NDNI <sub>t+1</sub>		متغیر وابسته	
آزمون داده‌های ترکیبی						
prob		ضریب	prob		ضریب	
۰/۰۰۱		۷۴۵۲۷/۴۹	۰/۰۱۵		۳۰۲۹۴۴/۲	
۰/۰۲۲۸		-۰/۱۹۴۴	۰/۰۰۰		-۱/۵۱۴۹	
۰/۰۰۰		-۰/۰۳۷۱	۰/۰۰۰		۰/۲۰۳۵	
۰/۰۰۰۳		-۰/۰۹۰۹۰	۰/۰۰۰		۰/۷۲۸۹	
۰/۵۰۱۹		۱۳۵۶۱۲/۵	۰/۷۰۹۵		-۳۹۵۶۴۲/۰	
آماره F: ۳/۸۴۲ آماره DW: ۲/۵۷ Adj R2: ۰/۷۱۶			آماره F: ۰/۴۲۹ آماره DW: ۲/۲۳ Adj R2: ۰/۸۷۲			
آزمون‌های پانل						
نتیجه	معناداری	آماره	نتیجه	معناداری	آماره	
تائید کاربرد FE در برابر NON OLS	۰/۰۰۰	۳/۱۱۲	تائید کاربرد FE در برابر NON OLS	۰/۰۰۱۱	۲/۰۷۶	آزمون F تعمیم یافته
تائید کاربرد FE در برابر Re	۰/۰۰۰	۷۵/۷۶۶	تائید کاربرد FE در برابر RE	۰/۰۰۰	۱۰۰/۷۷۶	آزمون هاسمن

### آزمون فرضیه دوم و نتایج آن

جدول (۳) نتایج برآورد مدل با در نظر گرفتن شاخص پایداری سود را نمایش می‌دهد. ضریب ارقام تعهدی اختیاری (DAC) در دو حالت متغیر وابسته، NDNI و CFO، برابر با ۱/۵۱۷۳- و ۰/۱۹۴۵- و در سطح ۰/۰۱ و ۰/۰۵ معنادار می‌باشد ضریب منفی ارقام تعهدی اختیاری در این مدل به این معناست که مدیریت سود در شرکت‌های ورشکسته گرایش به فرصت‌طلبانه دارد. از این‌رو فرضیه دوم تحقیق تأیید می‌گردد. در خصوص متغیر Persist باید گفت که این متغیر فاقد رابطه معناداری با سودآوری آتی می‌باشد که می‌توان گفت پایداری سود برخلاف ارقام تعهدی اختیاری، توانایی چندان زیادی در

پیش‌بینی سودآوری آتی شرکت‌های ورشکسته ندارد.

جدول ۳. نتایج رگرسیون بر سودآوری آتی با معیار پایداری سود

$X_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 DAC_{j,t} + \beta_2 NDAC_{j,t} + \beta_3 CFO_{j,t} + \beta_4 Persist_{j,t} + \varepsilon_{j,t}$					
$CFO_{t+1}$		$NDNI_{t+1}$		متغیر وابسته	
آزمون داده‌های ترکیبی					
ضریب		ضریب		متغیر توضیحی	
prob	ضریب	prob	ضریب		
۰/۰۰۰	۸۸۷۵۴/۹۷	۰/۰۰۰	۲۶۱۵۶۹/۶	$\beta_0$	
۰/۰۲۳۱	-۰/۱۹۴۵	۰/۰۰۰	-۱/۵۱۷۳	DAC	
۰/۰۰۰	-۰/۰۳۷۳	۰/۰۰۰	۰/۲۰۳۰	NDAC	
۰/۰۰۰	-۰/۰۹۱۹	۰/۰۰۰	-۰/۷۲۸۴	CFO	
۰/۹۸۹۲	-۱۰۵/۷	۰/۵۲۰۰	-۲۶۲۳۹/۴	Persist	
آماره $F$ : ۳/۸۱۴ آماره $DW$ : ۲/۹۷۷ $Adj R2$ : ۰/۷۱۵			آماره $F$ : ۱۰/۴۶۷ آماره $DW$ : ۲/۲۵۷ $Adj R2$ : ۰/۸۷۳		
آزمون‌های پانل					
نتیجه	معناداری	آماره	نتیجه	معناداری	آماره
تائید کاربرد $FE$ در برابر $NON OLS$	۰/۰۰۰	۳/۱۰۱۰	تائید کاربرد $FE$ در برابر $NON OLS$	۰/۰۰۰	۲/۰۸۸۴
تائید کاربرد $FE$ در برابر $Re$	۰/۰۰۰	۷۴/۰۶۴	تائید کاربرد $FE$ در برابر $RE$	۰/۰۰۰	۱۰۲/۱۷۷

### آزمون فرضیه سوم و نتایج آن

جدول (۴) نتایج برآورد مدل را با توجه به شاخص قابلیت پیش‌بینی سود و برای دو معیار متغیر وابسته نشان می‌دهد. همان‌طور که مشاهده می‌کنید، ضریب برآوردی برای اقلام تعهدی اختیاری با متغیر وابسته NDNI و CFO برابر با ۱/۵۱۵۷- و ۰/۱۹۴۴- و از نظر آماری در سطح ۰/۰۱ و ۰/۰۵ معنادار می‌باشد. اما مشابه با دو مدل قبلی، نتایج یک ضریب منفی و غیر معنادار را برای شاخص قابلیت پیش‌بینی نشان می‌دهد. تفسیر نتایج بیانگر اینست که مدیریت سود برای شرکت‌های نمونه گرایش به فرصت‌طلبانه دارد. برای متغیر Predict ( $\beta_4$ ) با توجه به دو معیار سودآوری آتی هیچ‌گونه رابطه‌ی معناداری مشاهده نشد.



## آزمون فرضیه چهارم و نتایج آن

همان گونه که جدول (۵) نشان می‌دهد، ضریب متناظر اقلام تعهدی اختیاری ( $DAC$ ) برای دو نماینده سودآوری آتی برابر با  $۱/۵۱۲$  و  $۰/۱۹۶۵$  و در سطح  $۰/۰۱$  و  $۰/۰۵$  معنادار است؛ به این معنی که اقلام تعهدی اختیاری رابطه منفی و معناداری با سودآوری آتی دارد. نتایج، فرضیه چهارم تحقیق را تأیید می‌کند. ضریب متغیر مداخله‌گر  $Smooth$  نیز فاقد رابطه معنادار با دو نماینده سودآوری آتی می‌باشد.

جدول ۴. نتایج رگرسیون بر سودآوری آتی با معیارقابلیت پیش‌بینی سود

$X_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 DAC_{j,t} + \beta_2 NDAC_{j,t} + \beta_3 CFO_{j,t} + \beta_4 Predict_{j,t} + \varepsilon_{j,t}$					
$CFO_{t+1}$		$NDNI_{t+1}$		متغیر وابسته	
آزمون داده‌های ترکیبی					
ضریب		ضریب		متغیر توضیحی	
prob	ضریب	prob	ضریب		
۰/۰۰۰	۹۰۸۷۴/۸	۰/۰۰۰	۲۶۱۴۸۰/۵	$\beta_0$	
۰/۰۰۰	-۰/۱۹۴۴	۰/۰۰۰	-۱/۵۱۵	$DAC$	
۰/۰۰۰	-۰/۰۳۷۳	۰/۰۰۰	۰/۲۰۳۵	$NDAC$	
۰/۰۰۰	-۰/۰۹۱۶	۰/۰۰۰	-۰/۷۲۵۳	$CFO$	
۰/۵۳۳۲	-۳۲۱۰۴۷/۶	۰/۹۷۱۱	-۹۷۷۰۸/۰۲	$Predict$	
آماره $F: ۱۰/۴۱۰$ آماره $DW: ۲/۲۴۰$ آماره $Adj R2: ۰/۸۷۲$			آماره $F: ۳/۸۳۸$ آماره $DW: ۲۲/۹۸۷$ آماره $Adj R2: ۰/۷۱۶$		
آزمون‌های پانل					
نتیجه	معناداری	آماره	نتیجه	معناداری	آماره
آزمون $F$ تعمیم یافته	۰/۰۰۰	۳/۱۲۲۲	تائید کاربرد $FE$ در برابر $NON OLS$	۰/۰۰۱۲	۲/۰۷۲
آزمون هاسمن	۰/۰۰۰	۷۸/۰۳۳۴	تائید کاربرد $FE$ در برابر $RE$	۰/۰۰۰	۴۹۵۷/۱۰۰

جدول ۵. نتایج رگرسیون بر سودآوری آتی با معیار هموار بودن سود

$X_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 DAC_{j,t} + \beta_2 NDAC_{j,t} + \beta_3 CFO_{j,t} + \beta_4 Smooth_{j,t} + \varepsilon_{j,t}$					
$CFO_{t+1}$			$NDNI_{t+1}$		
متغیر وابسته					
آزمون داده‌های ترکیبی					
prob		ضریب	prob		ضریب
		نتیجه			معناداری
۰/۰۰۰		۸۲۸۲۹/۴۰	۰/۰۰۱		۲۳۹۸۵۳/۷
۰/۰۲۱۵		-۰/۱۹۶۵	۰/۰۰۰		-۱/۵۱۲
۰/۰۰۰		-۰/۰۳۷۲	۰/۰۰۰		۰/۲۰۴۱
۰/۰۰۰		-۰/۰۹۲۵	۰/۰۰۰		-۰/۷۲۳
۰/۵۲۷۵		۳۵۵۴/۰۱	۰/۶۸۰۰		۱۲۱۸۶۸۰
آماره $F$ : ۳/۸۳۹			آماره $DW$ : ۲/۲۳۶		
آماره $Adj R2$ : ۰,۷۱۶			آماره $Adj R2$ : ۰/۸۷۳		
آزمون‌های پانل					
نتیجه	معناداری	آماره	نتیجه	معناداری	آماره
تائید کاربرد $FE$ در برابر $NON OLS$	۰/۰۰۰	۳/۱۲۳	تائید کاربرد $FE$ در برابر $NON OLS$	۰/۰۰۰	۲/۰۷۹۱
تائید کاربرد $FE$ در برابر $Re$	۰/۰۰۰	۷۶/۷۰۱۹	تائید کاربرد $FE$ در برابر $RE$	۰/۰۰۰	۱۰۰/۷۹۷
که: $NDNI_{t+1}$ سود خالص بعد از اقلام تعهدی اختیاری بعد، $CFO_{t+1}$ جریان‌های نقدی عملیاتی سال بعد، $DAC$ اقلام تعهدی اختیاری، $NDAC$ اقلام تعهدی غیر اختیاری، $CFO$ جریان‌های نقدی عملیاتی و $Smooth$ هموار بودن.					

### نتیجه‌گیری و پیشنهادها

این پژوهش به بررسی نحوه اعمال اختیارات مدیریت در گزارشگری سودآوری آتی شرکت‌های ورشکسته و تأثیر کیفیت سود بر سودآوری آتی می‌پردازد. در تحقیق حاضر مدیریت سود به عنوان شناخته شده‌ترین نوع مداخله مدیریت در گزارشگری شرکت‌ها و ۴ ویژگی کیفیت سود در شرکت‌های ورشکسته مشمول آستانه ورشکستگی مدل آلتمن مطالعه شده است. ۴ شاخص کیفیت سود که مبتنی بر ارقام حسابداری هستند، عبارتند از: کیفیت اقلام تعهدی، پایداری، قابلیت پیش‌بینی و هموار بودن سود. به طور کلی در رابطه بین مدیریت سود و کیفیت سود دو دیدگاه وجود دارد؛ در یک دیدگاه مدیریت سود ماهیتی سودمند داشته و سبب بهبود کیفیت سود می‌شود و در

دیدگاه دیگر ماهیتی فرصت طلبانه داشته و باید سبب گردد که کیفیت سود بهبود یابد. بر اساس یافته‌های این پژوهش، می‌توان چنین نتیجه‌گیری کرد که انجام مدیریت سود توسط شرکت‌های بورسی تأیید می‌گردد که مطابق با نتایج تحقیقات قبلی (نوروش و همکاران، ۱۳۸۴؛ تقوی و همکاران، ۱۳۸۹؛ بهار مقدم و کوهی، ۱۳۸۹؛ احمدپور و منتظری، ۱۳۹۰ و سجادی و دیگران، ۱۳۹۱) می‌باشد. علاوه بر این، نتایج تحقیق همسو با دستگیر و دیگران (۱۳۹۱) و جبارزاده و دیگران (۱۳۸۸) بیانگر دیدگاه فرصت طلبانه بودن مدیریت سود برای شرکت‌های ورشکسته است. این یافته‌ها با نتایج بخش عمده‌ای از تحقیقات خارجی نیز سازگار است. نتایج تحقیق لی و همکاران (۲۰۱۱) نشان داد که مدیریت سود در شرکت‌های ورشکسته و درمانده با پایین‌ترین کیفیت سود بیشتر به صورت فرصت طلبانه بوده است. گارسیالارا و همکاران (۲۰۰۹) نشان دادند که شرکت‌های ورشکسته در چهار سال قبل ورشکستگی سودهای خود را به شکل افزایشی مدیریت می‌کنند که در نتیجه‌ی آن قابلیت اطمینان سود حسابداری کاهش می‌یابد. راسنر (۲۰۰۳) نیز نشان داد شرکت‌های ورشکسته سودهایشان را به طور غیر مستمر و به شکل افزایشی مدیریت می‌کنند.

علیرغم اهمیت بالای ویژگی‌های مختلف سود از دیدگاه سرمایه‌گذاران سود، ولی در خصوص تأثیر ویژگی‌های سود نتایج تحقیق همانند تحقیق لی و همکاران (۲۰۱۱) ارتباط ضعیف هر یک از چهار متغیر کیفیت سود با سودآوری آتی را نشان می‌دهد، بنابراین می‌توان گفت در پیش‌بینی سودآوری آینده مدیریت سود بیشتر از کیفیت سود به کار گرفته می‌شود.

ارزشمندی یافته‌های تحقیق حاضر از چند جهت است؛ این پژوهش از اولین پژوهش‌های انجام شده است که به بررسی همزمان مدیریت سود و کیفیت سود در گزارشگری سودآوری آتی شرکت‌ها می‌پردازد و برای استانداردگذاران و قانونگذاران، حسابرسان و پژوهشگران ارزش کاربردی دارد. این نتایج استانداردگذاران و قانونگذاران را قادر می‌سازد تا قواعد حاکمیت شرکتی را برای برخورد سخت‌گیرانه‌تر با رفتار فرصت طلبانه مدیریتی در شرکت‌هایی که دچار وخامت مالی می‌باشند، گسترش دهند. حسابرسان نیز چگونگی استفاده مدیران از اختیارات خود در استانداردهای حسابداری برای مخفی کردن عملکرد ضعیفشان را بهتر درک خواهند کرد. به

پژوهشگران نیز برای توجه هر چه بیشتر به مقوله بسیار مهم ورشکستگی و بهبود مدل‌های پیش‌بینی ورشکستگی کمک می‌نماید. همان‌گونه که نتایج حاصل از این تحقیق نشان می‌دهد کیفیت سود فاقد ارتباط معنادار با سودآوری می‌باشد، و این نشان می‌دهد که کیفیت سود از نظر مدیران دور مانده یا اینکه بنا به دلایلی به آن توجهی نمی‌گردد؛ لذا پیشنهاد می‌گردد تمهیدات لازم برای تشریح نقش مهم کیفیت سود و آشنا نمودن مدیران با این نقش و توجه ویژه سرمایه‌گذاران به آن، اندیشیده شود. در پایان پیشنهادات زیر برای تحقیقات آتی به شرح موارد زیر ارائه می‌شود:

### پیشنهاد‌های تحقیق

۱. با توجه به این که این تحقیق در سطح کل شرکت‌های بورسی بوده پیشنهاد می‌شود در سطح صنایع مختلف این بررسی به انجام برسد.
۲. توصیه می‌شود از سایر مدل‌های کشف مدیریت سود موجود برای برای تفکیک اقلام تعهدی اختیاری از غیر اختیاری استفاده و سپس با نتایج این تحقیق مطابقت داده شود.
۳. تحقیقات آتی برای بررسی بهتر و بیشتر تأثیر کیفیت سود، می‌توانند از معیارهای دیگر کیفیت سود از قبیل کیفیت سود مبتنی بر داده‌های بازار استفاده نمایند.
۴. مطالعات آتی می‌توانند از سایر معیارها برای اندازه‌گیری سودآوری آتی استفاده نمایند.
۵. پیشنهاد می‌گردد که در تحقیقات آتی ماده ۱۴۱ قانون تجارت و سایر مدل‌های پیش‌بینی آستانه ورشکستگی نیز مورد توجه قرار گیرد.

## منابع و مأخذ

۱. ابراهیمی، شهلا و ابراهیمی، مهرداد. (۱۳۹۱). مدیریت سود، انگیزه‌ها و راهکارها، *فصلنامه مطالعات حسابداری و حسابرسی*، ش (۱). ص ۱۲۴
۲. احمدپور، احمد و منتظری، هادی. (۱۳۹۰). نوع مدیریت سود و تأثیر اندازه‌ی شرکت، ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی بر آن. *پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز*، ش ۲ (۱۶)، صص ۳۵-۱.
۳. اعتمادی، حسین، مؤمنی منصور و فرج زاده دهکردی حسن. (۱۳۹۱). مدیریت سود، چگونه کیفیت سود شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد؟ *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ش ۲ (۱۲).
۴. تقفی، علی و بولو، قاسم. (۱۳۸۸). هزینه حقوق صاحبان سهام و ویژگی‌های سود. *تحقیقات حسابداری*، ش ۲، صص ۴-۲۸.
۵. جبارزاده کنگرلویی، سعید، خدایار یگانه، سعید و پور رضا سلطان احمدی، ا. (۱۳۸۸). بررسی ارتباط بین هموار سازی سود و درماندگی مالی شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه حسابداری مالی*، ش ۲. صص ۸۰-۶۰.
۶. سجادی، حسین، دستگیر، محسن، حسین زاده، عل. حسین و اخگر، محمد امید. (۱۳۹۱). بررسی شیوه‌های استفاده از اختیارات مدیریت در گزارشگری سودآوری آینده و تأثیر ویژگی‌های شرکت‌ها بر شیوه‌های استفاده از اختیارات مزبور. *دانش حسابداری*، سال سوم، ش (۸).
۷. سرمد، زهره، بازرگان، عباس و حجازی، الهه. *روش‌های تحقیق در علوم رفتاری*، انتشارات آگاه (۱۳۸۷).
۸. نوروش، ایرج و حسینی، سید علی. (۱۳۸۸) بررسی رابطه بین کیفیت افشا (قابلیت اتکا و به موقع بودن) و مدیریت سود، *مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ش (۵۵)، صص ۱۱۷-۱۳۴
۹. نوروش، ایرج، سپاسی، سحر و نیکبخت، محمدرضا. (۱۳۸۴). بررسی مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *تحقیقات حسابداری*، سال اول، ش (۱)، صص ۱۶۷-۱۴۸.
۱۰. هاشمی، سیدعباس. و بهزادفر، فاطمه. (۱۳۹۰)، ارزیابی رابطه محتوای اطلاعاتی اقلام تعهدی و نسبت‌های مالی منتخب باقیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *مجله پژوهش‌های حسابداری مالی*، سال سوم، شماره اول، شماره پیاپی (۷).
11. Altman, I. E. (2006). *Corporate Financial Distress and Bankruptcy*. John Wiley & Sons, Inc, Hoboken, New Jersey.
12. Francis, J., Allen, H., Rajgopal, S., & Amy, Y. (2008). CEO Reputation and Earnings Quality. *Contemporary Accounting Research*, 25 (1), 109-147.

13. Francis, J., Olsson, P., & Schipper, k. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *The Accounting Review*, 79 , 967-1010.
14. Garcia Lara, J., Garcia Osma, B., & Neophytou, E. (2009). 'Earnings quality in ex-post failed firm. *Accounting and Business Research*, 39(2) , 119-138.
15. Gul, F. A., Lung, S., & Srinidhi, B. (2003). The effect of investment opportunity set and debt level on earnings–returns relationship and the pricing of discretionary accruals. *Unpublished Working Paper* .
16. Kormendi, R., & Lipe, R. (1987). Earnings innovations, earnings persistence, and stock returns. *Journal of Business*, 60 , 323-345.
17. Kothari, S.P., Leone, L.A., & Wasley, E.C. (2005). Performance matched discretionary accruals measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39 (1), 163-197.
18. Li, F., Abeysekera, I., & Ma, S. (2011). Earnings management and the effect of earnings quality in relation to stress level and bankruptcy level of Chinese listed firms. *Corporate Ownership and Control*, 9(1) , 366-391.
19. Lo, K. (2008). Earnings management and earnings quality. *Journal of Accounting & Economics*, 45 , 350-357
20. Lu, Q., & Liu, Z. (2007). Corporate governance and Earnings management in the Chinese-listed companies: A tunneling perspective. *Journal of Corporate Finance*, 13, 881-906.
21. Siregar, V., & Utama, S. (2008). Type of earnings management and the effect of ownership structure: firm size, and corporate governance practice: evidence from Indonesia. *The International Journal of Accounting*, 43 , 1-27.
22. Subramanyam, K. (1996). The pricing of discretionary accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 22 , 249-281.