

بررسی تأثیر درماندگی مالی و وابستگی سیاسی بر مدیریت سود متهورانه در بازار سرمایه ایران

سیدعلی چاوشی جلفائی

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد ممقان، دانشگاه آزاد اسلامی، ممقان، ایران.

Sa.chavoshi1983@gmail.com

چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره هفتم)
شماره ۹۵ / پاییز ۱۴۰۳ (جلد دوم) / صص ۶۲-۷۹

چکیده

درماندگی مالی شرکت‌ها، یکی از نگرانی‌های اعتباردهندگان، سرمایه‌گذاران و مدیران محسوب می‌شود. اگر چه درماندگی مالی لزوماً به ورشکستگی شرکت منجر نمی‌شود اما در ماندگی مالی می‌تواند زیان‌های مالی قابل توجهی را به اعتباردهندگان و سرمایه‌گذاران وارد کند. شواهد تجربی حاصل از ادبیات وابستگی اقتصادی نشان می‌دهد که در زمینه کیفیت سود، شرکت‌های دارای وابستگی اقتصادی از شرکت‌های عدم وابستگی متفاوت هستند. با این وجود، نتایج حاصل از جهت تأثیر وابستگی سیاسی بر کیفیت سود متناقض است و توسعه شغل و مجازات ضعیف به مدیران دارای وابستگی سیاسی انگیزه می‌دهد که درگیر فعالیت‌های مدیریت سود متهورانه (جسورانه) شوند همچنین مدیران با وابستگی سیاسی به منظور ارتقای موقعیت‌های شغلی و دستیابی به منافع شخصی خودشان می‌توانند از مدیریت سود متهورانه بهره بگیرند شوند. از این رو با توجه به مطالب فوق این تحقیق به دنبال بررسی این موضوع است که درماندگی مالی و وابستگی سیاسی بر مدیریت سود متهورانه در بازار سرمایه ایران تأثیر دارد؟ جامعه آماری تحقیق ۱۲۸ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. همچنین قلمرو زمانی شامل ۱۰ سال متوالی از سال ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۲ است که با استفاده از رگرسیون لجستیک و داده‌های ترکیبی به آزمون فرضیه تحقیق پرداخته شد که نتایج یافته‌ها نشان داد بین درماندگی مالی و وابستگی سیاسی با مدیریت سود متهورانه در بازار سرمایه ایران رابطه معناداری وجود دارد.

کلیدواژه: درماندگی مالی، وابستگی سیاسی، مدیریت سود متهورانه.

مقدمه

توسعه سرمایه‌گذاری از یک سو موجب جذب سرمایه‌های مردم و هدایت آن‌ها به بخش‌های مولد اقتصادی شده و از سوی دیگر، با توجه به جهت‌گیری سرمایه‌گذاران (مبتنی بر ریسک و بازده)، سرمایه‌گذاری‌ها به سمت صنایعی هدایت خواهد شد که از سود بیش‌تر یا ریسک کمتری برخوردار است و این امر در نهایت سبب تخصیص بهینه منابع خواهد شد. با توجه به تحولاتی که در جهان امروز رخ داده، کشورها، به ویژه کشورهای در حال توسعه که با تهدیدات عدیده‌ای روبرو هستند، جهت حل مشکلات اقتصادی خود نیازمند یافتن راه کارهای مناسبی برای استفاده بهتر از امکانات و ثروت‌های در دسترس خود هستند. در این راستا یکی از راه کارهای مهم بسط و توسعه سرمایه‌گذاری است. صورت سود و زیان به سبب اطلاعات مفیدی که درباره میزان سودآوری واحدهای کسب و کار ارائه می‌دهد برای استفاده کنندگان از اطلاعات مالی حائز اهمیت است. به عبارت دیگر، این صورت مالی دارای محتوای اطلاعاتی بوده و موجب سهولت

تجزیه و تحلیل های لازم برای اخذ تصمیمات سرمایه گذاری خواهد شد (زارع، ۱۴۰۰). از اینرو، هرگونه ارائه گمراه کننده درباره عملکرد مالی واحد اقتصادی، می تواند آثار زیانباری برای سرمایه گذاران در پی داشته و آنها را در اخذ تصمیمات اقتصادی مناسب، با مشکل مواجه سازد. اهمیتی که سود حسابداری برای استفاده کنندگان از اطلاعات مالی دارد، باعث شده است که مدیریت واحد تجاری توجه خاصی به مبلغ و نحوه تهیه و ارائه آن قائل شود. بنابراین همواره این نگرانی و مشکل وجود دارد که سود به عنوان یکی از مهمترین شاخص های عملکرد مالی شرکت ها، توسط مدیران که در تضاد منافع بالقوه با سهامداران عادی قرار دارند، با اهداف خاصی، مدیریت شده باشد. به اعتقاد هلی و والن^۱ (۲۰۲۲)، مدیریت سود هنگامی رخ می دهد که مدیران از قضاوت های شخصی خود در گزارشگری مالی استفاده کنند و ساختارمعاملات را جهت تغییر گزارشگری مالی دست کاری نمایند. این هدف یا به قصد گمراه کردن برخی از صاحبان سود درخصوص عملکرد اقتصادی شرکت، یا تأثیر بر نتایج قراردادهایی است که انعقاد آنها منوط به دستیابی به سود شخصی است. نقش اصلی گزارشگری مالی انتقال اثر بخش اطلاعات مالی به افراد برون سازمانی به روشی معتبر و به موقع است (باقرزاده، ۱۳۹۹)، که یکی از اهداف عمده آن فراهم ساختن اطلاعات لازم برای ارزیابی عملکرد و توان سود آوری بنگاه اقتصادی است. شرط لازم برای دستیابی به این هدف، ارائه اطلاعات مالی به نحوی است که ارزیابی عملکرد گذشته را ممکن سازد و در سنجش توان سودآوری و پیش بینی فعالیت های آتی بنگاه اقتصادی موثر واقع گردد (پورحیدری، ۱۳۹۹). در این میان، درماندگی مالی اخیر شرکت های بزرگ و بین المللی از جمله انرون و ورلدکام از یک طرف و افزایش شمار تقلب از سوی دیگر در گزارشگری مالی، موجب بروز نگرانی هایی درباره کیفیت گزارشگری مالی و خدشه دار شدن اعتبار حسابداری شده است. به طور بالقوه درماندگی مالی شرکت ها، یکی از نگرانی های اعتباردهندگان، سرمایه گذاران و مدیران محسوب می شود. اگر چه درماندگی مالی لزوماً به ورشکستگی شرکت منجر نمی شود اما در ماندگی مالی می تواند زیان های مالی قابل توجهی را به اعتباردهندگان و سرمایه گذاران وارد کند. علاوه بر این مدیران شرکت های دارای درماندگی مالی از مشکلات کاهش پاداش و مزایا و تخریب شهرت رنج می برند (گراهام و همکاران^۲، ۲۰۲۱). شرکت های دارای درماندگی مالی به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی با مشکلات نمایندگی قابل ملاحظه ای بین مدیران و تأمین کنندگان منابع مالی شرکت روبرو هستند (جنسن و مکلینگ^۳، ۱۹۷۶). عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و تأمین کنندگان منابع مالی شرکت به مدیران شرکت های دارای درماندگی مالی اجازه می دهد تا به منظور حداقل کردن اثر منفی در ماندگی رویکردهای متعددی را به کار بگیرند. داهلگرن و پیتز^۴ (۲۰۱۵)، نشان دادند که مدیران شرکت های دارای درماندگی مالی به منظور کاهش واکنش منفی بالقوه بازار به احتمال بیشتر اطلاعات مالی آتی را به طور مطلوب افشا می کنند. چاریتو و همکاران^۵ (۲۰۱۶)، نشان دادند که، در مقایسه با شرکت های دارای سلامت مالی، شرکت های دارای درماندگی مالی اخبار خوب را به موقع تر شناسایی می کنند در حالی که، اخبار بد را با تأخیر شناسایی می کنند. به عبارت دیگر، شرکت های دارای درماندگی مالی سود را جسورانه تر گزارش می کنند. لی^۶ (۲۰۲۲)، به این نتیجه رسید که درماندگی مالی یکی از انگیزه های شرکت ها برای متورم کردن جریان وجوه نقد عملیاتی گزارش شده است. به طور کلی این مطالعات نشان می دهد که این مطالعات نشان می دهد که، شرکت های دارای درماندگی مالی انگیزه دارند تا از مدیریت سود جسورانه (افزایشی) به منظور کاهش اثر منفی بالقوه در ماندگی مالی

¹ Hely and wahlen

² Graham, John and Campbell Harvey

³ Jensen, Michael C., and Meckling, William H

⁴ Dahlgren, Peter

⁵ Charito et al

⁶ Li, M.,

استفاده کنند. بنابراین انتظار می رود که شرکت های دارای درماندگی مالی بیشتر از شرکت های دارای سلامت مالی درگیر مدیریت سود متهورانه شوند.

شواهد تجربی حاصل از ادبیات وابستگی اقتصادی نشان می دهد که در زمینه کیفیت سود، شرکت های دارای وابستگی اقتصادی از شرکت های عدم وابستگی متفاوت هستند. با این وجود، نتایج حاصل از جهت تأثیر وابستگی سیاسی بر کیفیت سود متناقض است. از یک طرف، توسعه شغل و مجازات ضعیف به مدیران دارای وابستگی سیاسی انگیزه می دهد که درگیر فعالیت های مدیریت سود متهورانه (جسورانه) شوند. مدیران با وابستگی سیاسی به منظور ارتقای موقعیت های شغلی و دستیابی به منافع شخصی خودشان می توانند از مدیریت سود متهورانه بهره بگیرند شوند. محققین نشان دادند که شرکت های دارای وابستگی سیاسی به منظور پاسخ به تقاضای بازار برای کیفیت سود با فشار کمتری مواجه هستند. از اینرو، ریسک و مجازات بکارگیری مدیریت سود متهورانه در شرکت های دارای ارتباطات سیاسی نسبتاً پایین است. از طرف دیگر، شرکت های دارای وابستگی سیاسی به منظور دریافت کمک های دولت و مذاکره برای دریافت کمک های دولت در قالب یارانه می توانند از مدیریت سود کاهشی (محافظه کارانه) استفاده کنند (فسئو و همکاران، ۲۰۰۶؛ فن و همکاران، ۲۰۰۷؛ فسئو، ۲۰۱۰). در مجموع، اکثر مطالعات پیشین اثر شرکت های دارای وابستگی سیاسی بر کیفیت سود را بررسی کردند (مانند، فسئو و همکاران، ۲۰۰۶؛ لئوز و اوبرهلندر-گی، ۲۰۰۶؛ فن و همکاران، ۲۰۰۷؛ فسئو، ۲۰۱۰؛ چانی و همکاران، ۲۰۱۱؛ یو و دو، ۲۰۱۲؛ دینگ و همکاران، ۲۰۱۵). با این وجود، نقش سهامداران (مالکان) دارای وابستگی سیاسی نادیده گرفته شده است (دینگ و همکاران، ۲۰۱۶). شرکت های دارای وابستگی سیاسی توانایی دسترسی به منابع مالی و حمایت های دولت هستند، که این برای شرکت های دارای درماندگی مالی از اهمیت زیادی برخوردار است (فسئو، ۲۰۰۶). از این رو، وابستگی سیاسی انگیزه های شرکت برای مدیریت سود متهورانه را کاهش می دهد. به توجه به موارد مطرح شده، در این تحقیق این سوال مطرح می شود که آیا درماندگی مالی و وابستگی سیاسی بر مدیریت سود متهورانه تأثیر دارد؟ در ضمن آیا وابستگی سیاسی، بر رابطه بین درماندگی مالی و مدیریت سود متهورانه تأثیر دارد؟

پیشینه تحقیق

رضایی و صابر فرد (۱۳۹۷)، در تحقیقی تحت عنوان «تأثیر سطوح اهرم مالی بر مدیریت سود واقعی شرکت ها» در بازه زمانی ۱۳۸۵-۱۳۹۶ به این نتیجه رسیدند در شرایطی که شرکت ها دارای سطح اهرم مالی بالا باشند، تأثیر اهرم مالی بر هر یک از معیارهای مدیریت سود واقعی و همچنین بر برآیند معیارهای آن معکوس و معنادار بوده، از طرفی در شرکت های دارای اهرم مالی پایین، تأثیر اهرم مالی بر برآیند معیارهای مدیریت سود واقعی و هم بر هر یک از معیارهای جداگانه آن به استثنای زمانی که معیار مدیریت سود واقعی جریان های نقد عملیاتی غیر عادی بود، نشان از اثری معکوس و معنادار داشت.

قزلسلی و احمدی موسی آباد (۱۳۹۶)، در تحقیقی از طریق بررسی اطلاعات ۱۱۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۸۹ به این نتیجه رسیدند که، بین اهرم مالی و معیارهای مدیریت سود واقعی، رابطه معناداری وجود دارد.

ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۵)، در تحقیقی تحت عنوان «رابطه بین تصمیمات تأمین مالی با انواع مدیریت سود» از طریق بررسی اطلاعات ۱۰۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به این نتیجه رسیدند که بین اهرم مالی و مدیریت اقلام تعهدی جونز و کوتاری و سطح کلی مدیریت سود رابطه منفی وجود دارد در حالی که، بین اهرم مالی و مدیریت واقعی رابطه مثبتی وجود دارد.

رضایی و افروزی (۱۳۹۴)، در تحقیقی تحت عنوان «رابطه هزینه بدهی با حاکمیت شرکتی در شرکت های دارای وابستگی سیاسی» از طریق بررسی ۱۴۰ شرکت در ۲۱ صنعت و در طی دوره زمانی ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۲ به این نتیجه رسیدند که بین هزینه بدهی و وابستگی سیاسی شرکت ها رابطه منفی و معناداری وجود دارد. ضمناً هزینه بدهی در شرکت های دارای وابستگی سیاسی تحت تأثیر نقش دوگانه مدیر عامل قرار نگرفت، در حالی که، هزینه بدهی در شرکت های دارای وابستگی سیاسی تحت تأثیر استقلال اعضای هیأت مدیره به صورت منفی و معنادار قرار گرفت.

داودی نصر و حبیبی (۱۳۹۴)، در تحقیقی تحت عنوان «بررسی تأثیر وابستگی سیاسی بر مدیریت سود واقعی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، ضمن تأکید بر فرضیه پاداش» از طریق بررسی ۹۶ شرکت در طی دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ به این نتیجه رسیدند که طرح پاداش بر ارتباط بین وابستگی سیاسی شرکت ها و مؤلفه های مدیریت سود واقعی تأثیر گذار است.

ایزدی نیا و همکاران (۱۳۹۴)، در تحقیقی تحت عنوان «درماندگی مالی به عنوان عاملی برای وقوع مدیریت سود» به این نتیجه رسیدند که مدیریت شرکت در سال قبل از ورشکستگی به دستکاری ارقام واقعی (دستکاری درآمدها و دستکاری هزینه های تولیدی) می پردازند، اما به دستکاری ارقام تعهدی سرمایه در گردش مبادرت نمی نمایند.

رضایی و ویسی حصار (۱۳۹۳)، در تحقیقی تحت عنوان «اثر روابط سیاسی با دولت بر رابطه بین تمرکز مالکیت با کیفیت گزارشگری مالی و هزینه سهام عادی» از طریق بررسی ۹۵ شرکت در طی دوره زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۰ نشان دادند در شرکت هایی که ساختار مالکیت متمرکز است کیفیت سود، نیز بالاست؛ حال آنکه در شرکت های دارای روابط سیاسی گسترده با دولت که ساختار مالکیت متمرکزی دارند، کیفیت سود پایین است. همچنین در شرکت هایی که ساختار مالکیت متمرکزی دارند، هزینه سهام عادی پایین است، ولی در شرکت های دارای روابط سیاسی گسترده با دولت که ساختار مالکیت متمرکزی دارند، هزینه سهام عادی بالا است.

نونهال نهر و همکاران (۱۳۹۲)، در تحقیقی تحت عنوان «ارزایی تأثیر کیفیت حسابرس بر مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» براساس نمونه ای متشکل از ۵۰ شرکت در طی دوره زمانی ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۹ به این نتیجه رسیدند که بدون در نظر گرفتن متغیرهای کنترلی (اندازه شرکت، اهرم مالی و جریان نقد حاصل از عملیات) نتایج بیانگر این است که موسسات حسابرسی بزرگ تر و دوره تصدی طولانی تر حسابرس بر مدیریت سود در شرکت های تازه پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر منفی دارند. آنها همچنین به این نتیجه رسیدند که با افزودن متغیرهای کنترلی نتایج نشان دهنده عدم تأثیر موسسات حسابرسی بزرگتر بر مدیریت سود و تأثیر منفی دوره تصدی طولانی تر حسابرس بر مدیریت سود در شرکت های تازه پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

مرادزاده فرد و همکاران (۱۳۹۲)، در تحقیقی تحت عنوان «تأثیر درماندگی مالی بر کیفیت ارقام تعهدی» به این نتیجه رسیدند که رابطه بین میزان درماندگی مالی و کیفیت ارقام تعهدی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران منفی، و معنی دار نیست. همچنین، در ناحیه درماندگی مالی کامل، رابطه بین این دو متغیر منفی، نسبتاً ضعیف و معنی دار بوده ولی در دو ناحیه کسری وجه نقد و نهفتگی این رابطه معنی دار نبوده است.

ولی پور و همکاران (۱۳۹۲)، در تحقیقی به بررسی تأثیر مدیریت سود بر کیفیت سود شرکت های دارای بحران مالی در مقایسه با سایر شرکت ها پرداختند یافته های تحقیق نشان می دهد که شرکت های دارای بحران مالی در مدت چهار سال قبل از شمول ماده ۱۴۱، با شیوه های دستکاری ارقام تعهدی و دستکاری فعالیت های واقعی به نسبت سایر شرکت ها به صورت بیشتری به مدیریت سود پرداخته اند. آنها همچنین از طریق آزمون محافظه کاری مشروط نشان دادند که برخلاف انتظار، هر دو گروه (شرکت های دارای سلامت مالی و شرکت های دارای بحران مالی) از روش حسابداری غیر

محا فظه کارانه استفاده می کنند. بنابراین، با وجود اعمال بیشتر مدیریت سود در شرکت های دارای بحران مالی، کیفیت سود اندازه گیری شده با معیار محافظه کاری مشروط در هر دو گروه یکسان بوده و تفاوتی ندارد.

جبارزاده لنگرلوئی و همکاران (۱۳۸۹)، در تحقیقی تحت عنوان بررسی رابطه مدیریت سود شرکت های گروه (تلفیقی) با بازده سهام شرکت اصلی در بورس اوراق بهادار تهران به این نتیجه رسیدند که رابطه ضعیف و معکوس و لی معنی بین مدیریت سود شرکت های گروه (تلفیقی) با بازده سهام شرکت اصلی وجود دارد.

هاشمی و کمالی (۱۳۸۹)، در بررسی تأثیر افزایش تدریجی اهرم مالی، میزان جریان نقدی آزاد و رشد شرکت بر مدیریت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به این نتیجه رسیدند که میزان مدیریت سود در شرکت هایی که همواره درجه اهرم مالی زیادی دارند با شرکت هایی که به تدریج درگیر افزایش اهرم مالی می شوند تفاوت معنی داری ندارد و همچنین جریان نقد آزاد و رشد شرکت عواملی تأثیر گذار در میزان رفتارهای فرصت طلبانه مدیران هستند که در میزان مدیریت سود تأثیر گذار بوده است.

جبارزاده لنگرلوئی و همکاران (۱۳۸۸)، در تحقیقی تحت عنوان بررسی ارتباط بین هموارسازی سود و درماندگی مالی شرکت ها در بورس اوراق بهادار تهران به این نتیجه رسیدند که مدیران واحد های تجاری در مراحل مختلف درماندگی مالی، برای بهتر نشان دادن وضعیت مالی و عملکرد شرکتشان، جهت حفظ خود در بازار سرمایه از طریق ابزارهایی که در اختیار دارند درست به اقداماتی می زنند که به هموارسازی سود منجر می گردد.

یزدانیان (۱۳۸۶)، به بررسی تأثیر چند معیار از حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود پرداخته است. نتایج تحقیق نشان میدهد که تنها حضور سهامداران نهادی بر کاهش مدیریت سود تأثیر دارد، در حالیکه وجود اعضای غیرموظف هیئت مدیره تفکیک نقش مدیر عامل و رئیس هیئت مدیره و همچنین وجود حسابرس داخلی تأثیری بر مدیریت سود ندارد.

مصطفی (۲۰۲۴)، در تحقیقی تحت عنوان تأثیر مدیریت سود بر ارزش مربوط بودن سود: شواهد تجربی از مصر به این نتیجه رسید که اقلام تعهدی اختیاری در شرکت های با عملکرد عملیاتی پایین در مقایسه با شرکت های با عملکرد عملیاتی بالا، به طور معناداری مثبت و بالاتر هستند. این نتایج نشان می دهد که شرکت های با عملکرد عملیاتی ضعیف رویه های مدیریت سود را افزایش می دهند تا بدین طریق به صورت فرصت طلبانه به منظور پنهان کردن عملکرد عملیاتی ضعیف سود گزارش شده را بیشتر نشان دهند. علاوه بر این نتایج نشان می دهد که ضریب واکنش سود در شرکت های با عملکرد عملیاتی پایین در مقایسه با شرکت های با عملکرد عملیاتی بالا، کوچک تر است. این بدین معنی است که سود شرکت های با عملکرد عملیاتی پایین (به دلیل انجام استراتژی های مدیریت سود فرصت طلبانه) از ارزش مربوط بودن پایینی نسبت به شرکت های با عملکرد عملیاتی بالا برخوردار هستند.

جاکوبی و همکاران (۲۰۲۴)، در تحقیقی به این نتیجه رسیدند که شرکت های دارای درماندگی نسبت به شرکت های دارای سلامت مالی درگیر مدیریت سود متهورانه می شوند. علاوه بر این نتایج نشان می دهد که وابستگی سیاسی رابطه بین درماندگی مالی و مدیریت سود متهورانه را تضعیف می کند.

راسمین و همکاران^۱ (۲۰۲۴)، در تحقیقی تحت عنوان «تأثیر مازاد جریان وجوه نقد آزاد و کیفیت حسابرسی بر مدیریت سود» براساس داده های بورس مالزی و سنگاپور در طی دوره زمانی ۲۰۰۵-۲۰۱۰ به این نتیجه رسیدند که مدیران شرکت های دارای مازاد جریان وجوه نقد آزاد و فرصت های رشد پایین تمایل دارند آندسته از رویه های حسابداری را انتخاب کنند که باعث افزایش سود می شود. علاوه براین یافته های آنها نشان می دهد که چهار موسسه بزرگ حسابرسی به طور قابل ملاحظه ای رابطه بین مازاد جریان وجوه نقد آزاد و مدیریت سود را تعدیل می کند.

¹ Rusmin and et al.

نوریامان^۱ (۲۰۲۳)، در تحقیقی تحت عنوان تأثیر مدیریت سود بر بازده سهام و نقش کیفیت حسابرسی به عنوان متغیر میانجی (تعدیل گر) به این نتیجه رسید مدیریت سود تأثیر منفی بر بازده سهام دارد و کیفیت حسابرسی رابطه منفی مدیریت سود با بازده سهام را تقویت می‌کند به عبارت دیگر، رابطه منفی مدیریت سود با بازده سهام برای شرکت‌های حسابرسی شده توسط چهار موسسه بزرگ حسابرسی در مقایسه با شرکت‌های حسابرسی شده توسط سایر موسسات حسابرسی بیشتر است.

پوروانتی و کورنیان^۲ (۲۰۲۳)، در تحقیقی تحت عنوان اثر مدیریت سود و افشا بر روی عدم تقارن اطلاعات با استفاده از تکنیک تحلیل مسیر^۳ به این نتیجه رسیدند که مدیریت سود بر روی عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر ندارد اما افشای اطلاعات اثر منفی و معنی داری بر روی عدم تقارن اطلاعاتی دارد. آنها همچنین نشان دادند که اثر کل مدیریت سود و افشای اطلاعات بر روی عدم تقارن اطلاعات در حدود ۷۸٪ است.

فنگ لی و همکاران (۲۰۲۱)، در تحقیقی تحت عنوان « مدیریت سود و اثر آن بر کیفیت سود در رابطه با میزان درماندگی مالی و میزان ورشکستگی مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار چین » در طی دوره زمانی ۲۰۰۳ تا ۲۰۰۷ به این نتیجه رسیدند که شرکت های ورشکسته و دارای درماندگی مالی، مدیریت سود فرصت طلبانه را ترجیح می دهد در حالی که شرکت های دارای سلامت مالی مدیریت سود کارا را ترجیح می دهند آنها همچنین دریافتند که مدیریت سود در زمینه پیش بینی سودآوری آتی از کیفیت سود عملکرد بهتری دارد.

بوکیت و اسکندر (۲۰۲۱)، در تحقیقی این موضوع را بررسی کردند که آیا مازاد جریان وجوه نقد بالا با مدیریت سود رابطه دارد یا نه؟ آنها در تحقیق خود فرض کردند که مدیران شرکت های دارای مازاد جریان وجوه نقد آزاد بالا انگیزه درگیر در فعالیت های مدیریت سود را دارند. با این وجود، زمانی که کمیته حسابرسی مستقل تر است مدیریت سود کمتر به وقوع می پیوندد. آنها در تحقیق خود نشان دادند که کمیته حسابرسی مستقل به شرکت های دارای مازاد جریان وجوه نقد آزاد بالا کمک می کند تا فعالیت های مدیریت سود که باعث افزایش سود می شود، را کاهش دهند.

اورت و اگنهوفر^۴ (۲۰۲۰)، در تحقیقی با عنوان رابطه مدیریت اقلام تعهدی با مدیریت سود واقعی با ایجاد یک مدل تحلیلی اثبات نمودند زمانی که استانداردهای حسابداری انجام مدیریت اقلام تعهدی را مشکل تر می کند، مدیریت سود واقعی افزایش می یابد.

فرضیه تحقیق

✓ فرضیه اول: درماندگی مالی بر مدیریت سود متهورانه تأثیر معناداری دارد.

✓ فرضیه دوم: وابستگی سیاسی بر مدیریت سود متهورانه تأثیر معناداری دارد.

روش تحقیق

تحقیق مورد نظر بر اساس هدف که به دنبال پاسخگویی و ارائه راهکارها در جهت تصمیم‌گیری می‌باشد کاربردی می‌باشد. از طرفی دیگر با توجه به این که این تحقیق باعث شناخت بیشتر شرایط موجود شده و در آن رابطه بین متغیرها بر اساس هدف تحقیق تحلیل می‌گردد از نوع توصیفی همبستگی می‌باشد که تحقیق مورد بررسی از نوع تحلیل رگرسیون می‌باشد. داده‌های تحقیق حاضر از لوح های فشرده آرشیو آماری و تصویری سازمان بورس اوراق بهادار تهران،

² Nuryaman

¹ Meilani Purwanti, Aceng Kurniawan

² Path Analysis

³ Ewert & Wagenhofer

پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار تهران و دیگر پایگاه های مرتبط نظیر کدال استخراج گردیده است. جامعه آماری تحقیق کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. همچنین قلمرو زمانی شامل ۱۰ سال متوالی از سال ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۲ است که بررسی فرضیه های تحقیق با استفاده از داده های واقعی این سال ها انجام خواهد شد. که پس از اعمال محدودیت ۱۲۸ شرکت انتخاب گردید.

اندازه گیری متغیرهای مورد استفاده در این پژوهش

متغیر وابسته

مدیریت سود متهورانه^۱: به تبعیت از جیانگ و همکاران^۲ (۲۰۱۵)؛ حبیب و همکاران^۳ (۲۰۱۴)؛ جاکوبی و همکاران (۲۰۱۷) در این تحقیق به منظور اندازه گیری مدیریت سود از معیار اقلام تعهدی اختیاری استفاده شده است، روش اقلام تعهدی اختیاری فرض می کند که مدیران برای مدیریت سود اساساً به اختیارات خود در خصوص اقلام تعهدی حسابداری تکیه می کنند. اقلام تعهدی شامل اقلام تعهدی اختیاری و غیراختیاری می باشد، در حالی که اقلام تعهدی غیراختیاری به واسطه مقررات، سازمان ها و دیگر عوامل خارجی محدود هستند، اقلام تعهدی اختیاری، قابل اعمال نظر توسط مدیریت هستند. بنابراین جزء اختیاری اقلام تعهدی به عنوان شاخصی در جهت کشف مدیریت سود در واحدهای تجاری، در مطالعات حسابداری به کار گرفته شده است در این تحقیق از مدل تعدیل شده جونز (۱۹۹۱)، بهره گرفته شده است، که به شرح زیر می باشد:

رابطه (۳)

$$TACC_{it} / TA_{it-1} = \alpha_0(1 / TA_{it-1}) + \beta_1(\Delta REV_{it} / TA_{it-1}) + \beta_2(PPE_{it} / TA_{it-1}) + \varepsilon_{it}$$

که در آن:

$TACC_{it}$ = کل اقلام تعهدی شرکت i در دوره t

TA_{it-1} = جمع دارایی های شرکت i در دوره $t-1$

ΔREV_{it} = تغییرات درآمد شرکت i طی سالهای $t-1$ تا t

PPE_{it} = مبلغ ناخالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات شرکت i در دوره t

ε_{it} = خطا یا اقلام باقی مانده مدل می باشد که نشان دهنده اقلام تعهدی اختیاری می باشد.

در این تحقیق مدیریت سود متهورانه یک متغیر ساختگی است در صورتی که اقلام تعهدی اختیاری مثبت باشد نشان دهنده مدیریت سود متهورانه (جسورانه) است که در اینصورت متغیر عدد یک تعلق می گیرد و در غیر اینصورت عدد صفر تعلق می گیرد.

متغیرهای مستقل

درماندگی مالی^۴: در این تحقیق به منظور اندازه گیری میزان ورشکستگی از مدل پیش بینی ورشکستگی بومی شده توسط کردستانی و تاتلی (۱۳۹۲)، استفاده می کنیم:

$$TK_Score = 48.959 * X_1 - 31.543 * X_2 + 117.089 * X_3 - 13.149 * X_4$$

که در آن:

X_1 = کل دارایی/سود (زیان) انباشته

¹ EM

² Jiang et al.

³ Habib et al.

⁴ TK_Score

X_2 = کل دارایی / سود (زیان) عملیاتی

X_3 = کل دارایی / سود (زیان) خالص

X_4 = کل دارایی / کل بدهی ها

در این مدل اگر مقدار محاسبه شده برای شرکت ها کمتر از ۱۵- باشد احتمال ورشکستگی شرکت خیلی بالا و اگر بین ۱۵ و ۱۵- باشد، شرکت در ناحیه ورشکستگی است و احتمال آن وجود دارد و اگر TK-Score محاسبه شده شرکت بزرگتر از ۱۵ باشد، احتمال ورشکستگی شرکت خیلی کم می باشد.

وابستگی سیاسی^۱: به تبعیت از رضایی و افروزی (۱۳۹۴)؛ رضایی و ویسی حصار (۱۳۹۳)، در این تحقیق به منظور دستیابی به شاخصی مشترک برای تعیین متغیر شرکت های دارای ارتباطات سیاسی از شش متغیر تعداد کارکنان، فروش خارجی، بیمه سهم کارفرما و بیکاری، جمع دارایی های شرکت، ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و مالیات بر درآمد استفاده می شود و با بکارگیری روش آنتروپی، وزن هر یک از شاخص ها تعیین و از اوزان بدست آمده برای رتبه بندی شرکت ها با از روش تاپسیس استفاده می شود. بعد از رتبه بندی شرکت ها به صورت نزولی ۵۰٪ اول، به عنوان شرکت های دارای وابستگی سیاسی زیاد و مابقی به عنوان شرکت های دارای ارتباطات سیاسی کم در نظر گرفته می شوند.

متغیرهای کنترلی

- ✓ اندازه شرکت^۲: این متغیر از طریق لگاریتم طبیعی کل دارایی های پایان دوره بدست می آید.
- ✓ اهرم مالی^۳: این متغیر از طریق نسبت بدهی های بلندمدت به کل دارایی ها بدست می آید.
- ✓ زیان^۴: یک متغیر ساختگی است در صورتی که شرکت دارای زیان باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر تعلق می گیرد.
- ✓ عمر شرکت^۵: این متغیر از طریق لگاریتم طبیعی تعداد سال های سپری شده از تاریخ تأسیس شرکت تا سال جاری بدست می آید.
- ✓ نسبت دارایی های مشهود^۶: این متغیر از طریق تقسیم اموال، ماشین آلات و تجهیزات بر کل دارایی ها بدست می آید.

یافته های تحقیق

توصیف آماری متغیرها

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

پنل الف: متغیرهای پیوسته						
نام متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	میان	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
اندازه شرکت	۱۲۸۰	۱۳.۸۷۰	۱۳.۷۳۶	۱۹.۰۶۶	۹.۸۸۰	۱.۳۶۵

¹ PA
² Size
³ Lev
⁴ Loss
⁵ Age
⁶ PPE

۰.۰۸۴	۰.۰۰۸	۰.۳۱۷	۰.۰۵۱	۰.۰۸۳	۱۲۸۰	اهرم مالی
۰.۳۹۷	۲.۱۹۷	۴.۱۷۴	۳.۶۸۹	۳.۵۵۴	۱۲۸۰	عمر شرکت
۰.۱۷۱	۰.۰۳۹	۰.۶۵۵	۰.۲۰۹	۰.۲۴۸	۱۲۸۰	نسبت دارایی های مشهود
پنل ب: متغیرهای گسسته						
درصد	فراوانی	نوع طبقه	نام متغیر			
۴۹.۱۴٪	۶۲۹	مدیریت سود متهورانه	مدیریت سود متهورانه			
۵۰.۸۶٪	۶۵۱	عدم وجود مدیریت سود متهورانه				
۲۹.۱۴٪	۳۷۳	درماندگی مالی	درماندگی مالی			
۷۰.۸۶٪	۹۰۷	عدم وجود درماندگی مالی				
۵۰٪	۶۴۰	وابستگی سیاسی	وابستگی سیاسی			
۵۰٪	۶۴۰	عدم وجود وابستگی سیاسی				
۱۴.۰۶٪	۱۸۰	زیان	زیان			
۸۵.۹۴٪	۱۱۰۰	عدم زیان				

در جدول (۱) برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرها، شامل میانگین، میانه، حداقل مشاهدات، حداکثر مشاهدات و انحراف معیار ارائه شده است. به عنوان مثال با توجه به پنل الف نتایج نشان می دهد که، میانگین اهرم مالی ۰.۰۸۳ می باشد و نشان دهنده این است که تقریباً ۸.۳٪ منابع مالی شرکت ها از طریق بدهی های بلندمدت تأمین مالی شده است. میانگین نسبت دارایی های مشهود ۰.۲۴۸ می باشد که نشان دهنده این است که ۲۴.۸٪ دارایی های شرکت را دارایی های ثابت تشکیل می دهند. با توجه به پنل ب نتایج همچنین نشان می دهد که ۲۹.۱۴٪ شرکت ها دارای درماندگی مالی و تقریباً ۱۴.۰۶٪ شرکت ها زیانده هستند.

بررسی ضرایب همبستگی متغیرهای تحقیق

شدت وابستگی دو متغیر به یکدیگر را همبستگی تعریف می کنیم . بطور کلی ضرایب همبستگی بین ۱- تا ۱ تغییر می کنند و رابطه بین دو متغیر می تواند مثبت یا منفی باشد. ضریب همبستگی یک رابطه متقارن می باشد، هر چه ضریب همبستگی به یک نزدیکتر باشد میزان وابستگی دو متغیر بیشتر است، این وابستگی به معنای رابطه علت و معلولی نیست و ضریب همبستگی حرفی از اینکه کدام علت و کدام معلول است به میان نمی آورد. با انجام آزمون همبستگی به بررسی ارتباط ابتدایی بین متغیرها می پردازیم و با توجه به نتایج می توان گفت بین متغیرها ارتباط وجود دارد و می توان به بررسی دقیق تر این روابط پرداخت.

جدول (۲): ضرایب همبستگی متغیرهای تحقیق

ردیف	متغیر	EM	FD	PA	Size	Lev	Loss	Age	PPE
مدیریت سود متهورانه	EM	۱							
	احتمال	-----							
درماندگی مالی	FD	۰.۱۱۵	۱						
	احتمال	۰.۰۰۰۰	-----						
وابستگی سیاسی	PA	۰.۱۳۳	-۰.۰۳۳	۱					
	احتمال	۰.۰۰۰۰	۰.۲۴۲۹	-----					
اندازه شرکت	Size	۰.۰۱۹	-۰.۰۴۵	۰.۱۷۲	۱				
	احتمال	۰.۴۸۹۷	۰.۱۰۷۵	۰.۰۰۰۰	-----				
اهرم مالی	Lev	-۰.۱۶۵	۰.۱۱۵	۰.۰۰۱	-۰.۰۲۵	۱			

			-----	۰.۳۶۳۹	۰.۹۶۹۰	۰.۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰	احتمال	
		۱	۰.۲۰۴	-۰.۰۰۰۶	۰.۰۰۱۸	۰.۰۰۹۶	-۰.۲۴۰	Loss	زیان
		-----	۰.۰۰۰۰	۰.۸۲۶۳	۰.۵۲۰۵	۰.۰۰۰۰۶	۰.۰۰۰۰	احتمال	
		۱	۰.۰۰۲۳	-۰.۰۰۲۳	۰.۰۱۸۸	۰.۰۰۹۹	۰.۰۰۴۹	Age	عمر شرکت
		-----	۰.۴۲۱۲	۰.۴۱۱۰	۰.۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰۲	-	احتمال	
		۱	-۰.۰۰۳۸	۰.۰۰۳۰	۰.۰۲۸۹	-۰.۰۰۶۷	۰.۰۰۳۵	PPE	نسبت دارایی های مشهود
		-----	۰.۱۷۳۸	۰.۲۷۷۶	۰.۰۰۰۰	۰.۰۰۱۶۳	۰.۲۱۰۰	احتمال	

با توجه به جدول (۲) نتایج بدست آمده از جدول ضریب همبستگی نشان می دهد که در سطح اطمینان ۹۵٪، درماندگی مالی، وابستگی سیاسی و عمر شرکت با مدیریت سود متهورانه همبستگی مستقیم و معناداری دارند. در حالی که، اهرم مالی، زیان و نسبت دارایی های مشهود با مدیریت سود متهورانه همبستگی معکوس و معناداری دارند.

بررسی مانایی متغیرهای تحقیق

همانطور که در فصل سه اشاره شد، لازم است که قبل از تخمین مدل، مانایی متغیرهای آن مورد بررسی قرار بگیرد. یک متغیر، وقتی ماناست که میانگین، واریانس و کواریانس آن در طول زمان ثابت باقی بماند. به طور کلی اگر مبدأ زمانی یک متغیر، تغییر کند و میانگین و واریانس و کواریانس تغییری نکند، در آن صورت متغیرماناست و در غیر این صورت متغیر، نامانا خواهد بود. مانایی متغیرها در سه حالت "در سطح"، "روی تفاضل اول" و "روی تفاضل دوم" می تواند بررسی شود. متغیرهایی که احتمال حاصل از آزمون آنها "در سطح" کمتر از ۵٪ می باشد فرضیه صفر در مورد آن رد شده و آن متغیر در سطح ماناست در صورتیکه بیشتر از ۵٪ باشد، نامانا است.

جدول (۳): نتایج آزمون مانایی متغیرهای تحقیق

نتایج	فیلیپس-پرون		نتایج	دیکی فولر تعمیم یافته		متغیرها
	احتمال	آماره		احتمال	آماره	
مانا	۰.۰۰۰۰	-۳۲.۳۱۷	مانا	۰.۰۰۰۰	-۳۰.۱۶۶	مدیریت سود متهورانه
مانا	۰.۰۰۰۰	-۲۱.۸۵۴	مانا	۰.۰۰۰۰	-۲۰.۵۱۶	درماندگی مالی
مانا	۰.۰۰۰۰	-۱۰۲.۲۷۶	مانا	۰.۰۰۰۰	-۱۰.۶۶۰	وابستگی سیاسی
مانا	۰.۰۰۰۰	-۸.۶۵۴	مانا	۰.۰۰۰۰	-۶.۰۳۹	اندازه شرکت
مانا	۰.۰۰۰۰	-۱۴.۹۶۴	مانا	۰.۰۰۰۰	-۱۴.۹۱۴	اهرم مالی
مانا	۰.۰۰۰۰	-۲۴.۶۵۲	مانا	۰.۰۰۰۰	-۱۷.۱۷۴	زیان
مانا	۰.۰۰۰۰	-۱۰.۱۶۵	مانا	۰.۰۰۰۰	-۹.۷۲۷	عمر شرکت
مانا	۰.۰۰۰۰	-۱۲.۵۳۱	مانا	۰.۰۰۰۰	-۱۲.۵۱۵	نسبت دارایی های مشهود

نتایج آزمون مانایی در جدول (۳) درج گردیده است. براساس آزمون «دیکی-فولر تعمیم یافته»^۱ «فیلیپس-پرون»^۲ چون مقدار احتمال همه متغیرها کمتر از ۵٪ بوده است، همه متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی در دوره تحقیق در سطح پایا^۳ بوده اند پایایی بدین معنی است که میانگین و واریانس متغیرهای تحقیق در طول زمان و کواریانس متغیرها بین سال های مختلف ثابت بوده است. همانگونه که در جدول (۳) ملاحظه می شود همه متغیرها مانا هستند و نیازی به

^۱ Augmented Dickey-Fuller

^۲ Phillips-Perron

^۳ Stationarity

آزمون هم جمعی^۱ وجود ندارد. بنابراین مشکل رگرسیون کاذب در ضرایب برآوردی وجود نخواهد داشت در رگرسیون کاذب معنی دار ضرایب به صورت کاذب است.

تخمین مدل و تجزیه و تحلیل نتایج

بعد از اینکه مانایی متغیرها مورد بررسی قرار گرفت، حال نوبت آن است که مدل تحقیق برآورد گردد. با توجه به باینری (صفر و یک) بودن متغیر وابسته تحقیق در مدل تحقیق، به منظور تخمین این مدل از تکنیک رگرسیون لجوجیت بهره گرفته می شود. برای اینکه در مدل رگرسیون خطی، تخمین زن های ضرایب رگرسیون، بهترین تخمین زن های بدون تورش خطی باشند، لازم است تا واریانس جزء خطای مدل ثابت باشد و بین متغیرهای توضیحی هم خطی وجود نداشته باشد. لذا در ادامه، این مسأله بررسی شده و سپس نتایج حاصل از برآوردهای انجام شده تشریح می گردد. در همین راستا از نرم افزار ایویوز برای تشخیص رابطه موجود بین متغیرها استفاده شده است.

آزمون ثابت بودن واریانس جزء خطا (باقیمانده ها)

یکی از فروض رگرسیون خطی این است که، تمامی جملات باقیمانده دارای واریانس برابر باشند. در عمل ممکن است این فرض چندان صادق نبوده و به دلایل مختلفی از قبیل: شکل نادرست تابع مدل، وجود نقاط پرت، شکست ساختاری در جامعه آماری، و ... شاهد پدیده ناهمسانی واریانس باشیم. برای بررسی این مشکل آزمون های مختلفی توسط اقتصاددانان معرفی شده است. در این مطالعه همانطور که ذکر شد به منظور تخمین مدل های تحقیق از رگرسیون لجوجیت بهره گرفته شده است بنابراین هنگام تخمین مدل، گزینه وایت^۲ نیز انتخاب شده است تا در صورت وجود ناهمسانی واریانس، این مشکل برطرف شود.

آزمون عدم وجود هم خطی بین متغیرهای توضیحی

هم خطی به معنای وجود رابطه شدید بین متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل می باشد. در صورت وجود هم خطی، ضرایب برآوردی الگو دارای خطای معیار بالایی خواهد بود و در نتیجه این مسأله باعث می شود که تعداد متغیرهای معنی دار در معادله کاهش یابد. در این معادله برای بررسی عدم وجود هم خطی از معیار عامل تورم واریانس^۳ (VIF) استفاده شد. وقتی که شاخص تورم واریانس کمتر از ۱۰ باشد، نشان دهنده عدم وجود هم خطی می باشد. با توجه به جداول (۴) و (۵) نتایج حاصل از این آزمون نشان می دهد، که میزان تورم واریانس متغیرهای مستقل و کنترلی در کلیه مدل های تحقیق در حد مجاز خود قرار داشته و لذا از این بابت مشکلی وجود ندارد.

جدول (۴): نتایج حاصل از آزمون عدم وجود هم خطی بین متغیر توضیحی مدل اول تحقیق

متغیر	واریانس ضریب	عامل تورم واریانس
درماندگی مالی	۰.۰۰۰۹۷۱	۱.۱۶۰۷۴۰
اندازه شرکت	۰.۰۰۰۱۳۴	۱.۴۱۶۶۶۸
اهرم مالی	۰.۰۳۰۷۹۷	۱.۴۰۶۵۲۸
زیان	۰.۰۰۱۴۰۷	۱.۳۵۴۵۹۲
عمر شرکت	۰.۰۰۱۲۶۲	۱.۱۹۸۶۵۸

^۱ Cointegration test

^۲ White

^۳ Variance Inflation Factor (VIF)

نسبت دارایی های مشهود	۰.۰۰۸۰۱۵	۱.۳۹۷۰۰۲
-----------------------	----------	----------

جدول (۵): نتایج حاصل از آزمون عدم وجود هم خطی بین متغیر توضیحی مدل دوم تحقیق

متغیر	واریانس ضریب	عامل تورم واریانس
وابستگی سیاسی	۰.۰۰۰۶۹۹	۱.۰۲۵۱۳۲
اندازه شرکت	۰.۰۰۰۱۳۴	۱.۴۱۴۴۸۱
اهرم مالی	۰.۰۳۱۱۴۸	۱.۴۱۳۵۰۰
زیان	۰.۰۰۱۳۲۱	۱.۳۰۰۴۱۳
عمر شرکت	۰.۰۰۱۲۷۹	۱.۱۹۳۲۲۱
نسبت دارایی های مشهود	۰.۰۰۸۰۰۰	۱.۴۰۹۶۸۵

نتایج آزمون فرضیه های تحقیق

فرضیه اول: درماندگی مالی بر مدیریت سود متهورانه تأثیر معناداری دارد.
به منظور آزمون این فرضیه از نتایج تخمین مدل ارائه شده در جدول (۶) بهره گرفته شده است.

جدول (۶): نتایج حاصل از تخمین مدل اول تحقیق

متغیر وابسته: مدیریت سود متهورانه روش تخمین: رگرسیون لجیست				
متغیرها	ضریب	خطای استاندارد	آماره Z	سطح معناداری
مقدار ثابت	-۰.۱۰۵۰۵۹	۰.۹۶۹۶۷۹	-۰.۱۰۸۳۴۴	۰.۹۱۳۷
درماندگی مالی	۰.۵۷۵۴۶۶	۰.۱۴۳۰۶۷	۴.۰۲۳۳۴۶	۰.۰۰۰۰۱
اندازه شرکت	۰.۱۷۶۰۱۵	۰.۰۸۳۴۲۳	۲.۱۰۹۹۲۳	۰.۰۳۵۴
اهرم مالی	-۱.۶۱۷۴۸۶	۰.۸۲۳۱۴۶	-۱.۹۶۵۰۰۶	۰.۰۴۹۴
زیان	-۱.۴۷۴۲۳۳	۰.۲۱۹۲۸۱	-۶.۷۲۳۰۴۵	۰.۰۰۰۰۰
عمر شرکت	۰.۱۲۹۷۷۲	۰.۱۶۵۱۹۸	۰.۷۸۵۵۵۲	۰.۴۳۲۱
نسبت دارایی های مشهود	-۰.۱۲۸۳۲۶	۰.۴۱۶۸۰۲	-۰.۳۰۷۸۸۱	۰.۷۵۸۲
متغیرهای ساختگی صنعت	در نظر گرفته شده است			
متغیرهای ساختگی سال	در نظر گرفته شده است			
ضریب تعیین مک فادن	۱۱.۷۴٪			
آماره LR	۲۰۸.۲۷۹			
سطح معناداری (آماره LR)	۰.۰۰۰۰۰			

با توجه به جدول (۶) مقدار آماره نسبت راستنمایی (LR) در سطح اطمینان ۹۵٪ بیانگر معناداری کلی مدل تحقیق است. نتایج مربوط به ضریب تعیین مک فادن نشان می دهد، که تقریباً ۱۱.۷۴٪ تغییرات متغیر وابسته (مدیریت سود متهورانه) به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می شوند. نتایج حاصل از متغیرهای کنترلی نشان می دهد که با توجه به آماره Z در سطح اطمینان ۹۵٪، اهرم مالی و زیان بر مدیریت سود متهورانه تأثیر مثبت و معناداری دارند در حالی که، اندازه شرکت بر مدیریت سود متهورانه تأثیر مثبت و معناداری دارد.

در حالت کلی نتایج نشان می دهد که ضریب متغیر درماندگی مالی، ۰.۵۷۵۴۶۶ بوده که نشان دهنده تأثیر مثبت درماندگی مالی بر مدیریت سود متهورانه می باشد که در سطح اطمینان ۹۵٪، با توجه به آماره Z ضریب متغیر درماندگی مالی، در مدل معنادار می باشد، با توجه به موارد فوق می توان در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه اول را تأیید تلقی شده

نمود. این امر به این معنی است درماندگی مالی بر مدیریت سود متهورانه تأثیر مثبت و معناداری دارد. به عبارت دیگر، در صورت وجود درماندگی مالی، احتمال مدیریت سود متهورانه افزایش می یابد.

فرضیه دوم: وابستگی سیاسی بر مدیریت سود متهورانه تأثیر معناداری دارد.

به منظور آزمون این فرضیه از نتایج تخمین مدل ارائه شده در جدول (۷) بهره گرفته شده است.

جدول (۷): نتایج حاصل از تخمین مدل دوم تحقیق

متغیر وابسته: مدیریت سود متهورانه				
روش تخمین: رگرسیون لجیت				
متغیرها	ضریب	خطای استاندارد	آماره Z	سطح معناداری
مقدار ثابت	۰.۱۹۲۴۷۵	۰.۹۶۰۱۵۱	۰.۲۰۰۴۶۴	۰.۸۴۱۱
وابستگی سیاسی	۰.۳۰۶۴۸۸	۰.۰۸۴۲۵۸	۳.۶۳۷۵۰۸	۰.۰۰۰۳
اندازه شرکت	۰.۱۶۸۴۳۷	۰.۰۶۷۰۰۵	۲.۵۱۳۷۸۰	۰.۰۱۲۳
اهرم مالی	-۱.۹۶۷۴۰۷	۰.۸۳۵۴۴۷	-۲.۳۵۴۹۱۶	۰.۰۱۸۵
زیان	-۱.۳۳۱۵۵۱	۰.۲۰۷۹۶۵	-۶.۴۰۲۷۵۷	۰.۰۰۰۰
عمر شرکت	۰.۰۸۶۷۵۱	۰.۱۶۳۴۵۲	۰.۵۳۰۷۴۲	۰.۵۹۵۶
نسبت دارایی های مشهود	-۰.۱۵۴۷۸۹	۰.۴۱۱۸۴۱	-۰.۳۷۵۸۴۸	۰.۷۰۷۰
متغیرهای ساختگی صنعت	در نظر گرفته شده است			
متغیرهای ساختگی سال	در نظر گرفته شده است			
ضریب تعیین مک فادن	۱۰.۸۵٪			
آماره LR	۱۹۲.۴۳۴			
سطح معناداری (آماره LR)	۰.۰۰۰۰			

با توجه به جدول (۷) در حالت کلی نتایج نشان می دهد که ضریب متغیر وابستگی سیاسی، ۰.۳۰۶۴۸۸ بوده که نشان دهنده تأثیر مثبت وابستگی سیاسی بر مدیریت سود متهورانه می باشد که در سطح اطمینان ۹۵٪، با توجه به آماره Z ضریب متغیر وابستگی سیاسی، در مدل معنادار می باشد، با توجه به موارد فوق می توان در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه دوم را تأیید تلقی شده نمود. این امر به این معنی است وابستگی سیاسی بر مدیریت سود متهورانه تأثیر مثبت و معناداری دارد. به عبارت دیگر، در صورت وجود وابستگی سیاسی، احتمال مدیریت سود متهورانه افزایش می یابد.

مقدار آماره نسبت راستنمایی (LR) در سطح اطمینان ۹۵٪ بیانگر معناداری کلی مدل تحقیق است. نتایج مربوط به ضریب تعیین مک فادن نشان می دهد، که تقریباً ۱۰.۸۵٪ تغییرات متغیر وابسته (مدیریت سود متهورانه) به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می شوند. نتایج حاصل از متغیرهای کنترلی نشان می دهد که با توجه به آماره Z در سطح اطمینان ۹۵٪، اهرم مالی و زیان بر مدیریت سود متهورانه تأثیر مثبت و معناداری دارند در حالی که، اندازه شرکت بر مدیریت سود متهورانه تأثیر مثبت و معناداری دارد.

بحث و نتیجه گیری

در این تحقیق این سوال مطرح می شود که آیا درماندگی مالی و وابستگی سیاسی بر مدیریت سود متهورانه تأثیر دارد؟ جهت آزمون فرضیه های تحقیق نمونه ای از متشکل از ۱۲۸ شرکت از بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۲ انتخاب گردید. داده های مورد نیاز جهت محاسبه متغیرهای تحقیق، از بانک اطلاعاتی «ره آورد نوین» استخراج شده است. در صورت ناقص بودن داده های موجود در این بانک اطلاعاتی، به

آرشیوهای دستی موجود در کتابخانه‌ی سازمان بورس اوراق بهادار و سایت اینترنتی مدیریت تحقیق، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس اوراق بهادار مراجعه گردید. به منظور آزمون فرضیه‌های تحقیق از تکنیک رگرسیون لجیت استفاده گردید و نتایج تخمین برای مدل تحقیق مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. در ادامه به استدلال تدوین هریک از فرضیه‌های مطروحه پرداخته خواهد شد و نتایج بدست آمده از تجزیه و تحلیل فرضیه‌های تحقیق ارائه می‌گردد. براساس فرضیه اول تحقیق انتظار می‌رود که درماندگی مالی بر مدیریت سود متهورانه تأثیر معناداری داشته باشد. به منظور آزمون این فرضیه، از تکنیک رگرسیون لجیت بهره گرفته شد. با استفاده از آماره Z معنی داری ضرایب برآوردی متغیر درماندگی مالی مورد بررسی قرار گرفت که نتایج حاکی از معنی داری ضرایب برآوردی درماندگی مالی می‌باشند. همچنین مقدار آماره نسبت راستنمایی (آماره LR) نشان می‌دهد که کل مدل برآوردی معتبر است. در حالت کلی در سطح اطمینان ۹۵٪ نتایج نشان می‌دهد که درماندگی مالی بر مدیریت سود متهورانه تأثیر مثبت و معناداری دارد. یافته‌های این فرضیه با نتایج تحقیق‌های جبارزاده لنگرلویی و همکاران (۱۳۸۸)؛ ایزدی نیا و همکاران (۱۳۹۴)؛ جاکوبی و همکاران (۲۰۱۷)، مطابقت دارد.

براساس فرضیه دوم تحقیق انتظار می‌رود که وابستگی سیاسی بر مدیریت سود متهورانه تأثیر معناداری داشته باشد. به منظور آزمون این فرضیه، از تکنیک رگرسیون لجیت بهره گرفته شد. با استفاده از آماره Z معنی داری ضرایب برآوردی متغیر وابستگی سیاسی مورد بررسی قرار گرفت که نتایج حاکی از معنی داری ضرایب برآوردی وابستگی سیاسی می‌باشند. همچنین مقدار آماره نسبت راستنمایی (آماره LR) نشان می‌دهد که کل مدل برآوردی معتبر است. در حالت کلی در سطح اطمینان ۹۵٪ نتایج نشان می‌دهد که وابستگی سیاسی بر مدیریت سود متهورانه تأثیر مثبت و معناداری دارد. یافته‌های این فرضیه با نتایج تحقیق جاکوبی و همکاران (۲۰۱۷)، مطابقت دارد.

یافته‌های فرضیه اول تحقیق نشان می‌دهد که درماندگی مالی بر مدیریت سود متهورانه تأثیر مثبتی دارد به عبارت دیگر، در صورت وجود درماندگی مالی، احتمال مدیریت سود متهورانه نیز افزایش می‌یابد. در همین راستا به سرمایه‌گذاران، تحلیلگران و سایر مشارکت‌کنندگان در بازار سرمایه پیشنهاد می‌شود به منظور ارزیابی کیفیت اطلاعات حسابداری به ویژه سود، تصمیمات خرید و فروش سهام و تعیین ریسک و بازده مورد انتظار به سطح درماندگی مالی شرکت توجه ویژه‌ای داشته باشند تا تصمیمات اثربخشی اتخاذ کنند. همچنین یافته‌های فرضیه دوم تحقیق نشان می‌دهد که وابستگی سیاسی بر مدیریت سود متهورانه تأثیر مثبتی دارد به عبارت دیگر، در صورت وجود وابستگی سیاسی، احتمال مدیریت سود متهورانه نیز افزایش می‌یابد. در همین راستا به سرمایه‌گذاران، تحلیلگران و سایر مشارکت‌کنندگان در بازار سرمایه پیشنهاد می‌شود به منظور ارزیابی کیفیت اطلاعات حسابداری به ویژه سود، تصمیمات خرید و فروش سهام و تعیین ریسک و بازده مورد انتظار به وابستگی سیاسی شرکت توجه ویژه‌ای داشته باشند تا تصمیمات اثربخشی اتخاذ کنند.

همواره گام نهادن در راه رسیدن به هدف، با محدودیت‌هایی همراه است که باعث می‌شود رسیدن به هدف مورد نظر با کندی همراه شود. تحقیق نیز به عنوان فرآیندی در جهت نیل به هدف حل مسئله تحقیق، از این امر مستثنی نیست. لذا در این قسمت با ارائه محدودیت‌های تحقیق، سعی بر آن است که به خواننده این پیام داده شود تا بتواند در تعمیم نتایج تحقیق با آگاهی بیشتری عمل کند و در مورد فرآیند تحقیق قضاوت عادلانه‌ای داشته باشد. در این راستا محدودیت‌های تحقیق حاضر به شرح زیر قابل ذکر است: تحقیق حاضر با استفاده از داده‌های شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است و شرکت‌های سرمایه‌گذاری، لیزینگ و بیمه به علت ماهیت خاص فعالیت آنها از جامعه آماری کنار گذاشته شده اند، لذا نتایج به دست آمده قابلیت تعمیم به تمامی شرکت‌ها را ندارد. اقلام مندرج در متن صورت‌های مالی به واسطه آثار تورم تعدیل نشده است و از آنجایی که واحدهای تجاری در زمان‌های متفاوت تاسیس

شده اند و اقلام دارایی های خود را در زمان های متفاوت تحصیل نموده اند لذا کیفیت قابلیت اقلام می تواند بر نتایج تحقیق اثر بگذارد و تعمیم نتایج را با محدودیت هایی همراه سازد.

به منظور انجام تحقیق های آتی در ارتباط با این تحقیق، موضوعات زیر پیشنهاد می شود:

✓ بررسی تأثیر درماندگی مالی و وابستگی سیاسی بر کیفیت گزارشگری مالی (مانند، کیفیت سود، مربوط بودن ارزش سود، محافظه کاری، محتوای اطلاعاتی سود و ...).

✓ بررسی تأثیر درماندگی مالی و وابستگی سیاسی بر مدیریت سود در شرایط رکود تورمی.

منابع

- ✓ احمدی، محمد رمضان، واعظ، سید علی، (۱۳۹۳)، بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر سرعت تعدیلات ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده بورس، سومین کنفرانس حسابداری و مدیریت.
- ✓ ازکیا، مصطفی، محمود، توکلی، (۱۳۸۵)، نام فراتحلیل مطالعات رضایت شغلی در سازمان های آموزشی، بررسی علوم و ترکیب نتایج پایان نامه های کارشناسی ارشد و دکتری دانشگاه های دولتی شهر تهران اجتماعی، ش ۲۷.
- ✓ باقرزاده، سعید، (۱۳۹۹)، تبیین الگوی ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات مالی، دوره ۵، شماره ۱۶، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
- ✓ بدیعی، نعیم، (۱۳۸۰)، تحلیل محتوا، مجموعه جزوه های آموزشی روابط عمومی ۹، تهران: اداره کل تبلیغات معاونت مطبوعاتی و اطلاع رسانی وزارت فرهنگ و ارشاد اسلامی.
- ✓ پور حیدری، امید، (۱۳۹۹)، بررسی عوامل تعیین کننده ساختار مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد مدیریت دانشگاه تهران.
- ✓ ثقفی، علی، عثمانی، محمد قسیم، (۱۳۸۱)، شناسایی مدل هزینه سرمایه و عوامل موثر بر آن، دانشگاه علامه طباطبائی، پایان نامه دکتری.
- ✓ ثقفی، علی، کردستانی، غلامرضا، (۱۳۸۳)، بررسی و تبیین رابطه بین کیفیت سود و واکنش بازار به تغییرات سود نقدی، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۱، شماره ۳۷.
- ✓ جهانخانی، علی، محسنی دمنه، قاسم، ۱۳۸۴، بررسی تأثیر ساختار سرمایه بر هزینه سرمایه و بازدهی سهام در بازار سرمایه ایران، دانشگاه امام صادق، پایان نامه کارشناسی ارشد.
- ✓ خاکی، غلامرضا، روش تحقیق با رویکردی بر پایان نامه نویسی، انتشارات مرکز تحقیقات علمی کشور، ۱۳۷۸.
- ✓ خواجوی، شکر ا...، سید حسین، حسینی، (۱۳۸۹)، بررسی ارتباط بین میزان حمایت سیاسی دولت و ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله ی پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز، دوره ۱، صص ۸۴ - ۶۷.
- ✓ دستگیر، محسن، (۱۳۸۴)، مبانی مدیریت مالی، جلد دوم، انتشارات نوپردازان تهران.
- ✓ دلاور، علی، (۱۳۷۴)، مبانی نظری و عملی تحقیق در علوم انسانی و اجتماعی، چاپ دوم، نشر رشد.
- ✓ راش، مایکل، (۱۳۷۷). جامعه و سیاست: مقدم های بر جامعه شناسی سیاسی ترجمه منوچهر صبوری، تهران: سمت.
- ✓ رحیمی دستجردی، محسن، ایزدی نیا، ناصر، (۱۳۸۶)، بررسی تأثیر ساختار سرمایه بر نرخ بازده سهام و سود هر سهم، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (۱۳۸۴-۱۳۷۸)، دانشگاه اصفهان، پایان نامه کارشناسی ارشد.
- ✓ زارع، عاطفه، (۱۴۰۰)، بررسی اثر ساختار سرمایه و ساختار مالکیتی بر ارزش شرکت ها در بورس تهران، پایان نامه

- ارشد، واحد علوم و تحقیقات دانشگاه آزاد اسلامی واحد قشم.
- ✓ سینیایی، حسنعلی، رضائیان، علی، (۱۳۸۶) بررسی تأثیر عوامل داخلی شرکتها بر چگونگی شکل گیری ساختار سرمایه شرکتهای عضو بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۴، شماره ۴۸.
- ✓ شباهنگ، رضا، (۱۳۸۴)، تئوری حسابداری، انتشارات سازمان حسابرسی، نشریه ۱۵۷.
- ✓ عادل، آذر، منصور، مؤمنی، (۱۳۷۵)، آمار و کاربرد آن در مدیریت، جلد ۱، چاپ اول، تهران، انتشارات سمت.
- ✓ عبداللهی، محمد، (۱۳۸۹)، هویت ملی در ایران: فراتحلیل مقاله های فارسی موجود، فصلنامه علوم، اجتماعی، شماره ۵۰.
- ✓ عزیزیان، افشین، (۱۳۸۵)، ساختار سرمایه، دانشگاه شهید بهشتی.
- ✓ فرگوسن، جی بریکام، ایکن، اف، (۱۳۷۶)، مدیریت مالی، شریعت پناهی مجید، تهران، انتشارات جهان نو.
- ✓ فریدونی، مهدی، شریعت پناهی، (۱۳۸۶)، تأثیر ساختار مالی بر بازده سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبائی.
- ✓ قاضی طباطبائی، محمود، ابوعلی، ودادهیر، (۱۳۸۹)، فراتحلیل در تحقیقهای اجتماعی و رفتاری، تهران: جامعه شناسان.
- ✓ قالیباف اصل، حسن، ایزدی سلما، (۱۳۸۸)، بررسی تأثیر ساختار سرمایه بر ریسک سیستماتیک سهام عادی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پایان نامه کارشناسی ارشد.
- ✓ قوشایی قوشق، دانیال، (۱۳۹۳)، بررسی ارتباط بین ساختار سرمایه با ارزش وثیقه ای دارایی و عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی تهران شمال.
- ✓ کردستانی، غلامرضا، نجفی، عمران، (۱۳۸۷)، بررسی عوامل تعیین کننده ساختار سرمایه: آزمون تجربی نظریه موازنه ایستا در مقابل نظریه سلسله مراتبی، تحقیقات مالی، شماره ۲۵.
- ✓ محسنیان راد، مهدی، (۱۳۶۹)، ارتباط شناسی وابستگی انسانی میان فردی، گروهی، جمعی، تهران: سروش.
- ✓ محمدی، راضیه، مشیری، اسماعیل، (۱۳۸۴)، عوامل موثر بر ساختار سرمایه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانشگاه الزهراء، پایان نامه کارشناسی ارشد.
- ✓ مرادی، مهدی، نیکبخت، محمد رضا، (۱۳۸۳)، ارزیابی واکنش بیش از اندازه سهامداران عادی در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۲، شماره ۴۰.
- ✓ مومنی، منصور، (۱۳۸۶)، تحلیل های آماری با استفاده از SPSS، انتشارات کتاب نو.
- ✓ ناصری، احمد، منتظری، جواد، (۱۳۹۳)، به بررسی ارتباط بین برخی معیارهای راهبری شرکتی و ساختار سرمایه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه سیستان و بلوچستان.
- ✓ نمازی، محمد، جلال شیرزاده، (۱۳۸۴)، بررسی رابطه ساختار سرمایه با سودآوری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۲، شماره ۴۲، ص ۹۵.
- ✓ نمازی، محمد، (۱۳۸۴)، بررسی کاربردهای تئوری نمایندگی در حسابداری مدیریت، مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز، دوره ۲۴، شماره ۴۳.
- ✓ Adedeji, Abimbola (2002) "A Cross-Sectional Test of Pecking Order Hypothesis against Static Trade-off Theory on UK data". University of Birmingham, Working Paper Series.
- ✓ Akerlof, G.A. (0791), "The market for „emons“: Quality uncertainty and the market mechanism," Quarterly Journal of Economics, 48(3), pp. 844-011

- ✓ Allen.D.E (1991) "The Determinants of the Capital Structure of Listed Australian Companies: The Financial Manager's Perspective". Australian Journal of Management, 16
- ✓ Alti, A, (3113), "How persistent is the impact of market timing on capital structure?" working paper. and Deliberation", Political Communication, Vol. 22, No. 2.
- ✓ Blundell, R. W., & Bond, S. R. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. Journal of Econometrics, 87, 115–143
- ✓ Booth L, V. Aivazian, A. K, Demircuc & V.Maksimovic (2001).Capital Structure in developing Countries. The Journal of Finance, Vol. LVI, No 1.pp: 87-130.
- ✓ Byoun, Soku, 2009, How and when do firms adjust their capital structures toward targets?, forthcoming Journal of Finance.
- ✓ Chang, E. C., & Wong, S. M. L. (2004). Political control and performance in China's listed firms. Journal of Comparative Economics, 32, 617–636.
- ✓ Charito et al (2016).The Financing Behavior of Listed Chinese Firms.The British Accounting Review, 38, pp: 239-258.
- ✓ Chen,Yinghong & Hammes,Klaus (2004). "Capital Structure, Theories and empirical results - a panel data analysis ". Gothenburg University, Working Paper Series.
- ✓ Dahlgren, Peter (2004). "Theory, Boundaries and Political Communication: The Uses of
- ✓ Dahlgren, Peter (2015). "The Internet, Public Spheres, and Political Communication: Dispersion
- ✓ DeAngelo, Harry and Linda DeAngelo, 2007, Capital structure, payout policy, and financial flexibility, Working paper, University of Southern California, SSRN abstract no. 916093.Disparity", European Journal of Communication, Vol. 19, No. 1.
- ✓ Donaldson G. (1969), Strategy for Financial Mobility, Harvard Business School, Boston, Massachusetts.
- ✓ Drobetz,W. & Fix,R. (2003). "What are the determinants of the Capital Structure? Some evidence for Switzerland". University of Basel, Working Paper Series.
- ✓ Frank, M. Z & V. K, Goyal (2003).Testing the Pecking Order Theory of Capital Structure. Journal of Financial Economics, 67 (2), pp: 217–248.
- ✓ Gamba, Andrea and Alexander J. Triantis, 2008, The value of financial flexibility, Journal of Finance, 63(5), 2263-2296.
- ✓ Gaud,Ph & Jany,E & Hoesli,M & Bender,A. (2003). "The Capital Structure of Swiss Companies: an empirical analysis, using dynamic panel data". University of Geneva - Hautes Etudes Commerciales, Working Paper Series.
- ✓ Graham, John and Campbell Harvey, 2021, The theory and practice of corporate finance:Evidence from the field, Journal of Financial Economics, 60, 187-243.
- ✓ Hely and wahlen (2022). "Political Communication Faces the 21st Century",
- ✓ Jensen, Michael C., and Meckling, William H., 1976, Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure, Journal of Financial Economics 3, 305-360.
- ✓ Li, M., C., 2022, Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers, American Economic Review, 76, 323-330.
- ✓ M. Eskandar Shah., &ShahidEbrahim, A. B. (2014). Dynamic capital structure and political patronage: The case of Malaysia. International Journal of Humanities and Social Science, 2(15), 102–115.
- ✓ Marmarchi, Amir Hossein.(1999)."The Determinants of Capital Structure and Financial Leverage Ratio of Tehran Securities Exchange listed Industrial firms". Institute for Research in Planning and Development,

- ✓ Mauer D. C. and A. J. Triantis (1994), Interaction of corporate financing and investment decisions: a dynamic framework, *Journal of Finance* 49(4), 1253-1277.
- ✓ Modigliani, Franco and Merton H. Miller, 1958, The cost of capital, corporate finance, and the theory of investment, *American Economic Review*, 48, 261-297.
- ✓ Opler, Tim, Lee Pinkowitz, Rene Stulz, and Rohan Williamson, 1999, The determinants and implications of corporate cash holdings, *Journal of Financial Economics*, 52, 3-46.
- ✓ Salimi Sofla, Amin.(2004)." The Effect of Industry and Size on Capital Structure of Iranian Companies". University of Mazandaran, Dissertation.
- ✓ Shyam Sunder, L. & S.C.Myers (1999).Testing Static Tradeoff against Pecking Order Models of Capital Structure. *Journal of Financial Economics*, 51, pp: 219-244.

