Archive of SID

پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی
سال سیزدهم / شماره ۴۹ / بهار ۱۴۰۰
صفحه ۷۳ تا ۹۵

تأثیر مدیریت ریسک سازمانی بر رابطه بین تأمین مالی خارجی و مدیریت سود

محمد حسین پوراحمدی[۱]
غلامرضا فرساد امان الهی[۲]

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۱۰/۰۸ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۱۲/۱۱

چکیده

مدیریت ریسک سازمانی می‌تواند سطوح ریسک را شناسایی، اندازه‌گیری، کنترل و نقشی نظارتی را ایفا کند یا از کیفیت مکانیزم کنترل شرکت در تصمیمات دستکاری استراتژیک مدیران در هنگام اجرای سیاست‌های تأمین مالی خارجی تأثیرگذار باشد. در مقاله حاضر به بررسی تأثیر مدیریت ریسک سازمانی بر رابطه بین تأمین مالی خارجی و مدیریت سود ۱۱۸ شرکت پرداخته شده است. شاخص‌های مدیریت ریسک در چهار بعد مزیت رقابتی، بهره‌وری عملیاتی، کیفیت و اعتبار گزارش و رقابت صنعت است. همچنین برای اندازه‌گیری مدیریت سود از روش جونز استفاده شد. یافته‌های پژوهش حاکی از این است که مدیریت ریسک سازمانی بر مدیریت سود و همچنین تأمین مالی خارجی بر مدیریت سود تأثیر دارد. سرانجام مدیریت ریسک سازمانی بر رابطه بین تأمین مالی خارجی و مدیریت سود تأثیرگذار بود. به عبارتی مدیریت ریسک سازمانی می‌تواند عملکرد عملیاتی و افزایش ارزش شرکت را بهبود بخشیده و شرکت‌هایی که به علت عدم اطمینان محیطی در معرض ریسک بالا هستند از تأثیرات نامطلوب ریسک جلوگیری و کنترل کند و پیامدهای سودمندی را با حداقل رسانده و نوسانات سود را کاهش دهد.

واژه‌های کلیدی: مدیریت ریسک سازمانی، تأمین مالی خارجی، مدیریت سود، مدیریت سود واقعی، مدیریت سود اقلام تعهدی.

۱. گروه حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.
۲. گروه حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران ، ایران. نویسنده مسئول. g.f1966@yahoo.com

www.SID.ir

Archive of SID

۱- مقدمه

با رشد رقابت میان سازمان‌ها و شرکت‌های امروزی و تهدیدات و فرصت‌هایی که گریبان‌گیر تمامی آن‌ها در سطوح مختلف داخلی و بین‌المللی می‌باشد، مفهوم ریسک اهمیت بسیار زیادی پیدا کرده است. تهدیدات یاد شده می‌تواند به حدی باشد که شرکت‌ها را با شکست مواجه نماید. از این رو مدیران برای رشد و بقا باید به فکر راه‌هایی برای کاهش ریسک‌های نامطلوب باشند (واکر[۱]، ۲۰۰۳). مدیریت ریسک بنگاه با دیدگاهی سیستماتیک، از ریسک‌های موجود در یک صنعت و بنگاه تجاری حداکثر فرصت را ایجاد می‌نماید (پورتر[۲]، ۲۰۰۸). پس از رسوایی انرون، درک اداره مؤثرتر حاکمیت شرکتی به عنوان یک مکانیزم مهم برای کنترل و نظارت بر رفتار مدیریتی، در ایالات‌متحده و در سطح جهانی به ویژه در رابطه با مدیریت ریسک سازمانی[۳] در دستیابی به اهداف سازمانی افزایش یافت. این به این علت است که سطح ریسک شرکت بر دقت پیش‌بینی عملکرد آینده و همچنین کیفیت تصمیم‌گیری تأثیر می‌گذارد. در حالی که مدیریت ریسک سازمانی می‌تواند چنین سطوح ریسک را شناسایی، اندازه‌گیری و کنترل کند، ولی نتایج اجرای عملیاتی آن در عمل بسیار دشوار است (وانگ و همکاران[۴]، ۲۰۱۸). همچنین فرضیه مدیریت سود به طور قابل توجهی به توضیح این ناهنجاری‌ها کمک می‌کند. این گونه استدلال می‌شود که مدیران قبل از اجرای سیاست‌های مالی، درآمد را به سمت بالا سوق می‌دهند و سرمایه‌گذاران خارجی به اشتباه اعتقاد دارند که شرکت عملکرد بهتر داشته است. هنگامی که سیاست‌های تأمین مالی در جایگاه خود قرار دارد، عملکرد شرکت ممکن است به علت مدیریت سود، بدتر شود و سرمایه‌گذاران مجبور شوند ارزش واقعی شرکت را دوباره ارزیابی کنند. این اثر در نهایت منجر به بازده منفی سرمایه‌گذاری می‌شود (پاپاناستاپولس و همکاران[۵]، ۲۰۱۱).

با توجه به منابع تأمین مالی، شرکت‌ها دارای بازده و ریسک متفاوتی در عرصه‌ی بازارهای تأمین سرمایه هستند؛ بنابراین تصمیمات مربوط به آن نقش مؤثری در کارایی و اعتبار شرکت‌ها خواهد داشت. در این میان منابع حاصل از بدهی ضمن افزایش هزینه ثابت موجب افزایش اهرم و در نتیجه ریسک سیستماتیک آنان خواهد بود. ضمن این که توجه به هزینه‌ی سرمایه روش‌های مختلف تأمین مالی و توجه به آن باعث پیدایش فرصت‌های مناسب سودآوری و یا پیش آمدن وضعیت بحران مالی شرکت خواهد گردید. همچنین با وجود رشد و اهمیت فعالیت‌های تأمین مالی خارجی، مدیریت سود (دستکاری) و مدیریت ریسک سازمانی که کدامیک از انواع مدیریت سود را در زمانی که یک شرکت در فعالیت‌های تأمین مالی خارجی فعالیت می‌کند و تأثیری که مدیریت ریسک سازمانی درباره رابطه بین فعالیت‌های تأمین مالی خارجی و مدیریت سود را دارد، با بررسی سوابق در این زمینه مطالعه‌ای تا به امروز مشاهده نشده است.

www.SID.ir

Archive of SID

در این پژوهش مدیریت سود از دو جنبه شامل مدیریت سود تعهدی و مدیریت سود واقعی مورد توجه است. همچنین شاخص‌های مدیریت ریسک در چهار بعد مزیت رقابتی، بهره‌وری عملیاتی، کیفیت و اعتبار گزارش و رقابت صنعت و متغیرهای کنترلی مورد استفاده نیز شامل اندازه شرکت، اهرم مالی، نقدینگی هستند به صورت مفصل تبیین می‌گردد. نتایج حاصل از این پژوهش، می‌تواند در حوزه مدیریت ریسک و مدیریت سود شرکت‌ها با توجه به جریان پژوهشاتی ایجاد شده آن می‌تواند مورد علاقه و توجه طیف وسیعی از اقشار از جمله مراجع گوناگون تدوین استانداردهای حسابداری، سایر نهادهای قانون‌گذار مثل بورس‌های اوراق بهادار و نهادهای نظارتی آنها، مدیران شرکت‌ها و سایر استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی و اطلاعات حسابداری و به‌طور کلی ذی‌نفعان واحدهای تجاری و شهروندان جامعه مدنی می‌باشد.

۲- بیان مسئله پژوهش

مدیران اغلب به منظور گمراه ساختن سهامداران نسبت به عملکرد اقتصادی واقعی شرکت، سود را مدیریت می‌کنند. مدیریت سود که از طریق دستکاری ارقام حسابداری یا دستکاری فعالیت‌های واقعی انجام می‌شود، دقت و صحت پیام‌رسانی سود را کاهش می‌دهد، ریسک و عدم اطمینان افراد برون‌سازمانی را افزایش می‌دهد و همچنین احتمالاً منجر به عدم تقارن اطلاعاتی و کاهش کارایی سرمایه‌گذاری می‌گردد. مدیریت سود نه تنها عملکرد واقعی شرکت را پنهان می‌کند بلکه روند واقعی رشد سود و درآمد شرکت را که در پیش‌بینی رشد آتی شرکت مفید است نیز مخفی می‌سازد (مک نیکولز و استیون[۶]، ۲۰۰۸). مطالعات انجام شده نشان می‌دهد که مدیران از روش دستکاری سود مبتنی بر اقلام تعهدی استفاده می‌کنند. به عنوان مثال، شو و چیانگ[۷](۲۰۱۴)، استدلال می‌کنند که شرکت‌های بزرگ با استفاده از روش‌های مجاز درآمدهای مالی خارجی خود را افزایش می‌دهند. با این حال، الزامات بخش ۴۰۴ قانون ساربنز- آکسلی[۸] در سال ۲۰۰۲ که حسابرسان مستقل ارزیابی اثربخش کنترل‌های داخلی را ارائه می‌دهند و ضعف‌های کنترل مواد را افشا می‌کنند که این امر ممکن است توانایی مدیران را در استفاده از تعهدات اختیاری برای مدیریت سود را محدود کند. بنابراین، با توجه به تمرکز حسابرسان به مدیریت سود بر مبنای اقلام تعهدی، شرکت‌ها از فعالیت‌های مدیریت سود، به طور همزمان از اقلام تعهدی و فعالیت‌های واقعی استفاده می‌کنند (کوهن و زاروین[۹]، ۲۰۱۰؛ زانگ[۱۰]، ۲۰۱۲). این پژوهش از پژوهش‌های قبلی به‌عنوان مثال (دوچرم و همکاران[۱۱]، ۲۰۰۴؛ شیواکومار[۱۲]، ۲۰۰۰؛ شو و چیانگ، ۲۰۱۴؛ تئوه و همکاران[۱۳]، ۱۹۹۸) که به بررسی رابطه بین مدیریت سود و فعالیت‌های تأمین مالی با در نظر گرفتن فعالیت‌های تأمین مالی بدهی و همچنین با پژوهش‌های کرابتری، ماهر و وان[۱۴](۲۰۱۴) که به بررسی رابطه بین هزینه

www.SID.ir

Archive of SID

بدهی و مدیریت سود پرداختند و ارتباط مثبتی پیدا کردند متفاوت است. بر این اساس پس از بررسی پژوهش‌های قبلی، بررسی فاصله بین استراتژی‌های دستکاری سود و فعالیت‌های تأمین مالی خارجی افزایش یافته بدین ترتیب، در این پژوهش، گزینه‌های بالقوه برای فعالیت‌های واقعی و استراتژی‌های مدیریت سود بر مبنای اقلام تعهدی، همراه با فعالیت‌های مالی خارجی سهام و بدهی مورد بررسی قرار می‌گیرد. در این پژوهش با بهره‌گیری از رویکرد مدیریت سود روشی جهت شناسایی، سنجش ریسک‌های حاکم بر واحدهای تجاری ارائه می‌شود، با توجه به اهداف و مطالب ارائه شده در مقدمه به این سؤال پاسخ داده شد که: چگونه مدیریت ریسک سازمانی بر رابطه بین فعالیت‌های تأمین مالی خارجی و مدیریت سود تأثیر می‌گذارد؟

۳- پیشینه پژوهش

مدیریت سود همواره یکی از موضوعات بحث برانگیز در متون و نوشتارهای مرتبط با حسابداری بوده است و در این بخش به برخی تحقیقات انجام شده در این زمینه اشاره می‌شود:

علوی و همکاران (۱۳۹۸)، نشان دادند بین استقلال، رتبه در جامعه حسابداران رسمی، چرخش و اندازه مؤسسه حسابرسی با مدیریت سود تعهدی رابطه معنادار برقرار است. عمر، توان رقابت و اندازه مؤسسه حسابرسی تأثیر معناداری بر مدیریت سود ناشی از جریان نقد عملیاتی غیرعادی دارند. عمر، استقلال، رتبه در جامعه حسابداران رسمی، اندازه، تخصص و دوره تصدی مؤسسه حسابرسی از تأثیر معناداری بر مدیریت سود ناشی از هزینه‌های تولید غیرعادی برخوردار هستند. به علاوه، عمر، توان رقابت، رتبه در بورس و اوراق بهادار، اندازه، تخصص و دوره تصدی مؤسسه حسابرسی تأثیر معناداری بر مدیریت سود ناشی از هزینه‌های اختیاری غیرعادی دارند؛ اما مدیریت سود تعهدی و فعالیت‌های واقعی تحت تأثیر تعداد شرکای مؤسسه حسابرسی نیست.

اسماعیل زاده و کیوانفر (۱۳۹۷)، ضمن بررسی تأثیرپذیری رفتار مدیریت سود شرکت‌ها از استحکام مدیریت، نقش استحکام مدیریت در تأثیر رویکردهای مدیریت سود بر ارزش بازار شرکت مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد که استحکام مدیریت موجب کاهش استفاده از مدیریت سود می‌گردد و استحکام مدیریت موجب کاهش تأثیر منفی مدیریت سود بر ارزش شرکت می‌گردد.

قادری و همکاران (۱۳۹۷)، نشان دادند که شیوه‌های مدیریت ریسک سازمانی متأثر از سوگیری‌های رفتاری و بیش‌اطمینانی مدیران بوده و اثربخشی خود را از دست خواهد داد، لذا اثر اطمینان بیش از حد مدیران بر مدیریت ریسک پذیرفته می‌شود.

www.SID.ir

Archive of SID

قربانی و همکاران (۱۳۹۶)، نشان دادند افشای اطلاعات استراتژیک، غیرمالی و مالی اثر معناداری بر مدیریت سود دارد. بدین ترتیب که افزایش افشای اطلاعات مالی منجر به کاهش مدیریت سود شده در حالی که با افزایش افشای اطلاعات استراتژیک و غیرمالی مدیریت سود نیز افزایش می‌یابد.

عسگرنژاد نوری و امکانی (۱۳۹۶)، دریافتند که مدیریت اثربخش ریسک بر نرخ بازده دارایی‌ها و رشد ارزش بازار، تأثیر مثبت دارد. اهرم مالی تنها در ارتباط بین مدیریت اثربخش ریسک و نرخ بازده دارایی‌ها نقش واسطه‌ای داشته و همچنین نقش واسطه‌ای سرمایهٔ فکری نیز فقط در ارتباط بین مدیریت اثربخش ریسک و رشد ارزش بازار دارد.

ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۵)، با استفاده از الگوی رگرسیون چند متغیره و روش داده‌های تابلویی نشان دادند رابطه منفی بین اهرم مالی و مدیریت اقلام تعهدی جونز و کوتاری و سطح کلی مدیریت سود می‌باشد. همچنین بین اهرم مالی و مدیریت سود واقعی رابطه مثبتی وجود دارد.

پور زمانی و هاتفی اردکانی (۱۳۹۴)، نشان دادند که ریسک مالی و مدیریت سود هر یک به تنهایی بر هزینه سرمایه تأثیرگذار هستند.

ویگانو و کاستلانی[15] (۲۰۲۰)، نشان دادند تصمیمات مالی و مدیریت ریسک خانوارهای کم درآمد در مناطق مستعد فاجعه زیاد است و آسیب‌پذیری خانواده‌ها در برابر شوک‌های سیستماتیک را تأیید می‌کند.

آدگبویه و همکاران[16] (۲۰۱۹)، دریافتند نقش مدیران اجرایی در اجرای استراتژی‌های مدیریت ریسک سازمانی تأثیرگذار می‌باشد.

وانگ و همکاران (۲۰۱۸)، نشان دادند که مدیران از فعالیت‌های واقعی و مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی استفاده می‌کنند. علاوه بر این، هنگامی که شرکت‌ها دارای سیستم‌های مدیریت ریسک سازمانی ضعیف هستند، مدیران در سرمایه‌گذاری خود کمتر از مدیریت واقعی سود استفاده می‌کنند. همچنین سیستم‌های مدیریت ریسک سازمانی می‌توانند مکانیسم‌های کنترل ضعیف را نشان دهند و با محدود کردن مدیران از دستکاری‌های واقعی فعالیت‌ها برای آسیب رساندن به ارزش شرکت در طولانی‌مدت جلوگیری نماید.

هدینگر و گاتزر[17] (۲۰۱۸)، دریافتند که شرکت‌های بزرگ و همچنین شرکت‌هایی که در اروپا واقع شده‌اند و آگاهی بیشتری نسبت به اعتبارشان دارند، به احتمال زیاد به اجرای برنامه مدیریت ریسک اعتقاد دارند و همچنین بین مدیریت ریسک و اعتبار ارتباط وجود دارد.

www.SID.ir

Archive of SID

اتگس و همکاران[۱۸](۲۰۱۸)، نشان دادند که تصویب مدیریت ریسک سازمانی برای سازمان‌های مراقبت بهداشتی موجب تحریک و تبدیل شدن به یک اولویت شده و تقاضای ارزیابی جهت ارزیابی ریسک در میان مدیران ریسک مراقبت‌های بهداشتی رایج است.

یانگ و همکاران[۱۹](۲۰۱۶)، نشان دادند که شرکت‌های با انصاف، سودآوری را به‌درستی، در حالی که شرکت‌های دارای بحران بالا آن را دستکاری می‌کنند. همچنین شرکت‌هایی با خصوصیات مختلف اطلاعات متمایز در سود گزارش شده را به صاحبان سهام ارائه می‌دهند.

هویت و لیبنبرگ[۲۰](۲۰۱۱)، دریافتند بین ارزش شرکت و استفاده از مدیریت ریسک رابطه مثبت وجود دارد. همچنین حق بیمه مدیریت ریسک تقریباً ۲۰ درصد از نظر آماری و اقتصادی قابل توجه است.

۴- مبانی نظری و تدوین فرضیه‌ها

پاپاناستاپولس و همکاران (۲۰۱۱)، دیدگاه‌های مربوط به عدم انطباق فعالیت‌های مالی خارجی را به عنوان فرضیه مدیریت زمان‌بندی بازار، فرضیه مدیریت سود، فرضیه بیش از حد سرمایه‌گذاری و فرضیه مبتنی بر ریسک به‌طور مختصر بیان کردند. فرضیه مدیریت زمان‌بندی بازار نشان می‌دهد که شرکت سهام را بازخرید می‌کند تا از اشتباهات بازار بهره‌برداری کند، در حالی که ارزش درک شده این شرکت نسبت به ارزش واقعی آن بالا (پایین) است و پس از آن، عملکرد سود آتی باعث خواهد شد ارزیابی شرکت توسط سرمایه‌گذاران دوباره صورت گیرد (رایتر[۲۱]، ۲۰۰۳). فرضیه مدیریت سود نشان می‌دهد که مدیران با استفاده از دستکاری حساب‌ها برای افزایش سود و ارزش شرکت در طی روند جمع‌آوری پول، سرمایه‌گذاران را گمراه می‌کنند. پس از آن بازده به دست آمده از دستکاری‌ها منجر خواهد شد که سرمایه‌گذاران ارزیابی غلط درباره ارزش شرکت داشته باشند (هرون و لی[۲۲]، ۲۰۰۴؛ رانگان[۲۳]، ۱۹۹۸؛ تئوه و همکاران، ۱۹۹۸).

فرضیه سرمایه‌گذاری بیش از حد استدلال می‌کند که مدیران خودخواه، خالص جریان‌های نقدی ناشی از فعالیت‌های تأمین مالی خارجی را در طرح‌های سرمایه‌گذاری با ارزش خالص بازیافتنی صفر یا منفی سرمایه‌گذاری می‌کنند. فرضیه مبتنی بر ریسک نشان می‌دهد که شرکت‌ها به طور کلی ریسک ورشکستگی را با جستجوی سرمایه‌گذاری کاهش می‌دهند و معمولاً این شرکت‌ها دارای بازدهی کمتر از انتظار می‌باشند (اکبو، ماسولیس، نورلی [۲۴]، ۲۰۰۰). با این حال، روش‌هایی که مدیران برای دستکاری سود استفاده می‌کنند، محدود به مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی نیست. پژوهش‌های پیشین نشان می‌دهد که برخی از روش‌هایی که شامل فعالیت‌های واقعی مانند افزایش فروش و یا تحولات پژوهش و توسعه هستند، می‌توانند مدیران را به اهداف

www.SID.ir

Archive of SID

سود برسانند. کوهن و زاروین (۲۰۱۰)، دریافتند که مدیریت سود از طریق فعالیت‌های واقعی، باعث کاهش عملکرد و بازنگری سرمایه‌گذاران می‌شود. به طور خلاصه، این نتایج نشان می‌دهد که فرضیه مدیریت سود توضیح عدم انطباق تأمین مالی خارجی می‌تواند شامل فعالیت‌های واقعی و مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی باشد. هزینه‌های مربوط به استفاده از مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی شامل بررسی دقیق مقامات نظارتی و ریسک‌های قانونی و هزینه‌های اصلی مربوط به مدیریت سود واقعی شامل انحراف فعالیت‌های اقتصادی واقعی از نتایج عملیات مطلوب و از دست دادن مزایای رقابتی شرکت است. با توجه به شواهد موجود در ادبیات، نتیجه گرفته می‌شود که فعالیت‌های تأمین مالی خارجی بر روش مدیریت سود توسط مدیران تأثیر می‌گذارد و بنابراین، فرضیه زیر پیشنهاد می‌گردد:

H_1: فعالیت‌های تأمین مالی خارجی شرکت بر مدیریت سود تأثیر می‌گذارد،

H_{1a}: فعالیت‌های تأمین مالی خارجی شرکت بر مدیریت سود واقعی تأثیر می‌گذارد،

H_{1b}: فعالیت‌های تأمین مالی خارجی شرکت بر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی تأثیر می‌گذارد.

در محیط پویای جهانی معاصر، به خصوص از اواسط دهه ۱۹۹۰، مدیریت ریسک به تدریج مورد توجه بیشتر شرکت‌ها قرار گرفت. به طور خاص، به دنبال رسوایی انرون، مدیریت ریسک سازمانی به عنوان مکانیسم برای بهبود قابلیت اطمینان صورت‌های مالی مورد توجه قرار گرفته است. بولینگ و ریگر[۲۵](۲۰۰۵)، معتقدند که در دوران پس از انرون با توجه به افشای مالی، برای بهبود حاکمیت شرکتی و افزایش مناسب در هزینه‌های انطباق، مدیران برای در مورد تأثیر مدیریت ریسک در بهبود ارزش شرکت، به توسعه و روند آن پرداختند. گوردون و همکاران[۲۶](۲۰۰۹)، نشان می‌دهند که سیستم مدیریت ریسک سازمانی در عمل وجود ندارد و آن یک مفهوم احتمالی است. با توجه به ارزش سازمانی، مدیریت ریسک سازمانی نباید بر ارزش شرکت تأثیر بگذارد. با این حال، به حداکثر رساندن ارزش سهام، اصلی‌ترین هدف مدیریت ریسک سازمانی برای سهامداران است. هویت و لیبنبرگ (۲۰۱۱)، همچنین نشان می‌دهند که مدیریت ریسک سازمانی می‌تواند ارزش شرکت را افزایش دهد. از سوی دیگر، هزینه مستقیم توسعه سیستم مدیریت ریسک سازمانی و توجه مدیریت به آن ممکن است منجر به ارزش قابل فروش منفی برای شرکت شود. پیچیدگی در حال رشد عملیات شرکت، مدیریت ریسک را به طور فزاینده‌ای دشوار می‌سازد. محیط کسب‌وکار پیچیده‌تر، توسعه مدیریت ریسک سازمانی را به عنوان ابزاری برای کمک به مدیران در درک منابع ریسک و انواع استراتژی برای حل آنها ضروری ساخته است. یک سیستم مدیریت ریسک سازمانی با کیفیت بالا می‌تواند به طور بالقوه توانایی مدیریت را برای استفاده از فعالیت‌های واقعی یا تعهدی

www.SID.ir

Archive of SID

برای دستکاری سودها محدود کند و باعث کاهش ریسک اطلاعات به استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی می‌شود. فنگ، لی، مک وی و اسکیف[۲۷](۲۰۱۵)، نشان می‌دهند شرکت‌هایی که دارای ضعف در کنترل داخلی هستند، با فعال کردن موجودی‌های خود، فعالیت واقعی آنها را کمتر می‌کند. همچنین جاروینن و مایلای مکی[۲۸](۲۰۱۶)، دریافتند شرکت‌ها در هنگام افشای ضعف‌های مؤثر در کنترل‌های داخلی، سطوح بالاتری از دستکاری فعالیت‌های واقعی را نشان می‌دهند. به‌طور کل یک سیستم مدیریت ریسک سازمانی در عملکرد ساختار کنترلی کنترل داخلی با توجه به گزارشگری مالی مؤثر است. بنابراین اگر سرمایه‌گذاران خارجی مدیریت سود را به عنوان ابزاری برای مدیریت اطلاعات در گزارش‌های مالی در موارد نامتقارن اطلاعات مورد توجه قرار دهند، مدیریت ریسک سازمانی می‌تواند به طور بالقوه باعث کاهش استفاده مدیران از مدیریت سود شود. از این رو، فرضیه‌های زیر ارائه می‌گردد:

H_2: مدیریت ریسک سازمان بر مدیریت سود تأثیر می‌گذارد،

H_{2a}: مدیریت ریسک سازمان بر مدیریت سود واقعی تأثیر می‌گذارد،

H_{2b}: مدیریت ریسک سازمان بر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی تأثیر می‌گذارد.

تفاسیر متعدد علمی در مورد علل احتمال ناهنجاری‌های ناشی از فعالیت‌های مالی خارجی وجود دارد. از منظر مدیریت سود، مدیران از لحاظ نظری از یک محیط اطلاعات نامتقارن استفاده می‌کنند تا سودها را قبل از تأمین مالی با هدف گمراه کردن سرمایه‌گذاران انجام می‌دهند تا ارزش شرکت را کنترل کنند. هنگامی که فعالیت‌های تأمین مالی کامل می‌شود، تغییر مدیریت سود و یا نمایش عملکرد واقعی شرکت منجر به عدم اعتقاد سرمایه‌گذاران نسبت به عملکرد واقعی شده و این عمل به ارزیابی مجدد ارزش شرکت توسط آنها می‌گردد. هویت و لیبنبرگ (۲۰۱۱)، معتقدند که مدیریت ریسک سازمانی می‌تواند به عنوان یک ابزار در نظر گرفته شود که می‌توانند عدم تقارن اطلاعات را کاهش دهد. مدیریت ریسک سازمانی به طور گسترده شامل یک سیستم کنترل داخلی شرکت می‌شود که با افزایش سطح مدیریت سود ارتباط دارد (چان و همکاران[۲۹]، ۲۰۰۸)؛ بنابراین اعتقاد بر این است که مدیریت ریسک سازمانی می‌تواند به طور بالقوه مدیریت سود را در فعالیت‌های تأمین مالی خارجی کاهش دهد؛ بنابراین فرضیه‌های زیر پیشنهاد می‌گردد:

H_3: مدیریت ریسک سازمان بر رابطه بین تأمین مالی خارجی و مدیریت سود تأثیر می‌گذارد،

H_{3a}: مدیریت ریسک سازمان بر رابطه بین تأمین مالی خارجی و مدیریت سود واقعی تأثیر می‌گذارد،

H_{3b}: مدیریت ریسک سازمان بر رابطه بین تأمین مالی خارجی و مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی تأثیر می‌گذارد.

www.SID.ir

Archive of SID

۵- روش پژوهش

این پژوهش از نوع تجربی در حوزه پژوهش‌های اثباتی حسابداری می‌باشد. در این پژوهش اطلاعات مالی از صورت‌های مالی و یادداشت‌های مربوط به شرکت‌های مورد مطالعه و با کمک لوح‌های فشرده سازمان بورس و اوراق بهادار تهران استفاده می‌شود. روش پژوهش فوق استقرائی و کمی است، بدین معنی که مبانی نظری و پیشینه پژوهش از راه مطالعات کتابخانه‌ای، مقالات و مسیر سایت‌ها به صورت قیاسی و گردآوری اطلاعات و داده‌ها برای آزمون فرضیه‌ها در قالب استقرائی انجام گرفته است. از آنجایی که نتایج حاصل از این پژوهش می‌تواند در فرآیند تصمیم‌گیری استفاده شود، این پژوهش از لحاظ هدف پژوهش، کاربردی می‌باشد. داده‌های مالی مورد نیاز با مراجعه به سازمان بورس اوراق بهادار تهران، گزارش‌های هفتگی و ماهنامه بورس اوراق بهادار و هم‌چنین سایت‌های رایانه‌ای مربوط حاصل شده است.

جامعه آماری پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۷ است. در این پژوهش به منظور انتخاب جامعه از روش غربالگری استفاده شده است. بدین ترتیب که ابتدا تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران انتخاب گردید و در نهایت شرکت‌هایی انتخاب شدند که شرایط زیر را دارا باشند:

سال مالی شرکت‌ها طی کل دوره قلمرو زمانی پژوهش به پایان اسفند ختم شوند. قبل از سال ۱۳۸۸ یا قبل از آن در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته و در دوره زمانی پژوهش تغییر در سال مالی نداشته باشند. جزء شرکت‌های مالی و سرمایه‌گذاری مانند بانک‌ها و بیمه نبوده و اطلاعات مالی مورد نیاز در دسترس باشد.

در نهایت با توجه به موارد فوق ۱۱۸ شرکت در دوره تحقیق به عنوان نمونه آماری مورد مطالعه انتخاب گردید.

برای آزمون و محاسبه متغیرها از مدل ارائه شده در پژوهش وانگ و همکاران (۲۰۱۸) استفاده و به شرح زیر می‌باشد:

$$TEM_{j,\,i,t} = \beta_0 + \beta_1\, XFIN_{i,t} + \beta_2\, Control_{it} + e_{i,t} \quad (۱)$$

$$TEM_{j,\,i,t} = \beta_0 + \beta_1\, ERM_{i,t} + \beta_2\, Control_{it} + e_{i,t} \quad (۲)$$

$$TEM_{j,\,i,t} = \beta_0 + \beta_1\, XFIN_{i,t} + \beta_2\, ERM_{i,t} + \beta_3\, XFIN_{i,t} * ERM_{i,t} + \beta_4\, Control_{it} + e_{i,t} \quad (۳)$$

۱) مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی (متغیر وابسته) به پیروی از کوتاری و همکاران (۲۰۰۵) به شرح رابطه ۴ می‌باشد:

www.SID.ir

Archive of SID

$$\mathbf{TA}_{it}/\mathbf{A}_{it-1} = \alpha_0 (\mathbf{1}/\mathbf{A}_{it-1}) + \beta_1 ((\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/\mathbf{A}_{it-1})) + \beta_2(\mathbf{PPE}_{it}/\mathbf{A}_{it-1}) + \beta_3 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۴)$$

TA_{it}: دارایی‌های کل شرکت نمونه در دوره مورد بررسی،

A_{it-1}: دارایی‌های شرکت نمونه در اول دوره،

ΔREV_{it}: تغییر درآمد فروش شرکت نمونه در دوره مورد بررسی،

ΔREC_{it}: تغییر در حساب دریافتنی شرکت نمونه در دوره مورد بررسی،

PPE_{it}: مبلغ ناخالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات شرکت نمونه در دوره مورد بررسی،

ROA_{it}: بازده دارایی‌های شرکت نمونه در دوره مورد بررسی.

۲) مدیریت سود واقعی (متغیر وابسته) به پیروی از روچوادهاری[۳۰](۲۰۰۶) به شرح رابطه ۵ می‌باشد:

$$CFO_{it}/\mathbf{A}_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (\mathbf{1}/\mathbf{A}_{it-1}) + \beta_1 (Sale_{it}/\mathbf{A}_{it-1}) + \beta_2(\Delta Sale_{it}/\mathbf{A}_{it-1}) + \varepsilon_{it} \quad (۵)$$

CFO_{it}: جریان نقدی عملیاتی شرکت نمونه در دوره مورد بررسی،

$Sale_{it}$: درآمد فروش شرکت نمونه در دوره مورد بررسی،

$\Delta Sale_{it}$: تغییر در درآمد فروش شرکت نمونه در دوره مورد بررسی،

A_{it-1}: مجموع دارایی‌های شرکت نمونه در اول دوره.

به پیروی از برادشاو و همکاران[۳۱](۲۰۰۶) در محاسبه فعالیت‌های تأمین مالی خارجی که متغیر مستقل بوده به شرح رابطه ۶ تعریف می‌گردد:

$$\mathbf{XFIN} = \mathbf{EQUIF} + \mathbf{DEBF} \quad (۶)$$

EQUIF: جریان نقدی خالص دریافت شده از فروش (یا خرید) سهام عادی است.

DEBF: جریان نقدی خالص دریافت شده از صدور (یا بازپرداخت) بدهی است.

در این پژوهش برای اندازه‌گیری مدیریت ریسک (متغیر میانجی) از فنون **Coso** که ۴ شاخص تعریف کرده، تعیین می‌گردد (موئلر، ۲۰۰۷) که به شرح رابطه ۷ می‌باشد:

$$ERM = \sum_{k=1}^{2} Stratk + \sum_{k=1}^{2} Operak + \sum_{k=1}^{2} Reportk + \sum_{k=1}^{2} Complk \quad (۷)$$

(Strat) مزیت رقابتی: در هنگام اجرای استراتژی شرکت‌ها، شرکت‌ها تلاش می‌کنند تا مزیت رقابتی نسبت به شرکت‌کنندگان در همان صنعت را توسعه دهند. همه شرکت‌های صنعت خاص در بازار برای فرصت‌های فروش رقابت می‌کنند؛ بنابراین، فروش بیشتر برای شرکت **x** نسبت به فروش

www.SID.ir

Archive of SID

متوسط این صنعت نشان می‌دهد که شرکت **x** از رقبا به طور متوسط بالاتر است که نشان می‌دهد که شرکت **x** به طور استراتژیک از مزایای رقابتی برخوردار است.

$$Strat_i = (Sales_i - IndSA_t) \div \sigma_{SALEt} \quad (۸)$$

که $Sales_i$ نشان‌دهنده فروش شرکت **i** است، $IndSA_t$ نشان‌دهنده میانگین فروش در یک صنعت است و σ_{SALEt} انحراف استاندارد فروش را برای همه شرکت‌های صنعت مشابه نشان می‌دهد.

(Opera) بهره‌وری عملیاتی: راندمان عملیاتی زمانی که نتایج خروجی بیشتر از یک مقدار مشخصی از ورودی و یا زمانی که نتایج یکسان از خروجی با استفاده از ورودی کمتر است بهبود می‌یابد. راندمان عملیاتی بیشتر می‌تواند ریسک کلی شکست شرکت را کاهش و عملکرد عملیاتی را افزایش دهد. برای کارایی عملیات، گردش مالی دارایی است که به عنوان درآمد قبل از سود و مالیات $(EBIT_{it})$تقسیم شده به مجموع دارایی‌های پایان سال (TA_{it}) تعریف شده است.

$$Operai = EBITit \div TAit \quad (۹)$$

(Rport) کیفیت و اعتبار گزارش: برای اندازه‌گیری کیفیت گزارش از قدر مطلق اقلام تعهدی عادی تقسیم بر مجموع ارزش مطلق اقلام تعهدی عادی و غیر عادی است.

$$Rport = |NormaAccrit| / |NormaAccrit| + |AbnorAccrit| \quad (۱۰)$$

(Compl) رقابت صنعت: رقابت صنعت با استفاده از سهم بازار اندازه‌گیری می‌شود که عبارت است از سود (زیان) خالص تقسیم بر دارایی‌های کل

متغیرهای کنترلی به پیروی از پژوهش وانگ و همکاران (۲۰۱۸)، به شرح زیر می‌باشد:

اندازه شرکت: عبارت است از لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های شرکت.

اهرم مالی: نسبت کل بدهی به کل دارایی‌ها محاسبه می‌گردد.

نقدینگی: برابر است با نسبت دارایی‌های جاری به بدهی‌های جاری.

۶- تجزیه‌وتحلیل و نتایج پژوهش

نخستین مرحله در هر تحلیل آماری و تجزیه‌وتحلیل اطلاعات، محاسبه‌ی شاخص‌های توصیفی می‌باشد؛ بنابراین برای ورود به مرحله‌ی تجزیه‌وتحلیل اطلاعات، آماره‌ی توصیفی داده‌ها که شامل شاخص‌های مرکزی، پراکندگی و انحراف از قرینگی بوده و همچنین آزمون جارگ‌برا که توزیع نرمال پسماندها را بررسی می‌کند، محاسبه گردیده و نتایج در جدول ۱ درج شده است.

www.SID.ir

Archive of SID

جدول۱- نتایج آمار توصیفی متغیرها (کل نمونه)

متغیر	مدیریت ریسک	مدیریت سود	تأمین مالی	اهرم مالی	نقدینگی	اندازه شرکت
میانگین	۱/۳۰۸	۰/۰۰۴	-768545	۰/۴۵۰	۱/۱۳۵	۱۳/۴۸۵
میانه	۱/۰۲۵	۰/۰۵۱	-74467	۰/۴۷۴	۱/۱۲۵	۱۳/۴۶۳
بیشینه	۳۴/۸۱۸	۱۳/۶۰۴	2071537	۰/۷۶۴	۲/۲۵۸	۱۸/۹۰۰
کمینه	-۹/۰۵۵	-۱۰/۳۸۹	-64007392	۰/۰۸۹	۰/۱۴۴	۹/۸۱۶
انحراف معیار	۱/۵۵۹	۱/۸۱۲	4183053	۰/۱۹۲	۰/۳۹۷	۱/۴۱۵
چولگی	۱۰/۰۵۷	۰/۵۳۶	-۹/۸۳۲	-۰/۰۷۳	۰/۱۲۵	۰/۵۱۹
کشیدگی	۱۹۳/۸۱۹	۱۳/۷۸۱	۱۱۳/۰۷۵	۱/۵۳۳	۲/۹۲۵	۳/۹۶۸
مشاهده‌ها	۱۱۷۹	۱۱۷۹	۱۱۷۹	۱۱۷۹	۱۱۷۹	۱۱۷۹

منبع: یافته‌های پژوهشگر

مهمترین شاخص مرکزی میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع بوده، برای مثال میانگین مدیریت ریسک برابر با ۱/۳۰۸ می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌های مربوط به این متغیر حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. پارامترهای پراکندگی، به طور کلی معیاری برای تعیین میزان پراکندگی داده‌ها از یکدیگر یا میزان پراکندگی آنها نسبت به میانگین است. از جمله مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی انحراف معیار است. مقدار این پارامتر برای متغیر مدیریت ریسک برابر ۱/۵۵۹ است که میزان پراکندگی متغیر مزبور را در اطراف میانگین نشان می‌دهد. میزان عدم تقارن منحنی فراوانی را چولگی می‌نامند. اگر ضریب چولگی صفر باشد، جامعه کاملاً متقارن است و چنانچه ضریب مثبت باشد، چولگی به راست و اگر منفی باشد، چولگی به چپ وجود خواهد داشت. به عنوان مثال ضریب چولگی متغیر مدیریت ریسک ۱۰/۰۵۷ می‌باشد، یعنی این متغیر چولگی به راست دارد. میزان کشیدگی اگر حدود ۳ باشد، منحنی فراوانی از لحاظ کشیدگی وضعیت متعادل و نرمال خواهد داشت، اگر این مقدار بزرگتر از ۳ باشد منحنی برجسته و اگر کوچک‌تر از ۳ باشد منحنی پهن می‌باشد. کشیدگی کلیه متغیرها در این پژوهش بیشتر از ۳ است.

به منظور ارزیابی پایایی متغیرها و حصول اطمینان از عدم وجود ریشه کاذب در آنها از آزمون ریشه واحد لوین، لین و چو استفاده شد. شواهد نشان دادند احتمال آماره آزمون در تمام متغیرها کمتر از سطح خطای ۵ درصد می‌باشند، بر این اساس متغیرها در سطح مورد بررسی پایا هستند. با توجه به نتایج ارزیابی همبستگی بین متغیرها بر اساس ضرایب همبستگی، شواهد نشان دادند بیشترین میزان همبستگی بین مدیریت سود با متغیر اندازه شرکت میزان آن ۲۱ درصد و کمترین

www.SID.ir

Archive of SID

میزان همبستگی بین مدیریت سود با متغیر کنترلی اهرم مالی به میزان ۰/۶ درصد قابل مشاهده است. طبق نتایج حاصل شده در آزمون همبستگی، در این پژوهش هم خطی به معنی همبستگی قوی بین متغیرها وجود ندارد و به نظر می‌رسد مشکل خاصی از این بابت در تحلیل مدل‌های رگرسیون وجود نداشته باشد.

نتایج آزمون و پیش‌فرض‌های مدل‌های رگرسیونی در جدول ۲ ارائه شده اند. با توجه به جدول ۲ طبق آماره اف آزمون آرچ و معناداری آن که بیشتر از سطح خطای ۵ درصد است، ناهمسانی واریانس خطاها وجود ندارد و از روش حداقل مربعات معمولی جهت آزمون مدل‌ها استفاده می‌شود. از آنجایی که سطح معناداری آزمون بریوش – گادفری بیشتر از سطح خطای ۵ درصد است، مشکل خودهمبستگی بین خطاها وجود ندارد. همچنین طبق آماره اف لیمر آزمون چاو و معناداری آماره آن که کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، آزمون مدل‌ها باید به روش ترکیبی انجام شود. طبق آماره کایدو آزمون هاسمن و معناداری آماره آن که بیشتر از سطح خطای ۵ درصد است، آزمون مدل‌ها باید به روش اثرات تصادفی انجام شود.

جدول۲- نتایج آزمون انتخاب الگوی مدل‌های رگرسیونی جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش

مدل‌های پژوهش	آزمون	آماره	مقدار	معناداری	نتیجه آزمون
مدل اول	چاو	اف لیمر	۶/۵۰۷	۰/۰۰۰	داده‌های ترکیبی
	هاسمن	کای دو	۲/۷۱۷	۰/۶۰۶	اثرات تصادفی
	بریوش - گادفری	اف	۱/۳۹۷	۰/۰۸۳	عدم خودهمبستگی
	آرچ	اف	۱/۵۹۳	۰/۰۶۲	ناهمسانی واریانس خطاها (حداقل مربعات تعمیم‌یافته)
مدل دوم	چاو	اف لیمر	۶/۱۲۷	۰/۰۰۰	داده‌های ترکیبی
	هاسمن	کای دو	۹/۲۸۴	۰/۰۵۴	اثرات تصادفی
	بریوش - گادفری	اف	۱/۰۹۴	۰/۱۲۶	عدم خودهمبستگی
	آرچ	اف	۱/۴۳۸	۰/۰۷۴	ناهمسانی واریانس خطاها (حداقل مربعات تعمیم یافته)
مدل سوم	چاو	اف لیمر	۶/۶۵۵	۰/۰۰۰	داده‌های ترکیبی
	هاسمن	کای دو	۷/۶۳۸	۰/۱۰۵	اثرات تصادفی
	بریوش - گادفری	اف	۰/۵۶۰	۰/۰۶۷۷	عدم خودهمبستگی
	آرچ	اف	۱/۲۰۲	۰/۰۹۶	ناهمسانی واریانس خطاها (حداقل مربعات تعمیم یافته)

منبع: یافته‌های پژوهشگر

www.SID.ir

Archive of SID

هدف در مدل اول، تبیین تأثیر فعالیت‌های تأمین مالی خارجی شرکت بر مدیریت سود در شرکت های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. لذا می‌توان مدل را به شکل زیر تصریح نمود:

$$TEM_{j,\,i,t} = \beta_0 + \beta_1\, XFIN_{i,t} + \beta_2\, Control_{it} + e_{i,t} \qquad (11)$$

پس از تبیین مدل و انتخاب بهترین روش، نتایج تخمین برای شرکت‌های منتخب به شرح جدول ۳ است:

جدول۳- نتایج آزمون مدل اول

متغیر وابسته	مدیریت سود اقلام تعهدی			مدیریت سود واقعی			مدیریت سود		
متغیر توضیحی	ضرایب	آماره‌ی تی	معنی‌داری	ضرایب	آماره‌ی تی	معنی‌داری	ضرایب	آماره‌ی تی	معنی‌داری
مقدار ثابت	۰/۸۰۰	۲/۳۰۲	۰/۰۲۱	-۱/۹۰۰	-۵/۱۸۹	۰/۰۰۰	-۱/۹۸۲	-۳/۴۸۰	۰/۰۰۷
تأمین مالی	-۰/۷۲۴	-۲/۲۵۳	۰/۰۲۸	-۱/۰۰۱	-۴/۵۲۴	۰/۰۰۰۱	-۱/۹۲۵	-۳/۶۰۹	۰/۰۰۷
اهرم مالی	۰/۵۰۳	۳/۸۷۷	۰/۰۰۰۱	-۰/۴۴۰	-۳/۳۶۱	۰/۰۰۰۸	۱/۰۶۳	۵/۱۹۵	۰/۰۰۶
نقدینگی	۰/۳۶۳	۳/۵۳۸	۰/۰۰۰۴	-۰/۴۶۹	-۴/۲۵۸	۰/۰۰۰	-۱/۱۰۵	-۶/۸۲۴	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	۰/۰۳۴	۱/۱۱۲	۰/۲۶۶	۰/۰۶۸	۲/۱۶۶	۰/۰۳۰	۰/۱۰۳	۲/۰۹۷	۰/۰۳۶
ضریب تعیین	۰/۲۱۵			۰/۲۲۹			۰/۲۵۶		
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۲۱۱			۰/۲۲۵			۰/۲۵۲		
دوربین واتسون	۲/۳۱۳			۲/۱۵۶			۲/۳۶۲		
آمارهF (سطح معنی‌داریF)	۴/۲۶۰(۰/۰۰۱)			۸/۱۷۰(۰/۰۰۰)			۵/۶۵۳(۰/۰۰۸)		

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتایج جدول ۳ نشان می‌دهد مقدار عددی ضریب تعیین تعدیل شده مدیریت سود با متغیرهای مستقل و توضیحی ۰/۲۵۲ می‌باشد؛ یعنی ۲۵/۲ درصد تغییرات متغیر وابسته مدیریت سود توسط متغیرهای تأمین مالی، اهرم مالی، نقدینگی و اندازه‌ی شرکت قابل توضیح است. مقدار آماره‌ی دوربین واتسون۲/۳۶۲ می‌باشد و فاصله‌ی فاحشی با عدد ۲ نداشته و بر عدم وجود خودهمبستگی دلالت دارد و می‌توان سلامت مدل را ادعا کرد. از سوی دیگر مقدار احتمال برآورد شده برای آماره‌ی **F** برابر با ۰/۰۰۸ بوده لذا معنی‌داری کل رگرسیون قابل تأیید است.

همچنین ضریب تعیین تعدیل شده مدیریت سود واقعی و اقلام تعهدی با متغیرهای مستقل و توضیحی به ترتیب ۰/۲۲۵ و ۰/۲۱۱ می‌باشد؛ یعنی ۲۲/۵ و ۲۱/۱ درصد تغییرات متغیر وابسته مدیریت سود واقعی و اقلام تعهدی توسط متغیرهای تأمین مالی، اهرم مالی، نقدینگی و اندازه‌ی شرکت قابل توضیح است. مقدار آماره‌ی دوربین واتسون ۲/۱۵۶ و ۲/۳۱۳ می‌باشد که بر عدم وجود

www.SID.ir

Archive of SID

خودهمبستگی دلالت داشته و همچنین مقدار احتمال برآورد شده برای آماره‌ی **F** برابر با ۰/۰۰۰ و ۰/۰۰۱ بوده لذا معنی‌داری کل رگرسیون قابل تأیید است.

نتایج آزمون فرضیه‌های مدل‌های اول نشان دادند تأثیر تأمین مالی بر مدیریت سود با توجه به آماره تی (۳/۶۰۹) و معناداری ۰/۰۰۷۵ که کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، معنادار و منفی می‌باشد. تأثیر تأمین مالی بر مدیریت سود واقعی و مدیریت سود اقلام تعهدی به ترتیب با آماره تی ۴/۵۲۴-، ۲/۵۲۳- و معناداری۰/۰۰۰۱، ۰/۰۲۸۲ که کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، معنادار و منفی می‌باشد. همچنین از نظر تأثیر متغیرهای کنترلی بر مدیریت سود و مدیریت سود واقعی و اقلام تعهدی اندازه شرکت بدون تأثیر و اهرم مالی و نقدینگی تأثیرگذار می‌باشند. به عبارتی در سطح اطمینان ۹۵٪ می‌توان گفت فعالیت‌های تأمین مالی خارجی شرکت بر مدیریت سود و مدیریت سود واقعی و اقلام تعهدی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.

در مدل دوم هدف، تبیین تأثیر مدیریت ریسک بر مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. لذا می‌توان مدل را به شکل رابطه ۱۲ تصریح نمود:

$$TEM_{j,\,i,t} = \beta_0 + \beta_1\, ERM_{i,t} + \beta_2\, Control_{it} + e_{i,t} \qquad (۱۲)$$

پس از تبیین مدل و انتخاب بهترین روش، نتایج تخمین برای شرکت‌های منتخب به شرح جدول ۴ است:

جدول۴- نتایج آزمون مدل دوم

متغیر وابسته	مدیریت سود اقلام تعهدی			مدیریت سود واقعی			مدیریت سود		
متغیر توضیحی	ضرایب	آماره‌ی تی	معنی‌داری	ضرایب	آماره‌ی تی	معنی‌داری	ضرایب	آماره‌ی تی	معنی‌داری
مقدار ثابت	۰/۰۶۵	۲/۲۷۴	۰/۰۰۹	-۱/۷۹۰	-۵/۴۰۱	۰/۰۰۰	-۱/۳۳۵	-۲/۵۳۷	۰/۰۱۱
مدیریت ریسک	-۰/۰۶۷	-۳/۰۶۵	۰/۰۰۲	۱/۷۰۳	۵/۲۹۰	۰/۰۰۰	-۱/۳۶۴	-۲/۵۵۱	۰/۰۱۳
اهرم مالی	۰/۴۳۲	۳/۵۳۷	۰/۰۰۰۴	-۰/۴۴۰	-۳/۶۲۷	۰/۰۰۰۳	-۱/۳۰۹	-۲/۵۵۷	۰/۰۱۱
نقدینگی	۰/۴۳۸	۴/۳۸۹	۰/۰۰۰	-۰/۴۷۹	-۴/۸۱۷	۰/۰۰۰	-۱/۳۳۹	-۸/۲۸۱	۰/۰۰۰۵
اندازه شرکت	۰/۰۴۶	۱/۸۳۴	۰/۰۶۶	۰/۰۶۰	۲/۴۰۵	۰/۰۱۶	۰/۱۰۵	۲/۶۷۴	۰/۰۰۷
ضریب تعیین	۰/۲۲۲			۰/۲۲۸			۰/۲۲۷		
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۲۱۹			۰/۲۲۵			۰/۲۲۴		
دوربین واتسون	۲/۱۸۳			۲/۱۲۷			۲/۲۷۲		
آماره F (سطح معنی‌داری)	۶/۷۹۲(۰/۰۰۰)			۸۶/۱۵(0.000)			۲/۸۴۷(۰/۰۰۲)		

منبع: یافته‌های پژوهشگر

www.SID.ir

Archive of SID

نتایج جدول ۴ نشان می‌دهد مقدار عددی ضریب تعیین تعدیل شده مدیریت سود با متغیرهای مستقل و توضیحی ۰/۲۲۴ می‌باشد؛ یعنی ۲۲/۴درصد تغییرات متغیر وابسته مدیریت سود توسط متغیرهای مدیریت ریسک، اهرم مالی، نقدینگی و اندازه‌ی شرکت قابل توضیح است. مقدار آماره‌ی دوربین واتسون۲/۲۷۲ می‌باشد و فاصله‌ی فاحشی با عدد ۲ نداشته و بر عدم وجود خودهمبستگی دلالت دارد و می‌توان سلامت مدل را ادعا کرد. از سوی دیگر مقدار احتمال برآورد شده برای آماره-ی **F** برابر با ۰/۰۰۲ بوده لذا معنی‌داری کل رگرسیون قابل تأیید است.

همچنین ضریب تعیین تعدیل شده مدیریت سود واقعی و اقلام تعهدی با متغیرهای مستقل و توضیحی به ترتیب ۰/۲۲۵ و ۰/۲۱۹ می‌باشد؛ یعنی ۲۲/۵ و ۲۱/۹ درصد تغییرات متغیر وابسته مدیریت سود واقعی و اقلام تعهدی توسط متغیرهای مدیریت ریسک، اهرم مالی، نقدینگی و اندازه-ی شرکت قابل توضیح است. مقدار آماره‌ی دوربین واتسون ۲/۱۲۷ و ۲/۱۸۳ می‌باشد که بر عدم وجود خودهمبستگی دلالت داشته و همچنین مقدار احتمال برآورد شده برای آماره‌ی **F** برابر با ۰/۰۰۰ و ۰/۰۰۰ بوده لذا معنی‌داری کل رگرسیون قابل تأیید است.

نتایج آزمون مدل‌های دوم نشان دادند تأثیر مدیریت ریسک بر مدیریت سود با توجه به آماره تی ۲/۵۵۱- و معناداری ۰/۰۱۳ که کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، معنادار و منفی می‌باشد. تأثیر مدیریت ریسک بر مدیریت سود واقعی و مدیریت سود اقلام تعهدی به ترتیب با آماره تی ۵/۲۹۰، ۳/۰۶۵- و معناداری ۰/۰۰۰، ۰/۰۰۲ که کم‌تر از سطح خطای ۵ درصد است، معنادار می‌باشد. همچنین از نظر تأثیر متغیرهای کنترلی بر مدیریت سود و مدیریت سود واقعی و اقلام تعهدی اندازه شرکت بدون تأثیر و اهرم مالی و نقدینگی تأثیرگذار می‌باشند. به عبارتی در سطح اطمینان ۹۵٪ می‌توان گفت مدریت ریسک بر مدیریت سود و مدیریت سود واقعی و اقلام تعهدی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.

در مدل سوم هدف، تبیین تأثیر مدیریت ریسک بر رابطه بین تأمین مالی خارجی و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. لذا می‌توان مدل را به شکل رابطه ۱۳ تصریح نمود:

$$TEM_{j,\,i,t} = \beta_0 + \beta_1\, XFIN_{i,t} + \beta_2\, ERM_{i,t} + \beta_3\, XFIN_{i,t} * ERM_{i,t} + \beta_4\, Control_{it} + e_{i,t} \quad (۱۳)$$

پس از تبیین مدل و انتخاب بهترین روش، نتایج تخمین برای شرکت‌های منتخب به شرح جدول ۵ است:

www.SID.ir

Archive of SID

جدول۵- نتایج آزمون مدل سوم

متغیر وابسته	مدیریت سود اقلام تعهدی			مدیریت سود واقعی			مدیریت سود		
متغیر توضیحی	ضرایب	آماره‌ی تی	معنی‌داری	ضرایب	آماره‌ی تی	معنی‌داری	ضرایب	آماره‌ی تی	معنی‌داری
مقدار ثابت	۱/۳۸۱	۳/۱۵۱	۰/۰۰۱	-۲/۰۴۱	-۴/۵۲۶	۰/۰۰۰	-۰/۶۵۹	-۶/۹۵۷	۰/۰۰۰۸
تأمین مالی	-۰/۰۶۷	-۲/۶۱۵	۰/۰۰۵	۰/۶۰۶	۶/۹۹۷	۰/۰۰۳	-۰/۶۴۱	-۷/۰۳۷	۰/۰۰۰۲
مدیریت ریسک	-۰/۲۶۶	-۲/۵۰۳	۰/۰۱۲	۰/۶۸۹	۹/۹۲۰	۰/۰۰۰	-۰/۱۷۶	-۲/۵۷۳	۰/۰۰۴
تأمین مالی* مدیریت ریسک	۰/۰۱۸	۲/۰۱۰	۰/۰۰۴	-۰/۶۰۸	-۷/۷۲۸	۰/۰۰۰	۰/۱۱۰	۷/۴۱۲	۰/۰۰۰
اهرم مالی	-۰/۰۸۱	-۲/۵۷۷	۰/۰۰۳	-۰/۶۱۰	-۷/۰۲۸	۰/۰۰۰۳	-۰/۳۹۱	-۴/۴۵۹	۰/۰۰۰۹
نقدینگی	-۰/۰۸۲	-۲/۲۲۶	۰/۰۰۸	۰/۶۸۲	۷/۶۳۰	۰/۰۰۰۶	۰/۱۸۰	۴/۷۶۴	۰/۰۰۰۹
اندازه شرکت	۰/۰۰۶	۰/۲۱۳	۰/۸۳۱	۰/۰۸۶	۱/۳۹۵	۰/۰۶۷	۰/۰۹۳	۱/۸۸۵	۰/۰۵۹
ضریب تعیین	۰/۲۱۰			۰/۲۱۱			۰/۲۲۸		
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۲۰۵			۰/۲۰۶			۰/۲۲۲		
دوربین واتسون	۲/۱۵۶			۲/۱۳۸			۲/۳۴۱		
(سطح معنی‌داری) آماره F	۲/۹۵۹(۰/۰۰۸)			۲/۱۷۰(۰/۰۴۳)			۴/۴۸۵(۰/۰۰۹)		

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتایج جدول ۶ نشان می‌دهد مقدار عددی ضریب تعیین تعدیل شده مدیریت سود با متغیرهای مستقل و توضیحی ۰/۲۲۲ می‌باشد؛ یعنی ۲۲/۲درصد تغییرات متغیر وابسته مدیریت سود توسط متغیرهای تأمین مالی، مدیریت ریسک، اهرم مالی، نقدینگی و اندازه‌ی شرکت قابل توضیح است. مقدار آماره‌ی دوربین واتسون۲/۳۴۱ می‌باشد و فاصله‌ی فاحشی با عدد ۲ نداشته و بر عدم وجود خودهمبستگی دلالت دارد و می‌توان سلامت مدل را ادعا کرد. از سوی دیگر مقدار احتمال برآورد شده برای آماره‌ی **F** برابر با ۰/۰۰۹ بوده لذا معنی‌داری کل رگرسیون قابل تأیید است.

همچنین ضریب تعیین تعدیل شده مدیریت سود واقعی و اقلام تعهدی با متغیرهای مستقل و توضیحی به ترتیب ۰/۲۰۶ و ۰/۲۰۵ می‌باشد؛ یعنی ۲۰/۶ و ۲۰/۵ درصد تغییرات متغیر وابسته مدیریت سود واقعی و اقلام تعهدی توسط متغیرهای تأمین مالی، مدیریت ریسک، اهرم مالی، نقدینگی و اندازه‌ی شرکت قابل توضیح است. مقدار آماره‌ی دوربین واتسون ۲/۱۳۸ و ۲/۱۵۶ می‌باشد که بر عدم وجود خودهمبستگی دلالت داشته و همچنین مقدار احتمال برآورد شده برای آماره‌ی **F** برابر با ۰/۰۴۳ و ۰/۰۰۸ بوده لذا معنی‌داری کل رگرسیون قابل تأیید است.

نتایج آزمون مدل‌های سوم نشان دادند تأثیر مدیریت ریسک بر رابطه تأمین مالی خارجی و مدیریت سود با توجه به آماره تی۷/۴۱۲ و معناداری ۰/۰۰۰ که کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، معنادار و مثبت می‌باشد. تأثیر مدیریت ریسک بر رابطه تأمین مالی خارجی و مدیریت سود

www.SID.ir

Archive of SID

واقعی و مدیریت سود اقلام تعهدی به ترتیب با آماره تی ۸/۷۲۸ -، ۲/۰۱۰ و معناداری ۰/۰۰۰، ۰/۰۰۴۶ که کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، معنادار می‌باشد. همچنین از نظر تأثیر متغیرهای کنترلی بر مدیریت سود و مدیریت سود واقعی و اقلام تعهدی اندازه شرکت بدون تأثیر و اهرم مالی و نقدینگی تأثیرگذار می‌باشند. به عبارتی در سطح اطمینان ۹۵٪ می‌توان گفت مدیریت ریسک بر رابطه بین تأمین مالی خارجی و مدیریت سود، مدیریت سود واقعی، اقلام تعهدی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.

۶- بحث و نتیجه‌گیری

در این پژوهش به تأثیر مدیریت ریسک بر رابطه بین تأمین مالی خارجی و مدیریت سود شرکت‌ها در قلمرو زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۷ مورد آزمون و تجزیه‌وتحلیل قرار گرفت، نتایج و یافته‌ها نشان داد کل مدل‌های رگرسیونی معنی‌داری بود. همچنین نتایج مدل اول نشان داد فعالیت‌های تأمین مالی خارجی شرکت بر مدیریت سود و مدیریت سود واقعی و اقلام تعهدی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد. یافته‌ها نشان می‌دهد که شرکت‌ها هنگام اجرای تأمین مالی خارجی، سود را با استفاده از فعالیت‌های واقعی و تعهدی مدیریت می‌کنند. علاوه بر این، نتایج همچنین نشان می‌دهد که مدیران وقتی شرکت‌ها در فعالیت‌های تأمین بدهی خارجی فعالیت می‌کنند، از مدیریت فعالیت‌های واقعی و مبتنی بر اقلام تعهدی کمتر استفاده می‌کنند. یک توضیح احتمالی برای این یافته‌ها این است که ویژگی‌های شرکت‌ها بر تصمیمات تأمین مالی خارجی و مدیریت سود نیز تأثیر می‌گذارد. به عنوان مثال، شرکت‌های دارای فعالیت‌های ریسک‌پذیر که هزینه‌های سرمایه بالاتری دارند، ممکن است سهام را نسبت به تأمین اعتبار بدهی ترجیح دهند و بنابراین سود را با هر وسیله ضروری مدیریت کنند. این شواهد حاکی از آن است که فعالیت‌های تأمین مالی خارجی به شدت با تصمیمات مدیریت سود همراه است که این فرضیه اول را پشتیبانی می‌کند. نتایج این فرضیه با پژوهش یانگ و همکاران (۲۰۱۶)، سازگاری دارد.

نتایج مدل دوم نشان داد مدیریت ریسک بر مدیریت سود و مدیریت سود واقعی و اقلام تعهدی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد. مدیران هنگامی که سیستم مدیریت ریسک نسبتاً ضعیف است، استفاده خود را از مدیریت سود واقعی فعالیت‌ها افزایش می‌دهند. روچوادهاری (۲۰۰۶)، نشان داد که دستکاری‌های سود در فعالیت‌های واقعی از رویه‌های عملیاتی عادی فاصله می‌گیرد و این عزیمت‌ها لزوماً به ارزش شرکت کمک نمی‌کنند. بر این اساس، شواهد ما مطابق با این تصور است که یک محیط مدیریت ریسک سازمانی ضعیف‌تر که حاکی از

www.SID.ir

Archive of SID

یک سیستم کنترل ضعیف است، به مدیران این امکان را می‌دهد تا انعطاف‌پذیری را برای اتخاذ نقشه‌های مدیریت سود از فعالیت‌های واقعی را داشته باشند. مطالعات قبلی نشان می‌دهد که تصویب مفاهیم مدیریت ریسک سازمانی می‌تواند عملکرد عملیاتی و افزایش ارزش شرکت را بهبود بخشد. شرکت‌هایی که به علت عدم اطمینان محیطی در معرض ریسک بالا هستند، باید از تأثیرات نامطلوب ریسک جلوگیری و کنترل کنند و پیامدهای سودمندی را با حداقل رساندن ریسک افزایش دهند. نتایج این فرضیه با پژوهش هویت و لیبنبرگ (۲۰۱۱)، سازگاری دارد.

نتایج مدل سوم نشان داد مدریت ریسک بر رابطه تأمین مالی با مدیریت سود و مدیریت سود واقعی و اقلام تعهدی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد. یک محیط کنترل مدیریت ریسک سازمانی ضعیف احتمالاً مدیران را به استفاده از فعالیت‌های واقعی برای مدیریت سود وادار می‌کند. این شواهد نشان می‌دهد که شرکت‌های دارای سیستم مدیریت ریسک سازمانی ضعیف‌تر، هنگامی که مشغول فعالیت‌های تأمین مالی خارجی هستند، مدیریت سود واقعی فعالیت‌ها را کاهش می‌دهند. از منظر مدیریت سود، مدیران از لحاظ نظری از یک محیط اطلاعات نامتقارن استفاده می‌کنند تا سودها را قبل از تأمین مالی با هدف گمراه کردن سرمایه‌گذاران انجام می‌دهند تا ارزش شرکت را کنترل کنند. هنگامی که فعالیت‌های تأمین مالی کامل می‌شود، تغییر مدیریت سود و یا نمایش عملکرد واقعی شرکت منجر به عدم اعتقاد سرمایه‌گذاران نسبت به عملکرد واقعی شده و این عمل به ارزیابی مجدد ارزش شرکت توسط آنها می‌گردد. نتایج این فرضیه با پژوهش وانگ و همکاران (۲۰۱۸) که به بررسی تأثیر فعالیت‌های تأمین مالی خارجی بر تصمیمات مدیریت سود و بررسی نقش مدیریت ریسک سازمانی به عنوان عامل مهارکننده پرداختند، سازگاری دارد.

یافته‌های پژوهش پیامدهای مهمی را برای تدوین‌کنندگان استانداردها ارائه می‌دهد و برای محققان، مدیران و دیگر کاربران صورت‌های مالی نیز ارزشمند است. نتایج نشان می‌دهد با توجه به فعالیت‌های تأمین مالی خارجی، مدیران ترجیح می‌دهند همزمان از تکنیک‌های مدیریت سود واقعی و مبتنی بر اقلام تعهدی استفاده کنند.

اثبات وجود این روابط می‌تواند به‌عنوان سازوکارهای کنترلی در تضاد منافع بین سهامداران عمده و اقلیت تأثیر بگذارد. همچنین گامی هر چند کوچک در راستای تبیین یافته‌های پژوهش گران قبلی و غنی ساختن ادبیات مربوط به شمار آید. نتایج نشان می‌دهد که با توجه به فعالیت‌های تأمین مالی خارجی، مدیران ترجیح می‌دهند همزمان از تکنیک‌های مدیریت واقعی و درآمد مبتنی بر تعهدی استفاده کنند. با این حال، مدیران شرکت در فعالیت‌های تأمین مالی خارجی، استفاده از دستکاری درآمد را با استفاده از فعالیت‌های واقعی یا تعهدی کاهش می‌دهند. از این رو پیشنهاد

www.SID.ir

Archive of SID

می‌گردد که قوانین و استانداردهایی در رابطه با نظارت بیشتر مدیران تدوین گردد. همچنین شرکت‌هایی که دارای محیط مدیریت ریسک ضعیف‌تر هستند، ترجیح می‌دهند از مدیریت درآمد واقعی فعالیت‌ها استفاده کنند؛ یعنی مدیریت ریسک با کارایی کمتر می‌تواند مدیران را به سمت مدیریت سود سوداگرانه مستقر در فعالیت‌های واقعی سوق دهد از این رو به مالکان پیشنهاد می‌گردد جهت نظارت بهتر و بیشتر هزینه‌های نظارتی را افزایش داده و یا با استفاده از دستورالعمل فعالیت‌های مدیران را محدود نمایند. انجام پژوهش‌های تکمیلی در راستای صنایع پر ریسکی مانند بانک‌ها، شرکت‌های بیمه در کشور، می‌تواند مفید واقع گردد. همچنین در سال‌های اخیر موسسه کوزو، مفاهیم مدیریت ریسک را توسعه داده است، بهره‌گیری از این اصول و رویه‌های جدید بسیار مفید و راه گشا می‌باشد.

فهرست منابع

۱) ابراهیمی، سیدکاظم، علی بهرامی نسب و منصور احمدی مقدم، (۱۳۹۵)، "رابطه بین تصمیمات تأمین مالی با انواع مدیریت سود"، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، شماره ۳۰، صص ۸۳-۱۰۲.

۲) اسماعیل زاده، علی و مختار کیوانفر، (۱۳۹۷)، "رابطه بین استحکام مدیریت، مدیریت سود و ارزش شرکت‌ها"، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۱۰، شماره ۳۹، صص ۸۱-۱۰۶.

۳) پورزمانی، زهرا و حمیده هاتفی اردکانی، (۱۳۹۴)، "تأثیر ریسک مالی و مدیریت سود بر هزینه سرمایه شرکت"، کنفرانس بین‌المللی اقتصاد مدیریت و علوم اجتماعی، اسپانیا.

۴) عسگرنژاد نوری، باقر و پریسا امکانی، (۱۳۹۶)، "تأثیر مدیریت اثربخش ریسک در عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران: نقش واسطه‌ای سرمایهٔ فکری و اهرم مالی"، مدیریت دارایی و تأمین مالی، شماره ۲، صص ۹۳-۱۱۲.

۵) علوی، معصومه، احمد یعقوب نژاد و فاضل محمدی نوده، (۱۳۹۸)، "ویژگی‌های مؤسسه حسابرسی و مدیریت سود تعهدی و واقعی"، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۱۱، شماره ۴۴، صص ۲۳-۵۸

۶) قادری، کاوه، صلاح الدین قادری و سامان قادری، (۱۳۹۷)، "بررسی ارتباط بین اطمینان بیش از حد مدیران و اثربخشی مدیریت ریسک"، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، شماره ۳۷، صص ۲۴۳-۲۷۲.

www.SID.ir

Archive of SID

۷) قربانی، بهزاد، سیدجلال الدین حسینی غنچه و زهرا محمدیلر، (۱۳۹۶)، "تأثیر افشای اطلاعات استراتژیک، غیرمالی و مالی بر مدیریت سود"، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۹، شماره ۳۵، صص۲۳-۴۰.

8) Alex Adegboye, Stephen A. Ojeka, Kofo Adegboye, Oluwaseyi Alabi, Francis Iyoha, (2019), "Data on Chief Financial Officer Attributes and Risk Management Strategies for Nigerian Listed Financial Institutions", Data in Brief, Vol. 27, Article 104609
9) Bowling, D. M., & Rieger, L. A. (2005), "Making Sense of COSO's New Framework for Enterprise Risk Management", Bank Accounting & Finance, 18(2), PP. 29–34.
10) Bradshaw, M. T., Richardson, S. A., & Sloan, R. G. (2006), "The Relation between Corporate Financing Activities, Analysts' Forecasts and Stock Returns", Journal of Accounting and Economics, 42(1–2), PP. 53–85.
11) Chan, K. C., Farrell, B., & Lee, P. (2008), "Earnings Management of Firms Reporting Material Internal Control Weaknesses under Section 404 of the Sarbanes-Oxley Act.Auditing", A Journal of Practice & Theory, 27(2), PP. 161–179.
12) Cohen, D. A., & Zarowin, P. (2010), "Accrual-based and Real Earnings Management Activities around Seasoned Equity Offerings", Journal of Accounting and Economics,50(1), PP. 2–19.
13) Crabtree, A., Maher, J., & Wan, H. (2014), "New Debt Issues and Earnings Management", Advances in Accounting, 30(1), PP. 116–127.
14) Dinah. Heidinger, Nadine. Gatzert .(2018), "Awareness, Determinants and Value of Reputation Risk Management: Empirical Evidence from the Banking and Insurance Industry", Journal of Banking & Finance, 91, PP. 106-118.
15) DuCharme, L. L., Malatesta, P. H., & Sefcik, S. E. (2004), "Earnings Management, Stock Issues, and Shareholder Lawsuits", Journal of Financial Economics, 71(1), PP. 27–49.
16) Feng, M., Li, C., McVay, S., & Skaife, H. (2015), "Does Ineffective Internal Control over Financial Reporting Affect a Firm's Operations? Evidence from Firms' Inventory Management", The Accounting Review, 90(2), PP. 529–557.
17) Eckbo, B. E., Masulis, R. W., & Norli, O. (2000), "Seasoned Public Offerings: Resolution of the 'New Issues Puzzle". Journal of Financial Economics, 56(2), PP. 251–292.
18) Etges,, A. , Grenon,,V, , Siqueirade ,J., ,Francisco ,S, ,AparecidaFelix,E.(2018), "ERM for Health Care Organizations: An Economic Enterprise Risk Management Innovation Program (E2RMhealth care)", Value in Health Regional , 17, PP. 102-108.
19) Gordon, L. A., Loeb, M. P., & Tseng, C. Y. (2009), "Enterprise Risk Management and Firm Performance: A Contingency Perspective", Journal of Accounting and Public Policy,(4)28, PP. 301-327.
20) Heron, R. A., & Lie, E. (2004), "A Comparison of the Motivations for and the Information Content of Different Types of Equity Offerings", Journal of Business, 77(3), PP. 605–632.

www.SID.ir

Archive of SID

21) Hoyt, R. E., & Liebenberg, A. P. (2011), "The Value of Enterprise Risk Management", Journal of Risk & Insurance, 78(4), PP. 795–822.
22) Jarvinen, T., & Myllymaki, E. R. (2016), "Real Earnings Management before and after Reporting SOX 404 Material Weaknesses", Accounting Horizons, 30(1), PP. 119–141.
23) Laura Viganò, Davide Castellani, (2020), "Financial Decisions and Risk Management of Low-income Households in Disaster-prone Areas: Evidence from the Portfolios of Ethiopian Farmers", International Journal of Disaster Risk Reduction, In press, journal pre-proof, Available online 7 January 2020, Article 101475
24) McNichols, M.F. and S. R. Stubben. (2008), "Does Earnings Management Affect Firms' Investment Decisions?", The Accounting Review.83(6), PP. 1571-1603.
25) Papanastasopoulos, G., Thomakos, D., & Wang, T. (2011), "Accruals and the Performance of Stock Returns Following External Financing Activities", The British Accounting Review, 43(3), PP. 214–229.
26) Porter, M. (2008), "The Five Competitive Forces that Shape Strategy", Harvard Business Review, PP. 78-93.
27) Rangan, S. (1998), "Earnings Management and the Performance of Seasoned Equity Offerings", Journal of Financial Economics, 50(1), PP. 101–122.
28) Ritter, J. R. (2003), "Investment Banking and Securities Issuance", Handbook of the Economics of Finance, 1(Part 1), PP. 255–306.
29) Roychowdhury, S. (2006), "Earnings Management through Real Activities Manipulation", Journal of Accounting and Economics, 42(3), PP. 335–370.
30) Shivakumar, L. (2000), "Do Firms Mislead Investors by overstating Earnings before Seasoned Equity Offerings?", Journal of Accounting and Economics, 29(3), PP. 339–371.
31) Shu, P. G., & Chiang, S. J. (2014), "Firm Size, Timing, and Earnings Management of Seasoned Equity Offerings", International Review of Economics & Finance, 29, PP. 177–194.
32) The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. (2004), "Enterprise Risk Management-integrated Framework Executive Summary", http://www.coso.org/Publications/ERM/COSO_ERM_ExecutiveSummary.pdf
33) Teoh, S. H., Welch, I., & Wong, T. J. (1998), "Earnings Management and the underperformance of Seasoned Equity Offerings", Journal of Financial Economics, 50(1), PP. 63–99.
34) Teng-Shih Wang, Yi-Mien Lin, Edward M. Werner, Hsihui Chang .(2018), "The Relationship between External Financing Activities and Earnings Management: Evidence from Enterprise Risk Management", International Review of Economics and Finance, http://dx.doi.org/10.1016/j.iref.2018.04.003
35) Walker P, S. W. (2003), "Enterprise Risk Management", pilling it all together
36) Yang, T. H., Hsu, J., & Yang, W. B. (2016), "Firm's motives behind SEOs, Earnings Management, and Performance", International Review of Economics & Finance, 43, PP. 160–169.

www.SID.ir

Archive of SID

37) Zang, A. Y. (2012), "Evidence on the Trade-off between Real Activities Manipulation and Accrual-based Earnings Management", The Accounting Review, 87(2), PP. 675–703.

www.SID.ir