Archive of SID

Journal of Financial Accounting Knowledge
Vol.6, No.3, Fall 2019

Companies' Strategies Towards the Selection of Earnings Management Approaches: Risk Reduction or Increased Stock Market Value

Mohammad Firouzian Nezhad
Ph. D. Student in Accounting, Department of Accounting, Khouzestan Science and Research Branch, Islamic Azad University, Ahvaz, Iran. Ph. D. Student in Accounting, Department of Accounting, Ahvaz Branch, Islamic Azad University, Ahvaz, Iran. m.firouziancpa@yahoo.com
Mohammad Ramezan Ahmadi*
Associate Professor, Department of Accounting, Shahid Chamran University, Ahvaz, Iran.(Corresponding Author) Ahmadi_m@scu.ir
Alireza Jorjor Zadeh
Assistant Professor, Department of Economics, Ahvaz Branch, Islamic Azad University, Ahvaz, Iran. arjorjor@yahoo.com
Ahmad Kaab Amir
Instructor, Department of Accounting, Ahvaz Branch, Islamic Azad University, Ahvaz, Iran. Kaab.acc@gmail.com

Abstract

Purpose: Earnings and its measurement methods are among the most important determinants of the stock market value and the measures of calculating the corporate risk. As a result, increasing the modifications in the future earnings heightens the risk, affecting the investors' decisions. Therefore, analyzing the moderating role of systematic risks in using the earning management approaches for influencing the stock market value was the overarching purpose of this is to research.

Methods: Data collected on 131 listed companies from 2008 to 2017 was tested using the panel data method and the fixed effects method to test the research hypotheses. To this end, two hypotheses were formulated and the McNichols was used to measure the accrued earnings. The Roychowdhury method was used to measure the real earnings.

Results: The findings from this research showed the positive and significant relationship between the accrued and real earning management approaches and the stock market value. Besides, companies use the optional accrued and real earnings approach to positively affect the stock market value, which is not associated with the corporate risk.

Conclusions: Based on the present research results, the variable effect of the systematic risk reduces the variable coefficient of the accrued and real earning

* Received on 2019/ May / 11 Accepted on 2019 /July /31
DOI**:** 10/30479/jfak.2019.10397.2453

www.SID.ir

Archive of SID

management in relation to the stock market value. In other words, the corporate systematic risk does not have a moderating effect on the relationship between the earning management approaches and the stock market value. The capital market inefficiency and investors' failure to correctly analyze and interpret the information in financial statements and corporate risks, as well as managers' ability and opportunistic attempts to change the earning data and the investors' expectations, have suppressed the effect of systematic risks on the selection of the earning management approaches.

Contribution: In this research, the role of the systematic risk in the selection of the earning management approaches for influencing the stock market value and performance is researched for the first time. Furthermore, the findings from the present research may explain the reasons for the company managers and investors' negligence in taking systematic risk into account.

Keywords: Accrual Earning Management, Real Earning Management, Systematic Risk, Stock Market Value.

www.SID.ir

Archive of SID

فصلنامه علمی دانش حسابداری مالی
دوره ۶- شماره(۳) ، پیاپی ۲۲، پاییز ۱۳۹۸صفحه ۱۸۹-۲۱۳

استراتژی شرکت‌ها در انتخاب رویکردهای مدیریت سود: کاهش ریسک یا افزایش ارزش سهام

محمد فیروزیان‌نژاد
دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد علوم وتحقیقات خوزستان، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران
دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد اهواز، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران
m.firouziancpa@yahoo.com
محمد رمضان‌احمدی*
استادیار مدعو، گروه حسابداری، واحد اهواز، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران/ دانشگاه شهید چمران، دانشکده اقتصاد و مدیریت، اهواز، ایران.(نویسنده مسئول)Ahmadi_m@scu.ir
علیرضا جرجرزاده
استادیار، گروه اقتصاد، واحداهواز، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران.arjorjor@yahoo.com
احمد کعب‌عمیر
مربی، گروه حسابداری، واحداهواز، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران.Kaab.acc@gmail.com

چکیده

هدف: سود و نحوه اندازه‌گیری آن یکی از مهمترین عوامل تعیین کننده قیمت سهام و همچنین معیاری برای محاسبه ریسک شرکت است. لذا هرچه میزان دستکاری و تغییر در سودهای آتی بیشتر باشد موجب افزایش ریسک شده و در نهایت بر تصمیمات سرمایه‌گذاران تاثیر می‌گذارد. هدف این پژوهش بررسی نقش تعدیل‌کنندگی ریسک سیستماتیک در استفاده از رویکردهای مدیریت سود جهت تاثیر بر ارزش بازار سهام می‌باشد.

روش: برای آزمون فرضیه‌های پژوهش داده‌های ۱۳۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۶ به شیوه داده‌های تابلویی(پانل) و روش داده‌های اثرات ثابت مورد آزمون قرار گرفته است. در این راستا دو فرضیه تدوین و برای اندازه‌گیری مدیریت سود تعهدی از روش مک‌نیکولز و همچنین برای اندازه‌گیری مدیریت سود واقعی از روش رویچودهری استفاده شده است.

یافته‌ها: یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که بین رویکرد مدیریت سود تعهدی و واقعی با ارزش بازار سهام رابطه مثبت معناداری وجود دارد و شرکت‌ها از اقلام تعهدی اختیاری و اقلام واقعی جهت تاثیر مثبت بر ارزش بازار سهام استفاده می‌کنند و این موضوع ارتباطی با ریسک سیستماتیک شرکت ندارد.

نتیجه‌گیری: براساس نتایج بدست آمده تاثیر متغیر ریسک سیستماتیک موجب کاهش ضریب متغیر مدیریت سود تعهدی و واقعی در رابطه با ارزش بازار سهام شده است. به عبارت دیگر سطح ریسک سیستماتیک شرکت اثر تعدیل‌کنندگی بر رابطه میان رویکردهای مدیریت سود و ارزش بازار سهام نداشته است. عدم کارایی بازار سرمایه و ناتوانی سرمایه‌گذاران در تحلیل و تفسیر درست محتوای اطلاعات صورتهای مالی و ریسک شرکت از یکسو و توانایی و فرصت‌طلبی مدیران جهت دستکاری در سود و تغییر در انتظارات سرمایه‌گذاران موجب شده تا ریسک سیستماتیک تاثیری در انتخاب رویکردهای مدیریت سود نداشته باشد.

دانش‌افزایی: در این پژوهش برای نخستین بار است که نقش ریسک سیستماتیک در انتخاب رویکردهای مدیریت سود جهت تاثیر بر عملکرد و ارزش بازار سهام مورد توجه قرار گرفته است. افزون بر آن یافته‌های پژوهش حاضر درصدد است دلایل عدم توجه به ریسک سیستماتیک را از منظر سرمایه‌گذاران و مدیران شرکت‌ها توضیح دهد.

واژگان کلیدی: مدیریت سود تعهدی، مدیریت سود واقعی، ریسک سیستماتیک، ارزش بازار سهام.

---

* تاریخ دریافت مقاله:۱۳۹۸/۲/۲۱ تاریخ پذیرش نهایی: ۱۳۹۸/۵/۹

www.SID.ir

Archive of SID

۱- مقدمه

در میان اطلاعات ارائه شده از طریق صورت‌های مالی، سود حسابداری به لحاظ اهمیت آن در تصمیم‌گیری، ارزیابی عملکرد و قراردادهای بدهی همواره در معرض دستکاری به‌وسیله مدیریت قرار دارد. لذا مدیران سود را به عنوان معیار اصلی مورد توجه سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران در نظر می‌گیرند(فرانسیس و همکاران[۱]، ۲۰۱۴). از طرفی جدایی مالکیت از مدیریت، تضادهای نمایندگی ایجاد کرده(تضاد منافع بین سهامداران و مدیران) و همواره این احتمال وجود دارد که مدیران مبادرت به دستکاری سود در جهت منافع شخصی نمایند(ادوارد[۲]، ۲۰۱۸). در این میان پارادایم حاکم بر این موضوع به دوگونه قابل تفسیر است. از یک طرف به دلیل آگاهی بیشتر مدیران از وضعیت شرکت، انتظار می‌رود اطلاعات به گونه‌ای تهیه و ارائه شود که چشم انداز شرکت را به بهترین نحو منعکس کند و از طرف دیگر بنا به دلایلی نظیر ابقاء در مسولیت، دریافت پاداش و... مدیران با دستکاری در فعالیت‌های واحد تجاری عملکرد(سود یا زیان) شرکت را در جهت رسیدن به منافع شخصی تغییر داده باشند. در هر دو صورت و تحت چنین شرایطی، سود واقعی با سود گزارش شده در صورت‌های مالی مغایرت دارد که اصطلاحا به آن مدیریت سود گفته می‌شود. مدیریت سود باعث کاهش کیفیت گزارشگری مالی می‌شود، تخصیص منابع در بازار سرمایه را با اخلال مواجه ساخته و پیامدهای ناگواری برای بازارهای مالی به همراه دارد(خنگسان[۳]،۲۰۱۱). از طرفی رویکردهای مدیریت سود در شرکت‌ها نیز با یکدیگر متفاوت است. در مواقعی که واحدهای تجاری به لحاظ اقتصادی دچار نوسان می‌شوند و یا دارای عملکرد ضعیف هستند، مدیران فرصت‌طلبانه رقم سود منعکس شده در صورت‌های مالی را تحت تاثیر قرار داده و موجب مثبت شدن نگاه استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی و به ویژه سرمایه‌گذاران می‌شوند(وال[۴]،۲۰۱۷). به عنوان مثال در شرکت‌هایی که سطح ریسک آنها بالاست و یا شرکت‌های درمانده مالی، میزان مدیریت سود در شرکت‌های بحران زده مالی بیشتر از شرکت‌های سالم است و شرکت‌های بحران زده به دلیل سطح بالای اهرم مالی و ریسک پذیری، تمایل دارند در سال‌های قبل از وقوع بحران مالی به میزان بیشتری از ابزارهای مدیریت سود واقعی نسبت به اقلام تعهدی استفاده نمایند.(آشتاب و همکاران، ۳۴۵:۱۳۹۷).

به عقیده اسومن[۵](۵۹۱:۲۰۰۹)، شرکت‌هایی که هموارسازی سود را انجام می‌دهند، بتای پایین‌تر و ارزش ویژه بیشتری دارند. وی نرخ بازگشت پایین‌تر، ریسک کمتر و نسبت پوشش بهره و بازده حقوق صاحبان سهام کمتر را از ویژگی‌های شرکت‌های هموارساز بیان نموده است. به عبارت دیگر بتای شرکت‌های هموارساز کمتر از بتای شرکت‌های غیر هموارساز است و شرکت‌های هموارساز میانگین بازده بیشتری را نسبت به شرکت‌های غیر هموارساز داشته‌اند(مارتینز و کاسترو[۶]،۶۱:۲۰۱۱). بنابراین شرکت‌ها تمایل دارند با کاهش نوسانات در سود

www.SID.ir

Archive of SID

باعث کاهش در نوسانات بازده گردیده و در نهایت تصور سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان از ریسک شرکت را تحت تاثیر قرار دهند، به همین دلیل اقدام به مدیریت سود می‌کنند. لذا روشها و الگوهایی که مدیران با توجه به ریسک شرکت و از طریق دستکاری و گزارش سود غیرمنتظره انجام می دهند، موجب می‌شود که بازار از طریق کسب بازده غیرعادی(اضافی) گمراه و در نهایت انتظارات و تصمیمات سرمایه‌گذاران از طریق تعدیل و اصلاح قیمت سهام تحت تاثیر قرار گیرد. از این‌رو می‌بایست نوع مدیریت سود استفاده شده توسط مدیران در هر دوره مالی با توجه به ریسک شرکت تحت تاثیر قرار گیرد. با توجه به اینکه یکی از اهداف اصلی در مدیریت سود ایجاد یک جریان باثبات در سود به منظور کاهش در ریسک و تغییر در رفتار سرمایه‌گذاران می‌باشد، شناخت ابزارهای مدیریت سود و تاثیر آن بر ارزش سهام شرکت، یکی از موضوعات قابل توجهی است که همواره برای مدیران و سرمایه‌گذاران اهمیت داشته و می‌تواند در ارزیابی اتخاذ تصمیمات اقتصادی به منظور تخصیص بهینه منابع مالی مفید واقع شود. براساس مطالعات انجام شده تاکنون پژوهشی به بررسی نقش ریسک سیستماتیک در انتخاب رویکردهای مدیریت سود جهت تاثیر گذاشتن بر عملکرد مالی و قیمت سهام صورت نگرفته است. بنابراین تمرکز و هدف اصلی این پژوهش بر این پایه است که مدیران با استفاده از چه رویکردها و روش‌هایی موجب دستکاری در سود شده و به تبع آن بازار سرمایه و قیمت سهام را تحت تاثیر قرار می‌دهند. با توجه به اینکه نوسان غیرمتعارف در سود و بازده سهام مبنایی برای ارزیابی ریسک و قیمت سهام و همچنین خط‌مشی سرمایه‌گذاران در تعیین رفتار آتی آنها می‌باشد، تاثیرپذیری رویکردهای مدیریت سود باتوجه سطح ریسک شرکت به عنوان دومین هدف پژوهش موجب می شود، تا از این طریق بتوان میزان کارایی بازار را مورد ارزیابی قرار داد.

در ادامه به ترتیب مبانی نظری و پیشینه پژوهش، روش‌شناسی و یافته‌های تحقیق و در پایان نتیجه‌گیری و پیشنهادات پژوهش ارائه شده است.

۲- مبانی نظری و توسعه فرضیه‌ها

اطلاعات دربازار سرمایه نقش بسیار مهم و اساسی دارد و زمانی منابع به شیوه مطلوب تخصیص می‌یابد که سرمایه‌گذاران بتوانند اطلاعات مربوط را در تصمیم گیری‌های خود لحاظ نمایند. پژوهش‌های بسیاری موید آن است که سود نشانه و علامت خوبی برای تغییر در رفتار سرمایه‌گذاران و تعیین ارزش سهام شرکت می‌باشد. لذا مدیران این انگیزه را دارند که با استفاده اصول و روش‌های حسابداری سود را هموار و در بلندمدت ارزش سهام شرکت را افزایش دهند. مطابق با نظریه اثباتی حسابداری از آنجایی که گزارش‌های حسابداری مبنایی را برای تصمیم‌گیری مربوط به تخصیص منابع، طرح‌های پاداش و قراردادهای بدهی فراهم می‌کند، مدیریت می‌تواند از طریق برآوردها و گزینش رویه‌های حسابداری، سود را مدیریت نموده و بر

www.SID.ir

Archive of SID

نتایج و پیامدهای این تصمیم‌ها تأثیر گذارد(بییر و همکاران[۷]، ۸۱۷:۲۰۱۴). از طرفی رفتار فرصت‌طلبانه در کنار عدم‌تقارن اطلاعاتی میان تهیه‌کنندگان و استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی موجب شده تا مدیران در مقایسه با سرمایه‌گذاران دارای اطلاعات محرمانه و افشاء نشده بیشتری درباره عملیات و سایر اطلاعات شرکت باشند. تحقیقات انجام شده بیانگر آن است که وقتی چشم‌انداز آتی بازارهای مالی چندان قطعی نیست و ریسک به عنوان عامل محدود کننده سرمایه‌گذاری محسوب می‌شود، مدیران بصورت فرصت‌طلبانه اقلام تعهدی اختیاری مثبت بیشتری را گزارش می‌کنند. مشوق‌ها جهت تغییر در سود زمانی اهمیت پیدا می‌کند که پاداش مدیران به تغییر سود حساس گردد و سودهای اعلام‌شده منبع مهمی برای تغییر قیمت سهام باشد(استینم و وانگ[۸]، ۲۰۱۶).

جریان سود باثبات می‌تواند به عنوان ریسک پایین محسوب و موجب افزایش سطح اعتماد سرمایه‌گذاران و منجر به ایجاد دیدگاهی مثبت از فعالیتهای آتی شرکت درنظر گرفته شده و از طرف دیگر افزایش قیمت سهام را در پی داشته باشد. لذا انتظار می رود مدیران از یکسو به منظور کاهش ریسک شرکت و از سویی دیگر به منظور اقزایش اثر بخشی و کارایی و بهبود آینده وضعیت شرکت از طریق دستکاری در سود علاوه بر آنکه به اهداف مورد نظر خود نظیر دریافت پاداش بیشتر، ابقاء در سمت یا ارتقا دست یابند، بازار را نیز تحت تاثیر تصمیمات خود قرار دهند. تمامی رویکردهای مدیریت سود چه فرصت‌طلبانه یا کارا، خوب یا بد و به صورت افزایشی یا کاهشی با توجه به شرایط، استراتژی و انگیزه‌هایی که شرکت‌ها با یکدیگر دارند و به دلایلی همچون تغییر مفاد قراردادها، تغییر سطح سودآوری، نیاز به تامین مالی، افزایش ارزش سهام، تغییر در وضعیت سیاسی شرکت، کاهش در مالیات پرداختی، تغییر مدیر عامل و... در طول زمان تغییر می‌نماید. یکی از دلایل آن طیف وسیع استفاده‌کنندگان از اطلاعات حسابداری و نیازهای ناهمگون آنها و دلیل دیگر استفاده از مبنای تعهدی جهت محاسبه سود خالص است. از این‌رو اندازه‌گیری سود به روش تعهدی برای گزارش نتایج عملیات طی سالیان متمادی پاسخگو بوده و کماکان مورد تردید است(تقفی،۱۳۹۲). لذا از آنجایی که سود تعهدی نقش مهمی در فرآیند ارزشگذاری سهام ایفاء می‌کند، مدیران برای دستیابی به اهداف مربوط به سود واحد تجاری، اقدام به مدیریت اقلام تعهدی اختیاری و مدیریت فعالیت‌های واقعی می-کنند(یاماگوچی[۹]، ۲۰۱۸).

۲-۱. مدیریت سود تعهدی و مدیریت سود واقعی

مدیریت اقلام تعهدی روشی است که در آن مدیران بدون تاثیرگذاری بر وجه نقد و بدون اخذ تصمیمات واقعی اقتصادی، اقدام به مدیریت و دستکاری سود می‌کند. لذا به این نوع از مدیریت سود اصطلاحاً مدیریت سود مصنوعی نیز گفته می‌شود. مهمترین ویژگی اقلام تعهدی اختیاری آزادی عمل مدیران در زمان، ترکیب و نحوه استفاده از آنها در جهت تغیر وضعیت شرکت به سه

www.SID.ir

Archive of SID

شکل متفاوت است. در اولین حالت و با استفاده از انعطاف‌پذیری در استانداردهای حسابداری از طریق تغییر روش در اندازه‌گیری اقلام صورت‌های مالی می‌توان به سطح تغییرات مورد انتظار دست یافت، مانند تغییر روش ارزیابی موجودی کالا از فایفو به میانگین یا لایفو و بلعکس یا تغییر روش استهلاک دارایی‌ها که بسته به شرایط واحد تجاری متفاوت است.در حالت دوم و با استفاده از خلاء موجود در استانداردهای حسابداری و قوانین آمره(نظیر دستورالعملهای مالیاتی) و از طریق تغییر در برآوردها و قضاوت شخصی مدیران مانند تغییر در نرخ مطالبات مشکوک الوصل و تغییر در عمر مفید دارایی‌ها جهت محاسبه استهلاک می‌توان سود و زیان شرکت را تحت تاثیر قرار داد. در سومین حالت که خارج از حیطه اصول و استانداردهای حسابداری است، از طریق اعمال اختیار در زمانبندی شناسایی درآمدها و هزینه-ها مانند شناسایی زود هنگام درآمد پیمانهای بلندمدت از طریق انتقال درآمدهای دوره بعد به دوره جاری می‌توان قضاوت لازم را اعمال و سود وزیان را تحت تاثیر قرار داد. نتایج تحقیق کالینز وهمکاران[۱۰](۲۰۱۷ :۶۹)موید آن است که بین اقلام تعهدی سه ماهه و رشد فروش گذشته‌نگر(که در بازه زمانی متشکل از چهار دوره سه ماهه اندازه‌گیری می‌شود) و رشد آینده-نگر شرکت(نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری) رابطه غیرخطی وجود دارد. به عبارت دیگر رشد شرکت عاملی برای ایجاد انگیزه در مدیران برای استفاده از اقلام تعهدی اختیاری در دستکاری سود بوده و این عمل می‌تواند بازده سهام شرکت را تحت تاثیر قرار دهد. از این‌رو دستکاری اقلام تعهدی در شرکت‌های رشدی در مقایسه با سایر شرکت‌ها تاثیر بیشتری بر بازده سهام دارد(جرجرزاده و نیکبخت نصرآبادی،۹۱:۱۳۹۶).

در مقابل آن مدیریت سود واقعی روشی است که در آن مدیریت برای رسیدن به سطح سود مورد نظر خود با هدف دستیابی به آستانه خاصی از اعداد حسابداری تصمیمات واقعی اتخاذ می‌کند. این نوع از مدیریت سود با تغییر در زمانبندی یا ساختار فعالیت‌های واقعی واحد تجاری همراه بوده و مدیریت با اتخاذ برخی تصمیمات عملیاتی و به عبارت دیگر دستکاری فعالیت‌های واقعی، به سود موردنظر خویش دست می‌یابد. به عبارت دیگر این نوع از مدیریت سود مستلزم انجام هزینه‌های واقعی بوده، بر نقدینگی شرکت تاثیر منفی می‌گذارد و منجر به هزینه‌های اقتصادی واقعی برای شرکت می‌گردد (رویچ و دهری،۳۳۵:۲۰۰۶[۱۱]). یافته‌های پژوهش کوتاری[۱۲](۵۵۹:۲۰۱۶) نیز بیانگر آن است که مدیران شرکت‌ها با استفاده از اقلام واقعی بصورت یکنواخت در بیش ارزشگذاری قیمت فصلی سهام، سود شرکت را دستکاری نموده‌اند. این امر بخصوص پس از آنکه ارزش بازار سهام شرکت بواسطه عملکرد ضعیف شرکت کاهش داشته است، از طریق دستکاری در فعالیت‌های تحقیق و توسعه و اداری و فروش انجام گرفته است. این موضوع سبب شده تا بازار سرمایه قادر به تشخیص مدیریت سود واقعی از طریق دستکاری فعالیت‌های فروش، تولید و فروش دارایی‌ها نبوده و مدیران

www.SID.ir

Archive of SID

واحدهای تجاری بتوانند با اتخاذ سیاست مدیریت سود واقعی از طریق روش‌های مذکور، موجب گمراهی بازار سرمایه شوند(شمس زاده و همکاران،۱۳۹۵:۱۳۵). اما تحقیقات تجربی صورت گرفته در زمینه مدیریت سود عمدتا تایید کننده استفاده شرکت‌ها از هر دو رویکرد مدیریت سود می‌باشد. نصیری و حسن‌نژاد(۱۳۹۷:۱۴۹)، در پژوهش خود دستکاری سود به وسیله مدیریت فعالیت‌های واقعی و تاثیر آن بر آگاهی و ادارک سرمایه‌گذاران را طی سالهای ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۵ بررسی نمودند. نتایج حاصل از فرضیات پژوهش نشان داد که شرکت‌های مظنون به دستکاری سود از مدیریت هزینه‌های اختیاری و همچنین مدیریت هزینه‌های تولید به عنوان یک استراتژی برای دستکاری در نتایج صورت‌های مالی استفاده کرده‌اند ولی استفاده از مدیریت وجوه نقد عملیاتی به عنوان یک استراتژی برای دستکاری در نتایج صورت‌های مالی مورد تایید قرار نگرفت. همچنین نتایج نشان داد که مدیریت فعالیت‌های واقعی برای دستکاری سود در هر سه سطح آن باعث درک نادرست سرمایه‌گذاران از پایداری اجزا سود خواهد شد. تجویدی و عامری (۱۳۹۷:۲۳)، اثر بازگشت مدیریت سود واقعی بر عملکرد عملیاتی بلندمدت را مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های پژوهش نشان داد که بین بازگشت کاهش اختیاری در مخارج فروش، عمومی و اداری با کاهش عملکرد آتی رابطه معناداری وجود ندارد، اما بین ازگشت کاهش اختیاری در مخارج فروش، عمومی و اداری و میزان محدودیت شرکت در مدیریت سود اقلام تعهدی رابطه معناداری وجود دارد. نمازی وهمکاران(۱۳۹۶:۱)، تاثیر ساختار سررسید بدهی بر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی را مورد بررسی قرار دادند. یافته های حاصل از فرضیات پژوهش نشان داد که بین ساختار سررسید بدهی بر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی ارتباط معنی‌دار و مثبت وجود داشته و با این نظریه که امکان انجام رفتارهای فرصت‌طلبانه توسط مدیران از طریق ساختار بدهی کوتاه مدت وجود دارد، منطبق است. همچنین بین ساختار سررسید بدهی بر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی در شرکت‌های با اعتبار بالا نسبت به شرکت‌های با اعتبار پایین ارتباط معنی‌دار قویتری وجود دارد. وال(۲۰۱۷)، تاثیر مدیریت سود بر مربوط بودن سود گزارش شده را در شرکت‌های با عملکرد خوب در مقایسه با شرکت‌های دارای عملکرد ضعیف بررسی نمود. نتایج پژوهش بیانگر ارتباط معنادار قوی بین استفاده از اقلام تعهدی سود در شرکت‌های دارای عملکرد ضعیف به نسبت شرکت‌های دارای عملکرد خوب بود. همچنین این دسته از شرکت‌ها بیشتر از روش‌های مدیریت سود مانند گزارش افزایش احتمالی در فرصت‌های سودآور استفاده می‌نمایند. سرجیو و همکاران[۱۳](۲۰۱۸:۴۵)، نیز در تحقیق خود به بررسی رابطه بین مدیریت سود و کارایی سرمایه‌گذاری پرداختند. یافته‌های پژوهش آنان نشان داد که بین مدیریت سود و سطوح سرمایه‌گذاری رابطه مثبت معناداری وجود داشته و بر تفسیر سرمایه‌گذاران در طبقه‌بندی

www.SID.ir

Archive of SID

سرمایه‌گذاریهای خود تاثیرگذار است. به عبارت دیگر هرچه سطح استفاده از مدیریت سود بیشتر باشد، تفاوت در سطح واقعی طبقه بندی شرکت‌ها از منظر سرمایه‌گذاری بیشتر می‌شود.

۲-۲. ارتباط بین مدیریت سود، ریسک و قیمت سهام

نتایج تحقیقات صورت گرفته مبین آن است که تغییرات در سود گزارش شده دارای هبستگی مثبتی با تغییر در قیمت سهام است(بال و براون[۱۴](۱۹۶۸)، بیدلمن[۱۵](۱۹۷۳)، پالت[۱۶](۲۰۱۰)،جانسون وزوها[۱۷](۲۰۱۲) و در ایران نیز توسط سجادی (۱۳۷۲)، قائمی و همکاران(۱۳۸۲)، رضازاده و ظاهری(۱۳۹۱) مورد بررسی و تایید قرار گرفته است. در نتیجه سود، اطلاعاتی را به بازار سهام منتقل می‌کند که تاکنون در قیمت سهام تعدیل نشده است. این ارتباط ناشی از بازده اضافی یا کسب بازده غیرعادی سهام توسط سرمایه‌گذاران محسوب می‌گردد. زیرا آنها تغییرات بازده سهام را به عنوان معیاری از ریسک در نظر می‌گیرند. لذا هرچه نوسان سود(ریسک) شرکت‌ها کمتر باشد، بازده موردانتظار سهامداران کمتر می‌باشد(قائمی و همکاران،۱۳۹۱).به عقیده هاتکینسون و همکاران[۱۸](۲۰۱۳) ریسک عاملی تعیین کننده در رابطه با عملکرد شرکت‌ها است. بنابراین میزان ریسک پذیری شرکت‌ها رابطه مثبت و معناداری با عملکرد مالی آنها دارد(محمود آبادی و زمانی،۱۴۱:۱۳۹۵). نتایج تحقیق انصاری و خواجوی(۳۳:۱۳۹۰) نیز موید آن است که هموار سازی سود توسط شرکت‌های ایرانی به علت کاهش ریسک سرمایه‌گذاری به افزایش قیمت بازار سهام این شرکت‌ها می‌انجامد. در این میان نقش اقلام تعهدی برای رسیدن به آستانه سود و تغییر در ریسک و بازده پررنگ تر به نظر می‌آید، بصورتی که بین سطح استفاده از اقلام تعهدی و صرف ریسک و بازده ارتباط مثبت معناداری وجود دارد. زیرا پراکندگی بازده منجر به صرف ریسک مثبت، در شرکتهای با اقلام تعهدی کم و شرکت‌های با اقلام تعهدی بالا متفاوت است(حساس یگانه و باربری، ۳۳:۱۳۹۶). به عبارت دیگر اقلام تعهدی اختیاری نسبت به سودآوری جاری و قیمت سهام، محتوای اطلاعاتی اضافی دارد. همچنین اقلام تعهدی اختیاری با سطح ریسک سیستماتیک و سطح ریسک ناتوانی مالی شرکت‌ها دارای همبستگی مثبت می‌باشد. از این‌رو اقلام تعهدی اختیاری بر ارزیابی بازار از ریسک شرکت‌ها تأثیرگذار است(رضازاده و ظاهری، ۱۳۹۱). مهرانی و همکاران(۱۱۷:۱۳۹۳)نیز در پژوهشی رابطه بین کیفیت سود، هموارسازی سود و ریسک سهام را مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های تحقیق بیانگر آن است که ضریب همبستگی بین شاخص کیفیت سود و ریسک سهام نشان از وجود رابطه منفی و معناداری بین کیفیت سود و ریسک سهام است. از سوی دیگر ضریب همبستگی بین شاخص هموارسازی سود و ریسک سهام آنان از وجود رابطه مثبت و معنادار بین شاخص هموارسازی سود و ریسک سهام است. همچنین ریسک شرکت‌هایی که سودهای باکیفیت خود را هموار می‌نمایند، بیش از شرکت‌هایی است که سودهای بی کیفیت خود را هموار می‌کند. همچنین برادران‌حسن زاده و محرومی(۱۸۹:۱۳۹۶)،

www.SID.ir

Archive of SID

تاثیر افشای ریسک بر پیش‌بینی قیمت سهام به‌وسیله سود و ارزش شرکت‌ها را طی سالهای ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۳ بررسی نمودند. نتایج بیانگر این بود که رابطه معناداری بین سطح افشای ریسک شرکت‌ها و محتوای اطلاعاتی تغییرات سود وجود ندارد. همچنین بین افشای ریسک و ارزش شرکت‌ها رابطه معناداری مشاهده نشده است. نامربوط بودن اطلاعات افشاء شده و ناتوانی و عدم آگاهی سرمایه‌گذاران در تفسیر اطلاعات افشاء شده، می‌تواند از مهمترین دلایل این نتیجه‌گیری باشد. وانگ و همکاران [۱۹](۳۱۲:۲۰۱۸)، نیز با تجزیه و تحلیل نمونه‌هایی از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تایوان بین سالهای ۲۰۰۴ تا ۲۰۱۵، تاثیر فعالیت های مالی خارجی بر تصمیمات مدیریت سود و نقش مدیریت ریسک را به عنوان عامل تعدیل کننده بالقوه در این ارتباط مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش نشان داد که مدیران برای انجام فعالیتهای تامین مالی، سرمایه‌گذاری و بهبود عملکرد شرکت، از هر دو رویکرد مدیریت سود واقعی و تعهدی استفاده می نمایند. همچنین شرکت‌هایی که سیستم مدیریت ریسک ضعیف‌تری دارند، دارای ساز و کارهای کنترل داخلی ضعیف‌تری نیز می‌باشند که همین امر موجب اعمال نظارت بیشتر بر رفتار مدیران می‌گردد.به عبارت دیگر افزایش سطح ریسک شرکت بر انتخاب رویه مدیریت سود تاثیری ندارد. ادوارد(۲۰۱۸)، نقش مدیریت سود در امنیت شغلی و دوگانگی وظایف مدیران را مورد آزمون قرار داد.نتایج پژوهش بیانگر آن است که در شرکت-های با عملکرد ضعیفتر مدیران به منظور کاستن از افزایش ریسک شرکت، اطلاعات سود را دستکاری نموده و موجب کاهش پیش‌بینی و تحلیل‌گری نقدینگی شده‌اند. آباد و همکاران[۲۰](۲۰۹:۲۰۱۶)، به بررسی رابطه میان مدیریت سود واقعی و عدم تقارن اطلاعاتی و تاثیر آن در بازارهای سرمایه اسپانیا پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که بین مدیریت سود از طریق دستکاری اقلام واقعی بخصوص در پایان دوره مالی برای دستیابی به سطوح پیش بینی سود و افزایش سطح عدم تقارن اطلاعات ارتباط مستقیمی وجود دارد. این موضوع سبب گمراهی بازار سرمایه از طریق کاهش ریسک سرمایه‌گذاری و در نتیجه افزایش عدم تقارن اطلاعاتی می‌گردد. فنگ و همکاران[۲۱](۲۰۱۷) رابطه بین ریسک‌پذیری و فرصت‌های مدیریت سود را برای دوره زمانی ۲۰۰۷ الی ۲۰۱۵ در بورس چین بررسی نمودند. نتایج بدست آمده نشان داد که بین ریسک‌پذیری شرکت‌ها و مدیریت سود تعهدی و واقعی رابطه مثبت معناداری وجود دارد. یافته‌های آنان نشان داد زمانی که ریسک شرکت با افزایش سطح اهرم مالی و مخارج سرمایه‌ای بالا می‌رود، شرکت‌ها بطور فزاینده‌ای از این فرصت جهت اعمال مدیریت سود در صورت‌های مالی استفاده می‌کنند.

با توجه به مطالب فوق می‌توان گفت که بین ریسک و رویکردهای مدیریت سود و روش‌ها و ابزارهایی که شرکت‌ها می‌توانند درجهت تاثیر بر قیمت سهام استفاده نمایند، ارتباط معناداری وجود دارد. به عبارت دیگر تاثیر روش‌ها و رویکردهای مدیریت سود با توجه سطح ریسک-

www.SID.ir

Archive of SID

پذیری شرکت‌ها می‌تواند پاسخگوی آن بخش از تغییرات قیمت سهام باشد که ارتباطی با کارایی بازار سرمایه ندارد. لذا از آنجایی که سطح ریسک سیستماتیک شرکت‌ها با یکدیگر متفاوت بوده و همچنین اعمال سطوح مختلف مدیریت سود به دو شیوه اقلام تعهدی و اقلام واقعی امکان‌پذیر است، ابتدا می‌بایست به سوالات زیر پاسخ داد:

۱- آیا ریسک سیستماتیک شرکت در انتخاب بین روشها و رویکردهای مدیریت سود تاثیرگذار است؟

۲- آیا ریسک سیستماتیک سهام موجب تاثیر مدیران در استفاده از اقلام تعهدی و واقعی جهت تاثیر بر ارزش بازار سهام می‌شود؟

چنانچه مدیران با آگاهی از ریسک سیستماتیک رویه‌های مدیریت سود را انتخاب کرده باشند، می‌بایست ضریب اقلام تعهدی و واقعی سود جهت تاثیر بر ارزش بازار سهام، افزایش یابد. درغیر اینصورت ریسک سیستماتیک بر رابطه بین روش‌های مدیریت سود و ارزش بازار سهام تاثیرگذار نمی‌باشد. با عنایت به موارد مطرح شده در پیشینه پژوهش و به استناد نتایج تحقیق فنگ و همکاران(۲۰۱۷) فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر تدوین شده است:

فرضیه اول: ریسک سیستماتیک بر رابطه میان مدیریت سود تعهدی و ارزش بازار سهام تاثیرگذار است.

فرضیه دوم: ریسک سیستماتیک بر رابطه میان مدیریت سود واقعی و ارزش بازار سهام تاثیرگذار است

۳- روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر، درحوزه تحقیقات اثباتی حسابداری و مبتنی بر اطلاعات تاریخی است که به‌دنبال کشف و بررسی روابط بین عوامل و شرایط خاص یا نوع رفتاری است که قبلا وجود داشته و رخ داده است. لذا این پژوهش از لحاظ هدف انجام آن در حوزه تحقیقات کاربردی و براساس ماهیت و روش اجرای آن در دسته تحقیقات همبستگی قرار می‌گیرد که به دنبال رابطه علت و معلولی بین متغیرها است. جامعه آماری پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶ می‌باشد. با توجه به گستردگی حجم جامعه آماری و ناهمسانی میان اعضای جامعه، در تحقیق حاضر برای انجام نمونه‌گیری از روش حذف سیستماتیک (غربالگری شرکت‌ها) استفاده شده است. معیارهای مورد استفاده به منظور انتخاب نمونه از جامعه آماری و مراحل تعیین نمونه عبارتند از:

۱- شرکت‌های نمونه طی دوره زمانی پژوهش ۸۷-۹۶ در بورس فعال بوده باشند.

۲- شرکت‌های نمونه جز هلدینگ، سرمایه‌گذاری‌ها،واسطه‌گری‌های مالی و بانک‌ها نباشند.

۳- شرکت‌های نمونه تغییر سال مالی نداده و سال مالی آنها منتهی به پایان اسفندماه باشد.

۴- اطلاعات شرکت‌های نمونه در دسترس باشد.

www.SID.ir

Archive of SID

در نهایت و پس از اعمال محدودیت‌های فوق تعداد ۱۳۱ شرکت به منظور بررسی فرضیات پژوهش انتخاب گردیدند. همچنین جهت آزمون فرضیات پژوهش از مدل خطی رگرسیون چند متغیره استفاده گردیده است:

نگاره ۱- مدل‌های پژوهش به منظور آزمون فرضیه‌ها

فرضیه	مدل رگرسیون
اول	$MV_{it} = \beta_0 + \beta_1 AEM_{it} + \beta_2 SR_{it} + \beta_3 (AEM_{it} * SR_{it}) + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 CFO_{it} + \beta_8 MB_{it} + \varepsilon_{it}$
دوم	$MV_{it} = \beta_0 + \beta_1 REM_{it} + \beta_2 SR_{it} + \beta_3 (REM_{it} * SR_{it}) + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 CFO_{it} + \beta_8 MB_{it} + \varepsilon_{it}$

۳-۱- متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه‌گیری آن‌ها

به‌منظور اندازه‌گیری متغیر مدیریت سود تعهدی، مدل‌های جونز[۲۲](۱۹۹۱)، جونز تعدیل شده(۱۹۹۵)، کازنیک[۲۳](۱۹۹۹)، مدل دیچو، دیچف و مک نیکولز(۶۴:۲۰۰۲) و کوتاری و همکاران(۲۰۰۵) مورد بررسی قرار گرفتند و پس از آزمون این مدل‌ها مشخص گردید که قدرت تبیین مدل دیچو، دیچف و مک نیکولز[۲۴](۲۰۰۲) در اندازه‌گیری اقلام تعهدی اختیاری از سایر مدل‌های مورد بررسی بیشتر است. به همین دلیل در تحقیق حاضر از رابطه ۱ به منظور اندازه‌گیری متغیر مدیریت سود تعهدی استفاده شده است:

$$TA_{it} / A_{it-1} = \beta_0 + \beta_1[1/A_{it-1}] + \beta_2[\Delta REV_{it} / A_{it-1}] + \beta_3[PPE_{it}/A_{it-1}] + \beta_4[CFO_{it-1}/A_{it-1}] + \beta_5 [CFO_{it}/A_{it-1}] + \beta_6[CFO_{it+1}/A_{it-1}] + \varepsilon_{it}$$

که در رابطه فوق:

A_{it-1} :جمع دارایی‌های شرکت i در سال t-1، ΔREV_{it}:تغییر در درآمدها از سال t-1 تا سال t، PPE_{it} :ارزش ناخالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات در سال t، CFO_{it-1}: جریان نقد عملیاتی سال t-1 CFO_{it}: جریان نقد عملیاتی سال t، CFO_{it+1}: جریان نقد عملیاتی سال t+1. ε_{it} معرف اقلام تعهدی اختیاری مبتنی بر مدل مک نیکولز است.

همچنین برای اندازه‌گیری مدیریت سود از طریق فعالیت‌های واقعی به پیروی از مدل رویچودهری(۱۰:۲۰۰۶) جریان‌های نقدی غیرعادی تولید(حاصل دستکاری در فروش) از رابطه ۲، تولید غیرعادی(حاصل دستکاری در سطح تولید) از رابطه ۳ و هزینه‌های اختیاری غیرعادی(حاصل دستکاری هزینه‌های اختیاری) از رابطه ۴ به عنوان معیارهای اندازه‌گیری مدیریت سود واقعی مورد استفاده قرار می‌گیرد:

نگاره ۲- مدل‌های اندازه‌گیری مدیریت سود واقعی

رابطه	مدل رگرسیون مربوط به اندازه‌گیری مدیریت سود واقعی
۲	$CFO_{it}/A_{it-1} = \beta_0 + \beta_1 [Sale_{it} /A_{it-1}]+ \beta_2 [\Delta Sale_{it} /A_{it-1}] + \varepsilon_{it}$
۲	$CGS_{it}/A_{it-1} = \beta_0 + \beta_1[Sale_{it}/A_{it-1}]+ \beta_2 [\Delta Sale_{it}/A_{it-1}]+ \beta_3 [\Delta Sale_{it-1}/A_{it-1}]+ \varepsilon_{it}$
۴	$ABEXP_{it}/A_{it-1} = \beta_0 + \beta_1[Sale_{it}/A_{it-1}] + \varepsilon_{it}$

www.SID.ir

Archive of SID

براساس تحقیق رویچودهری(۲۰۰۶) به منظور اندازه‌گیری متغیر مدیریت سود واقعی باقیمانده روابط دوم و سوم در عدد منفی یک ضرب می‌شوند، زیرا بهای تمام شده کالای فروش رفته بعنوان متغیر وابسته رابطه دوم و هزینه‌های عملیاتی به عنوان متغیر وابسته رابطه سوم ارتباط معکوسی با سود دارند. سپس حاصل جمع مجموع باقیمانده‌های سه رابطه مذکور به شرح زیر محاسبه می گردد:

$$REM= \varepsilon_{cfo} +(\varepsilon_{cgs} * -1) + (\varepsilon_{exp} *-1)$$

در این روابط :

CFO_{it}: جریان نقد عملیاتی در دوره جاری $Sale_{it}$: فروش دوره جاری

$\Delta Sale_{it}$:تغییرات فروش CGS_{it}:بهای تمام شده کالای فروش رفته دوره جاری

$ABEXP_{it}$: هزینه‌های عملیاتی دوره جاریREM: مدیریت سود واقعی

A_{it-1}: مجموع دارایی‌های شرکت در ابتدای سال

εcfo:باقیمانده رابطه اول

εcgs:باقیمانده رابطه دوم

εexp: باقیمانده رابطه سوم

اندازه‌گیری سایر متغیرهای پژوهش به شرح زیر می‌باشد:

مطالعات و پژوهش‌های صورت گرفته نشان داده است که شرکت‌هایی که هموارسازی سود را انجام داده‌اند، دارای ریسک کمتر و ارزش ویژه بیشتری می‌باشند(اسومن،۲۰۰۹). لذا در پژوهش حاضر برای تعیین استفاده از ابزارها و الگوهای مدیریت سود در شرکت‌هایی که دارای ریسک بیشتری نسبت به شرکت‌هایی که دارای ریسک کمتری می‌باشند، از متغیر ریسک سیستماتیک(SR) به عنوان متغیر تعدیلگراستفاده شده است. متغیر تعدیل‌گر متغیری است که به صورت مستقیم بر جهت رابطه یا میزان رابطه متغیرهای مستقل و وابسته می‌تواند موثر باشد. در این پژوهش به پیروی از راعی و همکاران(۱۳۹۲)، متغیر ریسک سیستماتیک بر اساس ضریب بتای یک سهم عادی در پایان دوره مالی به شرح زیر اندازه‌گیری شده است:

$$Beta = Cov (R_i ,R_m) / Var (R_m)$$

در رابطه فوق :

Cov: عبارت است از نماد کوواریانس

R_i: عبارت است از بازده یک سهم عادی در پایان دوره جاری

R_m: عبارت است از بازده بازار در سال جاری

Var: عبارت است نماد واریانس

همچنین ارزش بازار سهام به عنوان متغیر وابسته برابر است با حاصل ضرب ارزش بازار سهام عادی در تعداد سهام شرکت پس از تصویب صورتهای مالی، که به منظور همگن کردن مقادیر

www.SID.ir

Archive of SID

بدست آمده بر جمع دارایی‌های ابتدای دوره تقسیم شده است. نتایج تحقیقات دیچو و همکاران[۲۵](۱۹۳:۱۹۹۵)، ایتاریدیس و کادورینیس[۲۶](۲۰۰۹)، یعقوب نژاد و همکاران(۱۳۹۱)، نشان‌دهنده آن است که شرکت‌هایی که نسبت اهرم بالاتری دارند با انجام روش‌های مدیریت سود، تقاضا برای سرمایه‌گذاری در شرکت را افزایش داده و موجب کاهش هزینه انتشار و تامین مالی می‌شوند. از این‌رو برای محاسبه **اهرم مالی** در این پژوهش از نسبت جمع بدهی‌ها به ارزش دفتری کل دارایی‌ها در پایان سال استفاده شده است. همچنین به استناد نتایج تحقیق لی و همکاران[۲۷](۲۰۰۷) و یعقوب نژاد و همکاران(۱:۱۳۹۱) تمایل شرکت‌های بزرگتر برای مدیریت سود بیش از شرکت‌های کوچک است. به عبارت دیگر در شرکت‌های بزرگتر بدلیل آنکه بیشتر در معرض دید و توجه قرار دارند، نوع و اثر مدیریت سود بیشتری بکارگرفته شده در این شرکت‌ها برای کاهش دادن سود خود به میزان زیادی از اقلام تعهدی استفاده می‌کنند. لذا در پژوهش حاضر از لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌ها در پایان دوره مالی به عنوان شاخص **اندازه شرکت** استفاده شده است. استفاده از لگاریتم طبیعی موجب می‌شود تا ضرایب احتمالی این متغیرها در مدل، تحت تاثیر اثرات مقیاس‌های بزرگ قرار نگیرد.

یکی دیگر از ویژگی‌های تاثیرگذار بر مدیریت سود، بازده دارایی‌های شرکت است. پژوهش-های پیشین نشان داده‌اند، شرکت‌های با نسبت بالای سود خالص به کل دارایی‌ها به احتمال کمتری با بحران مالی روبرو می شوند(بارث[۲۸]،۲۰۰۵). به عبارت دیگر بین شاخص سودآوری(بازده دارایی‌ها) و مدیریت سود ارتباط مستقیمی وجود دارد. از این‌رو در این پژوهش از نسبت سود خالص پس از کسر مالیات بر ارزش دفتری کل دارایی‌ها در پایان دوره مالی برای محاسبه **بازده دارایی‌ها** استفاده شده است. از دیگر عوامل تاثیرگذار بر مدیریت سود و قیمت سهام، جریان‌های نقدی عملیاتی است. نتایج بسیاری از تحقیقات(چن و ژانگ[۲۹]،۲۰۰۷ و بولو و لطفی،۱۶:۱۳۹۳) نشان داده است که جریان‌های نقدی عملیاتی محتوای اطلاعاتی فزاینده‌ای برای پیش‌بینی سودهای غیرعادی آتی دارند. به عبارت دیگر ورود جریان‌های نقدی عملیاتی به مدل باعث بهبود توان پیش‌بینی قیمت سهام می‌گردد. در پژوهش حاضر از خالص جریان نقد عملیاتی شرکت در پایان دوره مالی که بطور مستقیم از صورت جریان وجوه نقد شرکت استخراج می‌گردد، برای محاسبه **جریان‌های نقدی عملیاتی** استفاده شده است.

از طرفی باتوجه به اینکه انتظارات سرمایه‌گذاران نسبت به سودآوری شرکت در آینده در نسبت‌هایی مانند ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام نمایان است، بخشی از قیمت بازار سهام ناشی از افزایش رشد در ارزش دفتری آن می‌باشد. همچنین به استناد تحقیقات رابین و وو[۳۰](۲۰۱۴) و عرب صالحی و همکاران (۱۳۹۴) هرچه انتظارات سرمایه-گذاران نسبت به سودآوری آینده شرکت بیشتر باشد، نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام بزرگتر و در چنین وضعیتی احتمال مدیریت سود افزایش می‌یابد. لذا در پژوهش

www.SID.ir

Archive of SID

حاضر از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به عنوان متغیر کنترلی استفاده شده است.

۴- یافته‌های پژوهش

۴-۱.آمار توصیفی

تلخیص ویژگی‌های مهم داده‌های پژوهش شامل میانگین، میانه و انحراف معیار در نگاره(۳) ارائه شده است:

نگاره ۳-آمار توصیفی متغیرهای پژوهش(تعداد مشاهدات:۱۳۱۰)

متغیر	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار
ارزش بازار سهام	۰/۷۵	۰/۶۳	۲/۱۹	۰/۲۰	۰/۵۱
مدیریت سود تعهدی	۰/۰۶	۰/۰۴	۰/۲۸	۰/۰۰	۰/۰۵
مدیریت سود واقعی	۰/۱۵	۰/۱۳	۰/۶۲	۰/۱۱	۰/۱۹
ریسک سیستماتیک	۰/۶۲	۰/۴۷	۲/۷۵	-۰/۵۰	۰/۹۴
اهرم مالی	۰/۶۲	۰/۶۲	۰/۷۹	۰/۲۱	۰/۱۹
بازده دارایی‌ها	۰/۱۵	۰/۱۳	۰/۵۳	-۰/۱۱	۰/۱۲
اندازه شرکت	۱۳/۶۰	۱۳/۵۰	۱۸/۳۱	۱۰/۸۰	۰/۳۰
ارزش بازار به دفتری	۲/۹۴	۱/۷۱	۵/۶۳	۰/۴۲	۰/۴۵
جریان نقد عملیاتی	۰/۱۸	۰/۱۲	۰/۶۴	-۰/۱۵	۰/۱۷

میانگین و میانه بیشتر متغیرهای پژوهش نزدیک به یکدیگر می‌باشد که نشان‌دهنده نرمال بودن توزیع داده‌ها است. به عنوان مثال میانگین متغیر مدیریت سود تعهدی برابر ۰/۰۶ و میانه آن ۰/۰۴ و انحراف معیار آن ۰/۰۵ و همچنین میانگین متغیر مدیریت سود واقعی برابر ۰/۱۵ و میانه آن ۰/۱۳ و انحراف معیار آن ۰/۱۹ است، که بیانگر نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع داده‌ها و معرف میزان پراکندگی در اطراف شاخص‌های مرکزی است. همچنین بیشترین و کمترین میزان متغیر مدیریت سود تعهدی نیز به ترتیب ۰/۲۸ و ۰/۰۰ و بیشترین و کمترین میزان متغیر مدیریت سود واقعی نیز به ترتیب ۰/۶۲ و ۰/۱۱ است.

۴-۲. آزمون نهایی اندازه‌گیری مدل‌های مدیریت سود تعهدی

برای اندازه‌گیری اقلام تعهدی اختیاری هر کدام از مدل‌ها که دارای ضریب تعیین تعدیل شده(R^2)بیشتر، آماره(F) بالاتر و همچنین دارای سطح قابل قبولی از آماره دوربین واتسن(DW) باشد، به عنوان مدل نهایی برای ارزیابی مدیریت سود تعهدی مورد استفاده قرار می‌گیرد. نگاره(۴) نشان‌دهنده نتایج حاصل از برآورد مدل‌های اندازه‌گیری مدیریت سود تعهدی می‌باشد:

www.SID.ir

Archive of SID

نگاره ۴- مقایسه نتایج ارزیابی مدل‌های اندازه‌گیری مدیریت سود تعهدی

مبنای مقایسه	مدل جونز	مدل جونز تعدیل شده	مدل کازنیک	مدل دیچو و دیچف	مدل کوتاری
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۶۳	۰/۰۱۷	۰/۳۱۰	۰/۴۱۲	۰/۱۹۳
آماره فیشر	۳۶/۰۰۴	۴۸/۴۴۳	۱۷۵/۸۱۸	۲۱۹/۶۱۸	۹۴/۳۰۰
آماره دوربین واتسن	۱/۶۶۳	۱/۶۶۰	۱/۱۰۸	۱/۵۵۸	۱/۶۸۷

مقایسه نتایج بدست آمده نشان داد که قدرت تبیین مدل دیچو، دیچف و مک نیکولز(۲۰۰۲) در اندازه‌گیری اقلام تعهدی اختیاری از سایر مدل‌های بیشتر است. از این‌رو در تحقیق حاضر از این مدل به منظور اندازه‌گیری متغیر مدیریت سود تعهدی استفاده شده است.

۴-۳.آزمون مفروضات کلاسیک رگرسیون

از مهمترین پیش فرض‌های مدل رگرسیون خطی آزمون مانایی(پایایی)متغیرهای مدل، آزمون همسانی واریانس و آزمون تعیین شیوه برآورد مدل رگرسیون خطی می‌باشد، که نتایج آن به شرح زیر ارائه شده است:

نگاره ۵- نتایج آزمون همسانی واریانس

فرضیه	آماره F	سطح معناداری	مقایسه با ۵ درصد	نتیجه
اول	۵۱/۷۴	۰,۰۰۰	کمتر	همسان نبودن واریانس جملات باقیمانده
دوم	۵۰/۰۲	۰,۰۰۰	کمتر	همسان نبودن واریانس جملات باقیمانده

به منظور برآورد واریانس ناهمسانی در این پژوهش از آزمون وایت استفاده شده است. با توجه نتایج به جدول فوق پیش فرض همسان بودن واریانس جملات باقیمانده تایید نمی‌شود. زیرا سطح معناداری آماره آزمون وایت در ارتباط با باقیمانده تمام مدل‌های پژوهش کمتر از ۵درصد است. برای رفع مشکل ناهمسانی واریانس، مدل‌های پژوهش را به جای شیوه حداقل مربعات معمولی(OLS) به شیوه حداقل مربعات تعمیم یافته تخمینی(EGLS) مورد برآورد قرار می‌دهیم (افلاطونی،۱۳۹۲).

قبل از برآورد مدل‌ها و آزمون فرضیه‌های پژوهش، می‌بایست پایایی متغیرها بررسی شود. وجود متغیر های ناپایا در مدل سبب می‌شود تا آزمون‌های T استیودنت و فیشر از اعتبار لازم برخوردار نبوده و کمیت های بحرانی ارائه شده توسط توزیع‌های مذکور، مقادیر صحیحی برای انجام آزمون‌های آماری نباشند. جهت بررسی پایایی(مانایی) متغیرهای پژوهش از آزمون دیکی فولر استفاده شده است:

نگاره ۶- نتایج آزمون پایای متغیرهای پژوهش

متغییر	MV	AEM	REM	SR	LEV	ROA	LEV	M/B	CFO
آماره آزمون	-۳۱/۴۷	-۱۱/۲۴	-۷/۷۱	-۱۳/۳۷	-۹/۵۰	-۴/۹۹	-۳/۳۶	-۵/۸۱	-۹/۹۳
سطح معناداری	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰

www.SID.ir

Archive of SID

همانطور که ملاحظه می‌گردد سطح معنی داری آماره Z برای تمام متغیرهای پژوهش کمتر از ۵ درصد می‌باشد. از این رو می‌توان ادعا نمود که تمام متغیرهای مورد استفاده در مدل‌های رگرسیونی پژوهش پایا(مانا) هستند.

همچنین برای انتخاب روش مناسب برای تخمین مدل‌های مزبور در مقاطع و دوره‌های زمانی مختلف داده‌های ترکیبی و بین روش های داده‌های تابلویی و داده‌های تلفیقی، از آزمون F لیمر(چاو) استفاده شده است. چنانچه سطح معناداری آزمون کمتر از ۵ درصد باشد، مدل داده-های تابلویی(Panel) پذیرفته و در اگر سطح معناداری آزمون بیشتر از ۵ درصد باشد، به منظور اجرای مدل رگرسیون می‌بایست از شیوه داده‌های تلفیق شده(Pool) استفاده شود(افلاطونی، ۱۳۹۲).

نگاره ۷- نتایج آزمون چاو و هاسمن

مدل	لیمرF آماره	سطح معناداری	نتیجه	آماره هاسمن	سطح معناداری	نتیجه
اول	۳/۵۵	۰,۰۰۰	پانل	۴۴/۰۹۴	۰,۰۰۰	اثرات ثابت
دوم	۳/۴۳	۰,۰۰۰	پانل	۴۷/۰۵۹	۰,۰۰۰	اثرات ثابت

۴-۴. نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

در فرضیه اول پژوهش تاثیر نقش تعدیلگر ریسک سیستماتیک بر رابطه میان مدیریت سود تعهدی و ارزش بازار سهام مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج بدست آمده به شرح زیر می-باشد:

نگاره ۵- نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

متغیر	ضرایب متغیرها	آمارهT	سطح معنی‌داری
عرض از مبداء	-۱۴۵/۴۹	-۲/۱۱۴	۰/۰۳۵۲
مدیریت سود تعهدی	۰/۱۸۵	۲/۰۳۸	۰/۰۴۱۷
ریسک سیستماتیک	۰/۰۲۱	۱/۲۷۰	۰/۲۰۴۱
مدیریت سود تعهدی*ریسک سیستماتیک	۰/۱۰۵	۰/۳۵۲	۰/۷۲۴۴
اندازه شرکت	۰/۰۷۵	۶/۴۶۶	۰/۰۰۰۰
نرخ بازده دارایی‌ها	۰/۰۵۷	۳/۱۱۴	۰/۰۰۰۱
ارزش بازار به دفتری	۰/۱۶۳	۵/۳۰۱	۰/۰۰۰۰
جریان نقد عملیاتی	۰/۱۱۵	۱/۴۳۲	۰/۱۵۲۲
اهرم مالی	-۰/۰۸۷	-۴/۷۶۱	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۸۳	آماره دوربین واتسن	۱/۹۶۱
آماره فیشر(f-statistic)	۷۹۹/۷۴۰۳	سطح معناداری	۰/۰۰۰

مقدار آمارهT برای ضریب متغیر مستقل مدیریت سود تعهدی، برابر با ۰/۱۸۵ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد است . بنابراین می‌توان چنین استنباط نمود که متغیر مدیریت سود تعهدی دارای تاثیر مثبت و معناداری بر ارزش بازار سهام است. به عبارت دیگر افزایش دستکاری در

www.SID.ir

Archive of SID

اقلام تعهدی سود موجب افزایش در ارزش بازار سهام می‌شود. از طرفی مقدار آماره‌T برای ضریب متغیر تعدیلگر ریسک سیستماتیک برابر با ۰/۰۲۱ و سطح معناداری آن بیشتر از ۵ درصد است. همچنین پس از تاثیر نقش ریسک سیستماتیک در مدیریت سود تعهدی ضریب متغیر مدیریت سود تعهدی به ۰/۱۰۵ کاهش پیدا کرده است. به عبارت دیگر ریسک سیستماتیک تاثیری بر استفاده از رویکرد مدیریت سود تعهدی جهت تاثیر گذاشتن بر ارزش بازار سهام ندارد. با توجه به سطح معناداری مدل فرضیه اول و ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۸۳ نشان می‌دهد که نقش تعدیلگر ریسک سیستماتیک بر رابطه میان مدیریت سود تعهدی و ارزش بازار سهام در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تایید قرار نمی‌گیرد.

۴-۵. نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

در فرضیه دوم پژوهش تاثیر نقش تعدیلگر ریسک سیستماتیک بر رابطه میان مدیریت سود واقعی و ارزش بازار سهام مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج بدست آمده به شرح زیر می-باشد:

نگاره ۶-نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

متغیر	ضرایب متغیرها	آماره‌T	سطح معنی‌داری
عرض از مبدآ	-۱۲۵/۴۵	-۴/۵۷۸	۰/۰۰۰۰
مدیریت سود واقعی	۰/۱۹۸	۳/۸۳۹	۰/۰۰۰۰
ریسک سیستماتیک	۰/۰۵۴	۱/۹۸۷	۰/۰۴۷۰
مدیریت سود واقعی*ریسک سیستماتیک	-۰/۰۷۹	-۱/۳۹۰	۰/۱۶۴۶
اندازه شرکت	۰/۰۹۸	۴/۱۵۶	۰/۰۲۴۵
نرخ بازده دارایی‌ها	۰/۰۶۵	۲/۹۱۸	۰/۰۰۳۶
ارزش بازار به دفتری	۰/۲۳۹	۲۲/۶۱۵	۰/۰۰۰
جریان نقد عملیاتی	۰/۱۰۲	۲/۰۵۴	۰/۰۴۱۲
اهرم مالی	-۰/۰۷۸	-۴/۴۱۳	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۸۳	آماره دوربین واتسن	۱/۹۸۵
آماره فیشر(f-statistic)	۸۱۹/۰۴۶۶	سطح معناداری	۰/۰۰۰

مقدار آماره‌T برای ضریب متغیر مستقل مدیریت سود واقعی،برابر با ۰/۱۹۸ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد است. بنابراین بین متغیر مدیریت سود واقعی و ارزش بازار سهام رابطه مثبت معناداری وجود دارد و استفاده از رویکرد مدیریت سود واقعی موجب افزایش ارزش سهام شرکت می‌شود. از طرفی مقدار آماره‌T برای ضریب متغیر تعدیلگر ریسک سیستماتیک برابر با ۰/۰۵۴ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد است. همچنین پس از تاثیر نقش ریسک سیستماتیک در مدیریت سود واقعی، ضریب متغیر مدیریت سود واقعی به ۰/۰۷۹- کاهش پیدا کرده است. به عبارت دیگر ورود متغیر تعدیلگر ریسک سیستماتیک موجب شده تا مدیریت

www.SID.ir

Archive of SID

سود واقعی تاثیر منفی بر ارزش بازار سهام داشته باشد. با توجه به سطح معناداری مدل فرضیه دوم و ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۸۳ درصد نشان می‌دهد که نقش تعدیلگر ریسک سیستماتیک بر رابطه میان مدیریت سود واقعی و ارزش بازار سهام در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تایید قرار نمی‌گیرد.

۵- نتیجه‌گیری و پیشنهادها

اگرچه تحقیقات زیادی در خصوص ابعاد متفاوت مدیریت سود شامل اهدف، انگیزه و روشهای انجام آن صورت پذیرفته است، اما پژوهش‌های بسیار کمی به نقش ریسک سیستماتیک بر استفاده از رویکردهای مدیریت سود جهت تاثیر بر ارزش بازار سهام پرداخته است. جمع‌بندی و نتیجه گیری کلی آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد که شرکت‌ها از اقلام تعهدی اختیاری و اقلام واقعی سود جهت تاثیر مثبت بر ارزش بازار سهام استفاده می‌کنند و این موضوع ارتباطی با کاهش ریسک سیستماتیک شرکت ندارد. به بیان دیگر روش‌ها و الگوهایی که مدیران برای دستکاری در سود انجام می‌دهند موجب شده تا سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران تفسیر درستی از محتوای اطلاعاتی سود، اقلام واقعی و تعهدی تشکیل دهنده آن نداشته و بازار سرمایه نیز قادر به تشخیص مدیریت سود از طریق دستکاری اقلام تعهدی و واقعی توسط شرکت‌ها نباشد. زیرا شرکت‌ها با دستکاری دراقلام تعهدی سود موجب تغییر در بازده سهام شرکت و تغییر در انتظارات سهامداران در خصوص سودهای آتی شده و از این طریق بر ارزش بازار سهام شرکت تاثیر می‌گذارند. اسلوان(۱۹۹۶) دلیل این موضوع را ذهنی بودن برآوردهای انجام شده در مورد اقلام تعهدی می‌داند. به عقیده وی اقلام تعهدی تشکیل دهنده سود نسبت به اقلام نقدی از ثبات کمتری برخوردار می‌باشند و سرمایه‌گذاران برای ارزیابی عملکرد شرکتها توجه بیشتری به جزء نقدی سود می‌کنند. لذا زمانی که سرمایه‌گذاران قادر به تحلیل اقلام تعهدی بکار رفته در صورت‌های مالی نیستند(مانند تغییر در رویه‌های حسابداری) موجب می‌شوند تا بازده سهام با بازده مورد انتظار آنها تفاوت داشته باشد. از این-رو چنانچه سرمایه‌گذاران درک و پیش بینی مناسبی از اقلام تعهدی بکار رفته جهت محاسبه سود نداشته باشند و صرفا به رقم نهایی سود فارغ از چگونگی محاسبات آن توجه و برمبنای آن تصمیم‌گیری نمایند، یعنی از خود از ثبات رفتاری بروز داده و قادر به انعکاس کامل اطلاعات گنجانده شده در اجزای تعهدی و جریان نقدی سود جاری که بر سود آتی اثر می-گذارد، نباشند، منجر به قیمت‌گذاری نادرست سهام و زیان آنان خواهد شد.

همچنین نتایج بدست آمده مطابق تئوری نمایندگی در خصوص بیش ارزشگذاری سهام توسط مدیریت است. بر این اساس مدیران تلاش می کنند تا گزارش عملکرد شرکت را به منظور برآورده ساختن انتظارات سرمایه‌گذاران با تغییرات مثبت و افزایشی نشان دهند. چنین موضوعی نشان دهنده رویکرد فرصت‌طلبانه مدیران جهت استفاده از اقلام تعهدی مثبت به

www.SID.ir

Archive of SID

منظور دستیاتبی به اهداف موردنظر خود می‌باشد. نتایج بدست آمده مشابه نتایج تحقیقات جرجرزاده و نیکبخت نصرآبادی(۱۳۹۶)، نمازی و همکاران(۱۳۹۶)، عرب صالحی و همکاران(۱۳۹۴)، یاماگوچی(۲۰۱۸)، وانگ و همکاران (۲۰۱۸)، کالینز و همکاران (۲۰۱۷)، استینم و وانگ (۲۰۱۶)، گانگ(۲۰۱۵)، است که در آن دستکاری در اقلام تعهدی اختیاری تاثیر مثبتی بر بازده سهام داشته و با هدف مدیریت سود افزایشی و افزایش قیمت سهام صورت گرفته است. همچنین نتایج بدست آمده مشابه تحقیقات وانگ و همکاران(۲۰۱۸)، وال(۲۰۱۷)، کوتاری و همکاران(۲۰۱۶)،آهیرن و همکاران(۲۰۱۶)، آباد و همکاران (۲۰۱۶)، فرانسیس و همکاران(۲۰۱۴)، نصیری و حسن نژاد (۱۳۹۷)، شمس زاده و همکاران (۱۳۹۵) و مشایخی و حسن پور(۱۳۹۵) است که در آن مدیران شرکت‌ها با استفاده از اقلام واقعی جهت تاثیر مثبت بر قیمت سهام، سود شرکت را دستکاری نموده‌اند.

از طرفی نتایج بدست آمده نشان می‌دهد که تاثیر متغیر ریسک سیستماتیک موجب کاهش ضریب متغیر مدیریت سود تعهدی در رابطه با ارزش بازار سهام شده است. همچنین تاثیر متغیر ریسک سیستماتیک موجب رابطه منفی معنادار بین مدیریت سود واقعی و ارزش بازار سهام شده است. لذا سطح ریسک سیستماتیک شرکت اثر تعدیل‌کنندگی بر رابطه میان رویکردهای مدیریت سود و ارزش بازار سهام شرکت نداشته است. به عبارت دیگر در بازار ایران که طی سالیان گذشته ناکارآ بوده و طی یک دهه اخیر بخصوص در سال‌های ۱۳۹۲ و ۱۳۹۷ به دلیل شوک‌های اقتصادی و سیاسی و نوسانات ارزی شدید پرالتهاب بوده، تصمیمات سرمایه‌گذاران بصورت غیرعقلایی و احساسی و بر اساس عوامل روانی بازار صورت گرفته و توجهی به ریسک به عنوان عاملی که دارای رابطه مستقیم با ارزش سهام شرکت می‌باشد، نشده است. زیرا یکی از مشخه‌های بازار کارا آن است که قیمت سهام در هر لحظه بیانگر ارزش ذاتی سهام با توجه به اطلاعات مربوط در بازار بوده و هیچ شخصی نمی‌تواند در بلندمدت بازده غیرعادی کسب نماید. از این‌رو در بازارهای ضعیف اولا اطلاعات به سرعت پخش نمی‌شود و ثانیا قیمت اوراق بهادار نسبت به اطلاعات جدید بی تفاوت بوده و یا عکس العمل آن به اطلاعات جدید متفاوت است. بنابراین قیمت سهام به درستی تعیین نمی‌شود. این موضوع نشان می‌دهد بسیاری از سرمایه‌گذاران به دلیل عدم کارایی بازار سرمایه و ناتوانی در تحلیل و تفسیر درست محتوای اطلاعات صورت‌های مالی و ریسک شرکت از یکسو و توانایی و فرصت‌طلبی مدیران جهت دستکاری سود قادر به درک و شناسایی تاثیر ریسک سیستماتیک بر انتخاب رویکردهای مدیریت سود نیستند.

از طرفی مدیران به اطلاعات محرمانه‌ای در خصوص عوامل تاثیرگذار بر عملکرد شرکت دسترسی دارند که سرمایه گذاران از آن آگاهی نداشته و این موضوع سبب می‌شود تا مدیران این انگیزه را داشته باشند تا از طریق دستکاری اطلاعات، روش‌ها و رویکردهای موردنظر

www.SID.ir

Archive of SID

خود را جهت تاثیرگذاشتن بر بازده سهام به‌منظور کنترل نوسانات سود و ارزش سهام بکار ببرند. به عبارت دیگر مدیران بدون توجه به سطح ریسک سیستماتیک و از طریق دستکاری اطلاعات و با استفاده از رویکردهای مورد نظر خود توانسته‌اند برارزش سهام تاثیرگذار باشند. همچنین می بایست به این موضوع توجه داشت که ریسک‌پذیری افراد با یکدیگر متفاوت بوده و ممکن است از عوامل مختلف غیرمرتبط با اطلاعات حسابداری که برگرفته از تمایلات و باورهای ذهنی قبلی و انتظارات و فرآیند شناخت افراد می‌باشد، تاثیر پذیرفته که می‌توان از آن به عنوان مهمترین دلایل رد شدن نقش تعدیلگر ریسک سیستماتیک بر انتخاب رویه های مدیریت سود نام برد. نتایج بدست آمده مشابه نتایج تحقیق برادران حسن زاده(۱۳۹۶) است که در آن رابطه معناداری بین سطح افشای ریسک شرکت‌ها و محتوای اطلاعاتی تغییرات سود وجود ندارد. همچنین بین ریسک و ارزش شرکت‌ها رابطه معناداری مشاهده نشده است.از طرفی نتایج این پژوهش برخلاف نتایج وانگ و همکاران(۲۰۱۸)، ادوارد(۲۰۱۸)، فنگ و همکاران (۲۰۱۷)، آباد و همکاران (۲۰۱۶)، هاتکینسون(۲۰۱۳)، حساس‌یگانه و باربری(۱۳۹۶)، محمود آبادی و زمانی (۱۳۹۵)، مهرانی و همکاران (۱۳۹۳) و انصاری و خواجوی(۱۳۹۰) است که طی آن هموارسازی سود توسط شرکت‌های ایرانی به علت کاهش ریسک سرمایه‌گذاری به افزایش قیمت بازار سهام این شرکت‌ها می‌انجامد.

با توجه به مطالب فوق به سرمایه‌گذاران توصیه می‌شود که به راهبرد مدیریت سود جهت تاثیر مثبت بر قیمت سهام توجه بیشتری داشته باشند و دستکاری در اقلام تعهدی و واقعی را به عنوان عاملی منفی در جهت تاثیرگذاری بر اتخاذ تصمیمات اقتصادی خود در نظر بگیرند. از طرفی سرمایه‌گذاران می‌بایست با شناخت عوامل محیطی و اقتصادی تاثیر گذار بر عملکرد شرکت، عامل ریسک را بطور کارآمد در تصمیم‌گیرهای خود جهت تخصیص بیهنه منابع لحاظ نمایند. همچنین با توجه به توانایی اندک سرمایه‌گذاران در تحلیل و تفسیر اطلاعات مالی و غیرمالی، مدیران بازار سرمایه می‌توانند با تدوین دستورالعمل‌های لازم و سیاست‌های مناسب شرکت‌ها را موظف به گزارش ریسک عملیاتی و انعکاس آن در صورت‌های مالی نمایند.

هرچند که استفاده از مدل دیچو، دیچف و مک‌نیکولز(۲۰۰۲) برای اندازه‌گیری اقلام تعهدی اختیاری و مقطع زمانی انتخاب شده برای استخراج داده‌ها(سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶) که متأثر از دوره‌های تجاری، تنش‌های سیاسی و شوک‌های مقطعی بوده، به عنوان محدودیتهای پژوهش نتایج بدست آمده را تحت تاثیر قرار داده است، ولی با توجه به استفاده شرکت‌ها از رویکردهای مختلف مدیریت سود جهت تاثیرگذاشتن بر بازار سرمایه، سازمان بورس اوراق بهادار می‌تواند نسبت به ایجاد سطوحی از تحلیل‌گران مالی جهت بررسی و ارزیابی روش‌های مدیریت سود و انعکاس آثار و نتایج حاصل از آن به بازار اقدام نماید. به‌منظور تکمیل و توسعه نتایج پژوهش حاضر پیشنهاد می‌شود تاثیر متغیرهای کلان اقتصادی و سیاسی مانند رونق و

www.SID.ir

Archive of SID

روکود بازار سرمایه و اثرات تحریم بر نوع استفاده از رویکردهای مدیریت سود مورد بررسی قرار گیرد. بررسی رابطه میان افشاء ریسک با متغیرهایی مانند نقدشوندگی و عملکرد شرکت و همچنین تاثیر مکانیزم های حاکمیت شرکتی نظیر نقش حسابرسان درکاهش مدیریت سود و ریسک شرکت جهت تاثیر گذاشتن بر بازده و قیمت سهام می تواند به عنوان موضوع پژوهش های آتی مورد استفاده قرار گیرد.

یادداشت‌ها

1- Francis
2- Edward
3- Khengsun
4- Wael
5- Asuman
6- Martinez & Castro
7- Beyer
8- Steinm & Wang
9- Yamaguchi
10- Collins
11- Roychowdhury
12- Kothari
13- Sergio
14- Ball & Brown
15- Beidelman
16- Pollet
17- Johnson & Zhao
18- Hutchinson
19- Wang
20- Abad
21- Feng
22- Jones
23- Kasznik
24- McNichols
25- Dechow
26- Iatridis & Kadorinis
27- Li
28- Barth
29- Chen & zhang
30- Robin & wu

کتابنامه

۱. انصاری، عبدالمهدی، و خواجوی، حسین(۱۳۹۰). بررسی ارتباط هموارسازی سود با قیمت بازار سهام و نسبتهای مالی. *پژوهش‌های حسابداری مالی*،(۲): ۳۳-۴۹.

۲. افلاطونی، عباس(۱۳۹۲).تجزیه و تحلیل آماری با EVIEWS در تحقیقات حسابداری و مدیریت مالی. چاپ اول، تهران: انتشارات ترمه.

۳. آشتاب، علی، و حقیقت، حمید و کردستانی، غلامرضا(۱۳۹۷). مقایسه ابزارهای مدیریت سود در شرکت‌های بحران زده و شرکت‌های سالم، *فصلنامه پژوهش های تجربی حسابداری*، ۸(۳۰): ۳۴۵- ۳۶۲.

۴. برادران حسن زاده، رسول. و محرومی،رسول(۱۳۹۶). تاثیر افشای ریسک بر پیش‌بینی قییمت سهام به‌وسیله سود و ارزش شرکت‌ها، *فصلنامه راهبرد مدیریت مالی*، ۱۹: ۱۸۹-۲۰۹.

www.SID.ir

Archive of SID

۵. بولو، قاسم، و لطفی، نسیم(۱۳۹۳). مقایسه ارتباط ارزشی جریانهای نقدی عملیاتی، اقلام تعهدی جاری و غیرجاری عملاتی با ارتباط ارزشی رقم کلی سود، *فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۱(۴۴):۱- ۳۵.

۶. تجویدی، الناز، و عامری، حسین(۱۳۹۷). بررسی اثر بازگشت مدیریت سود واقعی بر عملکرد عملیاتی بلندمدت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش-های تجربی حسابداری*،(۲۹): ۲۳-۳۸.

۷. ثقفی، علی(۱۳۹۲). *نظریه‌های حسابداری*، چاپ اول، تهران: انتشارات ترمه.

۸. ثقفی، علی، و بولو، قاسم(۱۳۸۸). هزینه حقوق صاحبان سهام و هموار سازی سود. *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*،(۲): ۴-۲۹.

۹. جرجرزاده، علیرضا، و نیکبخت نصرآبادی، زهرا(۱۳۹۶). تاثیر اقلام تعهدی اختیاری و وجوه نقد عملیاتی بر بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی*،(۳۱): ۹۱-۱۰۴.

۱۰. حساس‌یگانه، یحیی، و باریری، سمانه(۱۳۹۶). نقش پراکندگی بازده در تفسیر ناهنجاری های اقلام تعهدی. *فصلنامه علمی و پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار*،(۳۳): ۳۳- ۵۲.

۱۱. رضازاده، جواد، و ظاهری، شریف(۱۳۹۱). اقلام تعهدی اختیاری، ریسک سیستماتیک و ناتوانی مالی شرکت. *دانش حسابدرای مالی*، ۴: ۲۷-۴۰.

۱۲. شمس زاده، باقر، سیف، علی اصغر، و داود آبادی فراهانی، حسن(۱۳۹۵). بررسی رابطه بین ویژگی های مؤسسه حسابررسی و شرکاء حسابررسی با کیفیت حسابررسی. *فصلنامه علمی و پژوهشی دانش حسابداری مالی*، (۱): ۱۳۵-۱۵۶.

۱۳. قائمی، محمد حسین، مرادی پور، مصطفی و کریمی، محمد.باقر(۱۳۹۱). تاثیر هموارسازی سود بر بازده سهام در چارچوب مدل سه غاملی فاما- فرنچ، *فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۰(۳۵): ۹۳-۱۰۶.

۱۴. محمود آبادی، حمید، و زمانی، زینب(۱۳۹۵). بررسی رابطه بین رسک پذیری شرکت و عملکرد مالی آتی با تاکید بر سازوکارهای راهبری شرکتی. *فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی*، (۱۹): ۱۴۱- ۱۷۰.

۱۵. مهرانی، ساسان و اسدی،قربان و گنجی،حمیدرضا(۱۳۹۳). رابطه بین کیفیت سود، هموار سازی سود و ریسک سهام، *فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۴۲، ۱۱۷-۱۳۹.

۱۶. نصیری، محمد، و حسن نژاد، محمد(۱۳۹۷). بررسی دستکاری سود به وسیله مدیریت فعالیت های واقعی و تاثیر آن بر آگاهی و ادراک سرمایه گذاران، *تحقیقات حسابدرای و حسابرسی*،(۳۹): ۱۴۹-۱۶۶.

www.SID.ir

Archive of SID

۱۷. نمازی، محمد و همکاران(۱۳۹۶). تاثیر ساختار سررسید بدهی بر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی. *بررسی‌های حسابداری مالی و حسابرسی*،(۳۴): ۱-۳۰.

۱۸. یعقوب نژاد، احمد، و بنی مهد، بهمن، و شکری، اعظم(۱۳۹۱). ارائه الگو برا یکشف سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *مجله حسابداری مدیریت*، ۲۵: ۱-۱۶.

References

1. Abad,D, Gomariz, M.F.C, Ballesta, J.P.S, Yague,J. (2016). Real Earnings Management and Information Asymmetry in the Equity Market. *European Accounting Review*, 27(2):209-235.

2. Ansari. Abdulmahdi, Hossein Khajavi. (2012). Ivestigate the Relationship Between Profit Smoothing and Stock Price and Financial Ratios. *Financial Accounting Research.3(2)*: 33-49. (In Persian).

3. Asuman, A(2007). Detecting income smoothing behaviors of Turkish listed companies through University of Houston.

4. Beyer, A., Guttman, I,(2014). Marinovic, Optimal Contracts with Performance Manipulation, *Journal of Accounting Research*, 52(4):817-847.

5. Collins, W., Raunaq, S. Pungaliya, Anand M. (2017). Vijh, The Effects of Firm Ggrowth and Model Specification Choices on Tests of Earning Management.*The Accounting Review*, 92(2): 69-100.

6. Dastghir. Mohsen, Hossein Zadeh. Ali Hossein. Khodadadi.Vali. Seyed Ali Vaez. (2013). The Quality of Profit in Bankruptfinancial companies.*Journal of financial accounting research. 4(11)*: 1-16. (In Persian).

7. Dechow, P. M., Sloan, R, Sweeney, A(1995). Detecting of earnings management, *The Accounting review*, 70(2):193-225.

8. Edward, S,(2018). Takeover Threats, Job Security Concerns, and Earnings Management.Online available at http://*ssrn.com*.

9. Feng,H., Fonseka, M.M., Tian, G., Risk-Taking(2017). Opportunistic Earnings Management and Corporate Opacity: Evidence from China, , working paper, Available in *http://ssrn.com*.

10. Francis ,B, Hasan, I, Li, L. (2014). Abnormal Real Operations, Real Earnings Management, and Subsequent Crashes in Stock Prices.Available at http://www.*ssrn.com*.

11. Hasas Yeganeh. Yahya, Samaneh Bari. (2018). Role of Dispersion of Returns in the Interpretation of Accrual Accounting Abnormalities.*Financial knowledge of securities analysis.*10(33): 1-28. (In Persian).

12. Hutchinson, M,Seamer, M. Chapple, L(2013). Institutional investors , Risk/Performance and Corporate Governance: Practical Lessons From the Global Financial Crisis, *The International Journal of Accounting Symposium*, Zhongnan University of Economics and Law, China.

www.SID.ir

Archive of SID

13. Jorjorzadeh. Alireza, Zahra Nikbakht Nasrabadi.(2018). Optional Accruals and Cash Flow Operations On stock returns in Tehran Stock Exchange.*Journal of financial accounting research.*9(32): 91-104. (In Persian)
14. Kothari, S.P, Mizik, N, Roychowdhury, S. (2016). Managing for the moment: The Role of Real Activity Versus Accruals Earnings Management in SEO Valuation.*The Accounting Review*, 91(2): 559-586.
15. Li, J.T, Chien, W.L(2007). The relationship between income smoothing and company profitability: An Empirical Research, International Journal of Management, 24(4): 8-126.
16. Mahmoud Abadi.Hamid.Zeynab Zamani. (2016). Investigating the Relationship Between Corporate Risk Takingand Future Financial Performance with Emphasis on Corporate Governance Mechanisms. *Quarterly Journal of Empirical Financial Accounting Studies*,13(49): 141-170. (In Persian)
17. Martinez, A .l, Casrto, Migueo, A. Rivera. (2011). The Smoothang Hypothesis,Sthock Returns And Risk in Brazil, Available online at http://www.anpad.org.br/bar: 1-20.
18. McNichols,M. (2002). Discussion of the Quality of Accruals and Earnings: The rol of Accrual Estimation Error, *The Accounting Review*,77: 61– 69.
19. Rezazadeh. Javad.Sharif Zaheri.(2013). Optional Accruality, Systematic Risk and Corporate Financial Inability.*Financial Accounting Knowledge*, 2(4): 27-40. (In Persian)
20. Roychowdhury, s. (2006). Earning Management Through Real Activities Manipulation.*Journal of Accounting and Economics*, 42(3): 335-370.
21. Saghafi. Ali. (2013). Accounting theories, *First Edition, Termeh Publishing.* (In Persian)
22. Sergio, F., Moraes, F.D.C., Xavier, A.Beiruth. (2018). Earnings Management and Investment Efficienc., *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*,20(2): 45-61
23. Steinm L,and Wang, C(2016). Economic uncertainty and earnings management, Working Paper: 16-103, *luke.stein@asu.edu.*
24. Wanga,T.S., Lin,Y.M, Edward, M.W, Chang, H.(2018). Changd The relationship Between External Financing Activities and Earnings Management: Evidence from enterprise risk management, *International Review of Economics & Finance*, 58: 312-329.
25. Wael, M.(2017). The Impact of Earnings Management on the Value Relevance of Earnings, Available at http://www.*ssrn.com*.
26. Yamaguchi, T. (2018). Earnings Management to Achieve Industry Average Porfitability inPorfitability in Japan, Available at http://www.*ssrn.com*.

www.SID.ir