

مجله دانش حسابداری / سال ششم / ش ۲۱ / تابستان ۱۳۹۴ / ص ۵۵ تا ۸۱

بررسی مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و مدیریت واقعی سود در دوره‌های قبل و بعد از تصویب قانون بازار اوراق بهادار ایران

دکتر ناصر ایزدی نیا*

مصطفی ذری سده**

مسعود نرگسی***

چکیده

پژوهش حاضر به بررسی نقش قانون بازار اوراق بهادار ایران (مصوب سال ۱۳۸۴) در رابطه با مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و مدیریت سود واقعی می‌پردازد. با توجه به تفکیک کامل مقام ناظر و مقام اجرایی، تاکید بر شفافیت اطلاعات و در نظر گرفتن مجازات‌هایی برای فعالیت‌های گزارشگری غیرواقعی مدیران، انتظار می‌رود پس از تصویب این قانون، ریسک مدیریت ارقام تعهدی افزایش، و در نتیجه، استفاده از آن کاهش یافته باشد و در عوض، مدیریت واقعی سود افزایش یافته باشد زیرا کشف آن نسبتاً دشوارتر است. برای بررسی این موضوع، از ارقام تعهدی اختیاری به عنوان معیار مدیریت سود تعهدی و از ترکیب جریان نقد عملیاتی غیرعادی، هزینه‌های تولیدی غیرعادی و هزینه‌های

* دانشیار حسابداری، دانشکده علوم اداری و اقتصاد دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران.

** دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران.

*** کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه ولیعصر (عج)، رفسنجان، ایران.

نویسنده مسئول مقاله: مصطفی ذری سده (Email: m.dorri@ase.ui.ac.ir)

تاریخ دریافت: ۹۳/۶/۲ تاریخ پذیرش: ۹۴/۴/۱۵

اختیاری غیرعادی به عنوان معیار مدیریت واقعی سود استفاده شد و فرضیات پژوهش با استفاده از داده‌های ۹۷ شرکت پذیرفته شده در بورس، طی یک دوره ده ساله (از پنج سال قبل تا پنج سال پس از تصویب قانون) مورد آزمون قرار گرفت. یافته‌ها نشان داد وقتی شرایط اقتصادی، تفاوت‌های خاص شرکت‌ها، و برخی دیگر از عوامل تاثیرگذار بر مدیریت سود را از طریق تحلیل رگرسیون چندگانه کنترل می‌کنیم، در دوره پس از تصویب قانون بازار اوراق بهادار، مدیریت سود تعهدی روندی کاهشی داشته است اما مدیریت واقعی سود روند افزایشی پیدا کرده است. در واقع، مدیران تا حدی روش‌های مدیریت واقعی سود را جایگزین دستکاری ارقام تعهدی نموده‌اند.

واژه‌های کلیدی: مدیریت سود، مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی، مدیریت واقعی سود،

قانون بازار اوراق بهادار ایران

مقدمه

مدیریت سود که اغلب از طریق ارقام تعهدی اختیاری یا دستکاری فعالیت‌های واقعی صورت می‌پذیرد، می‌تواند منجر به کاهش کیفیت گزارشگری مالی گردد. از طرفی، قوانین و نظارت‌های حاکم بر بازار سرمایه، به عنوان یکی از عناصر برون سازمانی حاکمیت شرکتی است که می‌تواند کیفیت گزارشگری مالی و رفتارهایی نظیر مدیریت سود را متاثر سازد. به طوری که انتظار می‌رود در پی تشدید نظارت‌های قانونی بر افشا و گزارشگری شرکت‌ها، حداقل، مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی کاهش یابد.

قانون حاکم بر بازار سرمایه ایران در سال ۱۳۸۴ مورد بازنگری قرار گرفت. در قانون جدید موسوم به "قانون بازار اوراق بهادار" برای اولین بار بحث اطلاعات نهانی، دستکاری قیمت، انتشار اطلاعات غیر صحیح و مقابله با آن‌ها مورد توجه قرار گرفته است (پاکروان، ۱۳۸۵). همچنین حوزه نظارت و اجرا از یکدیگر کاملاً تفکیک شده‌اند و برخی مصادیق رفتارهای مجرمانه در رابطه با افشای اطلاعات بر شمرده شده و مجازات‌هایی نیز برای آن‌ها

مقرر شده است. با توجه به تغییرات قانونی یاد شده، انتظار می‌رود قانون جدید بازار اوراق بهادار بتواند بر رفتارهایی نظیر مدیریت سود اثرگذار باشد و البته، احتمالاً تاثیر این قانون بر روش‌های مختلف مدیریت سود نیز متفاوت باشد. با قوی‌تر شدن نظارت بر بازار سرمایه و با توجه به احتمال بالای کشف مدیریت سود تعهدی توسط حساب‌برسان معتمد و کارشناسان سازمان بورس؛ انتظار می‌رود پس از قانون جدید، استفاده از مدیریت سود تعهدی با محدودیت‌ها و ریسک‌های بیشتری مواجه شده باشد و بنابراین، مدیران استفاده از این روش را کاهش داده باشند؛ اما کاهش در یک نوع مدیریت سود همیشه به معنای کاهش در کل مدیریت سود نیست، زیرا یک نوع مدیریت سود می‌تواند با نوع دیگر جایگزین شود.

افزایش مدیریت واقعی سود یکی از نتایج بالقوه وضع قوانین بیشتر و سختگیرانه‌تر است زیرا وجود نظارت بیشتر و مقررات صریح و محکم، موجب محدود شدن مدیریت اقلام تعهدی می‌شود و لذا تمایل به استفاده از مدیریت واقعی سود که احتمال کشف آن کمتر است، افزایش می‌یابد (اورت و واگنهافر، ۲۰۰۵). شناسایی مدیریت واقعی سود و قضاوت و اظهارنظر درباره آن، برای اشخاص خارج از واحد تجاری مشکل‌تر است (اسکیپر، ۱۹۸۹). بنابراین، انتظار می‌رود در دوره پس از تصویب قانون بازار اوراق بهادار، مدیران به سوی مدیریت واقعی سود گرایش پیدا کرده باشند و از این رو مدیریت واقعی سود پس از این قانون افزایش یافته باشد.

به طور خلاصه، پژوهش حاضر به بررسی این مساله می‌پردازد که آیا روند مدیریت سود تعهدی و نیز مدیریت واقعی سود در دوره پس از تصویب قانون بازار اوراق بهادار نسبت به قبل از آن، تغییر کرده است یا خیر؟ و اگر تغییر کرده، این تغییرات در چه جهاتی بوده است؟

مبانی نظری پژوهش

مدیریت سود و روش‌های مختلف آن

مدیریت سود زمانی رخ می‌دهد که مدیران یا از اختیارات گزارشگری خود و یا از نفوذ و تاثیرگذاری خود بر تصمیمات عملیاتی، سرمایه‌گذاری و تأمین مالی استفاده می‌کنند تا به یک گزارش مطلوب دست یابند (ایوانس و همکاران^۳، ۲۰۱۴). مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی استفاده از اختیارات مجاز حسابداری و گزارشگری به منظور دستیابی به اهداف مهم است. در مقابل، استفاده از اختیار در مورد تصمیمات عملیاتی، سرمایه‌گذاری و تأمین مالی به منظور دستیابی به شاخص‌های مهم را مدیریت سود واقعی یا دستکاری فعالیت‌های واقعی گویند. نمونه‌هایی از مدیریت سود واقعی شامل دستکاری هزینه‌های اختیاری، تولید اضافی، ارائه تخفیفات قیمتی در پایان سال، و زمانبندی فروش دارایی‌ها و سرمایه‌گذاری‌ها می‌باشد. از جمله تفاوت‌های مدیریت سود تعهدی و مدیریت سود واقعی می‌توان به موارد زیر اشاره نمود (رویچودری^۴، ۲۰۰۶ و گانی^۵، ۲۰۰۹):

- بر خلاف مدیریت سود تعهدی، مدیریت واقعی سود با تغییر در فعالیت‌های عملیاتی همراه است و بر جریان نقدی آینده تاثیر می‌گذارد.

- مدیران به منظور مدیریت واقعی سود آزادی عمل بیشتری دارند در حالی که مدیریت سود تعهدی یا حسابداری، احتمال کشف بیشتری در بررسی‌های حسابرسی و دادگاهی دارد.

- برای مدیران، ریسک و هزینه‌های شخصی مدیریت سود تعهدی بیشتر است. در حالی که برای واحد تجاری، معمولاً مدیریت واقعی سود هزینه‌های بیشتری را در بر دارد. برای مثال، تولید اضافی باعث تحمیل هزینه‌های نگهداری و انبارداری بیشتر به شرکت می‌گردد.

- اغلب، مدیریت واقعی سود در طی دوره مالی اتفاق می‌افتد درحالی که مدیریت سود تعهدی معمولاً در پایان دوره مالی به وقوع می‌پیوندد.

اثر مقررات و نظارت قانونی بر مدیریت سود

محیط گزارشگری مالی، سطح مجاز اختیار گزارشگری را مشخص ساخته و محدودیت‌هایی را بر اختیار گزارشگری شرکت‌ها وضع می‌کند. اثربخشی این محدودیت‌ها دارای دو بعد است؛ نخست، این محیط باید ابزاری برای تشخیص این که چه موقع یک تخلف گزارشگری رخ داده است فراهم نماید و دوم، در صورت شناسایی یک تخلف، محیط باید دربردارنده یک پیامد مهم مورد انتظار برای شرکت متخلف باشد. فقدان یا کمبود رهنمود، نظارت و یا اجرای مناسب در هر یک از این دو بعد، در نظر مدیران شرکت‌ها، میزان مجاز استفاده از اختیارات گزارشگری برای رسیدن به اهداف عملکردی را افزایش می‌دهد (ایوانس و همکاران، ۲۰۱۴). مجموعه قوانینی که شرکت تحت آن به افشای اطلاعات و گزارشگری می‌پردازد، یک عنصر مهم محیط گزارشگری است زیرا ابزاری برای شناسایی تخلفات، و نیز ابزاری برای تعیین عواقب تخلفات احتمالی فراهم می‌سازد.

مدیریت شرکت می‌تواند از طریق تغییر در میزان استفاده از مدیریت سود به طور کلی، یا از طریق تغییر در نوع روش‌های مدیریت سودی که استفاده می‌کند، به سطوح مختلف اختیار گزارشگری مجاز (سطوح مختلف مقررات و نظارت قانونی)، واکنش نشان دهد. در محیط‌هایی که در آن‌ها اختیار گزارشگری مجاز، نسبتاً بالا است، مثلاً محیط‌هایی که در آن مقررات کم یا غیردقیقی وجود دارد و یا مقررات به خوبی اجرا نمی‌شود، مدیریت تمایل بیشتری دارد که دست به مدیریت سود بزند و برای این کار، اقدام تعهدی را بر فعالیت‌های واقعی ترجیح می‌دهد زیرا اقدام تعهدی دقیق و معین هستند و می‌توانند تا پایان دوره گزارشگری به تعویق بیفتند؛ اما تعدیلات از طریق فعالیت‌های واقعی باید پیش از پایان سال

انجام شوند. علاوه بر این، بر خلاف فعالیت‌های واقعی، اقلام تعهدی به طور مستقیم بر جریان‌های نقد شرکت تاثیر بدی ندارند (ایوانس و همکاران، ۲۰۱۴). بر عکس، در محیط‌هایی که اختیار گزارشگری مجاز محدود و اندکی وجود دارد، مدیران به میزان کمتری سود را از طریق اقلام تعهدی مدیریت می‌کنند و در برابر، اتکای بیشتری بر فعالیت‌های واقعی دارند. در واقع، محدود ساختن اختیار گزارشگری (مثلاً از طریق تصویب قوانین و مقررات بیشتر یا تشدید نظارت‌ها)، مدیریت را وادار می‌کند که روشی غیر از اقلام تعهدی را برای دستیابی به اهداف گزارشگری خود بیابد و وی را به سازماندهی معاملات تشویق می‌کند. در نتیجه، مدیریت، فعالیت‌های واقعی را جایگزین اقلام تعهدی خواهد کرد. بسیاری از مطالعاتی که بر استفاده از روش‌های مدیریت سود تعهدی و واقعی در پاسخ به تغییرات در محیط قانونی متمرکز شده‌اند، بیان نموده‌اند که تصویب و اعمال مقررات و استانداردهای بیشتر و دقیق‌تر، باعث می‌شود شرکت‌ها فعالیت‌های واقعی را جایگزین روش‌های تعهدی نمایند (مانند اورت و ونگنهافر، ۲۰۰۵ و کوهن و همکاران، ۲۰۰۸).

قانون بازار اوراق بهادار و تاثیر بالقوه آن بر مدیریت سود

نخستین قانون مربوط به بازار سرمایه ایران در سال ۱۳۴۵ و تنها با هدف شکل‌گیری بورس تدوین شد. به دلیل محدودیت‌های این قانون و عدم توانمندی آن در پاسخگویی به نیازهای روز، قانون جدیدی تحت عنوان «قانون بازار اوراق بهادار» در آذرماه ۱۳۸۴ به تصویب مجلس شورای اسلامی رسید. در این قانون، علاوه بر ایجاد بستر لازم برای توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید، یک چارچوب قانونی مشخص برای نظارت کافی بر شرکت‌های سهامی عام و پذیره نویسی آن‌ها فراهم شد (پاکروان، ۱۳۸۵).

برخی ابعاد و ویژگی‌های قانون بازار اوراق بهادار که به طور نظری و بالقوه می‌تواند کیفیت گزارشگری مالی و به طور خاص، مدیریت سود را تحت تأثیر قرار دهد، به شرح زیر است:

تفکیک کامل حوزه نظارت و اجرا از یکدیگر. در قانون جدید، بازار سرمایه ایران به دو بخش ۱. نظارتی (شامل "شورای عالی بورس" و "سازمان بورس و اوراق بهادار")، و ۲. اجرایی (شامل شرکت بورس اوراق بهادار تهران، شرکت بورس کالا و شرکت سپرده‌گذاری مرکزی) تقسیم می‌شود. وظیفه بخش نظارتی، تعیین سیاست‌های کلان بازار، تدوین مقررات مورد نیاز، نظارت کامل بر انجام معاملات و نظارت بر فعالیت ناشران و نهادهای مالی است. سازمان بورس از طریق ارکان نظارتی داخلی و خارجی خود از جمله اداره نظارت بر شرکت‌های بورسی و همچنین "حسابرسان معتمد بورس" اعمال نظارت می‌کند. **وایلد^۲ (۱۹۹۶)** بیان می‌کند زمانی که مدیریت سود فرصت‌طلبانه با استفاده از سیستم‌های نظارتی کنترل شود، سودهای حسابداری قابل اتکاتر بوده و حاوی اطلاعات مفیدتری هستند. **ضوابط اطلاع‌رسانی و شفافیت اطلاعاتی.** فصل پنجم قانون بازار اوراق بهادار به اطلاع‌رسانی در بازارهای اولیه و ثانویه اختصاص یافته است. بر این اساس، وظیفه اتخاذ تدابیر لازم به منظور دسترسی عموم به اطلاعات مرتبط با ثبت اوراق بهادار، و همچنین الزام بورس‌ها، ناشران و سایرین به انتشار اطلاعات جامع فعالیت خود بر اساس استانداردهای حسابداری و حسابرسی، بر عهده سازمان بورس است. سازمان می‌تواند عرضه عمومی اوراق بهادار را در صورت آگاهی از ارائه اطلاعات نادرست، ناقص یا گمراه‌کننده از سوی ناشر، متوقف کند (ماده ۴۴). طبق ماده ۴۵، ناشر مکلف است هر اطلاعاتی را که اثر با اهمیتی بر قیمت اوراق بهادار داشته باشد به سازمان ارائه کند؛ ضمناً مسئولیت جبران خسارات وارده به سرمایه‌گذارانی که در اثر قصور، تخلف یا نقصان اطلاعات ارائه شده در فرایند عرضه اولیه که ناشی از فعل

یا ترک فعل ناشر باشد، متضرر شده‌اند، بر عهده ناشر است. بر این اساس، انتظار می‌رود بهبود اطلاع رسانی و شفافیت بازار سرمایه ناشی از اجرای قانون بازار اوراق بهادار، پدیده مدیریت سود را تحت تأثیر قرار دهد.

جرائم و مجازات‌ها. فصل ششم قانون بازار اوراق بهادار به جرم‌انگاری برخی از تخلفات مربوط به بازار سرمایه می‌پردازد و مواردی از تقلب، جرائم و مجازات‌های مربوط به آن‌ها را به صراحت بیان می‌کند. برای مثال، طبق ماده ۴۷، اشخاصی که اطلاعات خلاف واقع یا مستندات جعلی را به سازمان و یا بورس ارائه نمایند ... به مجازات‌های مقرر در قانون مجازات اسلامی محکوم خواهند شد. بنابراین انتظار می‌رود وجود چنین مجازات‌ها و سخت‌گیری‌هایی، به عنوان مانعی در برابر اقدامات منفعت طلبانه مدیران به حساب آید.

فرضیه‌های پژوهش

با توجه به افزایش نظارت در قانون جدید بازار اوراق بهادار به دلایل ذکر شده در بالا، به نظر می‌رسد ریسک به کارگیری مدیریت سود تعهدی بعد از اجرای این قانون برای مدیران افزایش یافته است و انتظار می‌رود این گونه مدیریت سود در سال‌های پس از تصویب قانون جدید، کاهش یافته باشد. بنابراین، فرضیه نخست به شرح زیر می‌باشد:

فرضیه اول: مدیریت سود تعهدی در دوره بعد از تصویب قانون بازار اوراق بهادار نسبت به دوره قبل از آن روند کاهشی داشته است.

با توجه به مبانی نظری، انتظار می‌رود پس از تصویب قانون جدید، مدیران بیشتر به مدیریت واقعی سود اقدام کنند، زیرا ماهیتی قضاوتی‌تر دارد و کشف آن سخت‌تر است. بنابراین، فرضیه دوم پژوهش به شرح زیر بیان می‌شود:

فرضیه دوم: مدیریت واقعی سود در دوره بعد از تصویب قانون بازار اوراق بهادار نسبت به دوره قبل از آن روند افزایشی داشته است.

پیشینه پژوهش

چن^۸ و همکاران (۲۰۱۵) بررسی کردند که آیا اصلاحات قانونی دهه اخیر در آمریکا مبنی بر اینکه اکثر اعضای هیأت مدیره شرکت‌ها باید مستقل باشند، موجب کاهش مدیریت سود شده است یا خیر؟ نتایج آن‌ها نشان داد مدیریت سود در شرکت‌هایی که پیش از اصلاحات یاد شده، اکثریت اعضای هیأت مدیره‌شان مستقل نبوده‌اند و پس از آن مجبور به اصلاح ساختار هیأت مدیره خود شده‌اند، به طور متوسط نسبت به سایر شرکت‌ها کاهش معناداری نداشته است.

ایوانس و همکاران (۲۰۱۴) با ارزیابی نظرات ۶۱۶ مدیر مالی باتجربه از سراسر جهان، اثر کشور محل اقامت و اثر استفاده از استانداردهای حسابداری مختلف (استانداردهای آمریکا در برابر استانداردهای بین‌المللی) را بر احتمال، میزان و نوع مدیریت سود شرکت‌ها بررسی کردند. آن‌ها دریافتند از آنجا که استانداردهای حسابداری آمریکا، کشف مدیریت سود را آسان‌تر می‌کند و از طرفی، اجرای مقررات و نظارت بر شرکت‌ها در آمریکا نسبتاً قوی‌تر است، آن دسته از شرکت‌های آمریکایی که از استانداردهای آمریکا نیز استفاده می‌کنند در مقایسه با شرکت‌های غیرآمریکایی و در مقایسه با شرکت‌های آمریکایی استفاده کننده از استانداردهای بین‌المللی، اتکای بیشتری بر روش‌های مدیریت سود واقعی دارند. همچنین آن‌ها نشان دادند محیط‌های گزارشگری با نظارت قانونی قوی‌تر، الزاماً احتمال و میزان کلی مدیریت سود را کاهش نمی‌دهند، بلکه باعث تشویق استفاده از مدیریت سود واقعی به جای ارقام تعهدی می‌گردند.

بیزلینک^۹ و همکاران (۲۰۱۴) با بررسی نمونه بزرگی از شرکت‌های چند ملیتی، اثبات کردند که این گونه شرکت‌ها سود تلفیقی را بیشتر از طریق شرکت‌های فرعی خود که در کشورهای دارای مقررات ضعیف‌تر واقع شده‌اند، مدیریت می‌کنند. سان و الفاروق^{۱۰}

(۲۰۱۳) به بررسی نمونه‌ای از شرکت‌های بورسی استرالیا و نیوزیلند طی دوره ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۶ پرداختند و دریافتند که بعد از معرفی قوانین اصلاح حاکمیت شرکتی در دو کشور یاد شده، میزان مدیریت سود نه تنها کاهش نیافته است، بلکه در حال افزایش است. **زنگک**^{۱۱} (۲۰۱۲) ضمن شناسایی هزینه‌های تفاضلی بین دو نوع مدیریت سود تعهدی و واقعی، دریافت که مدیران بر اساس این هزینه‌ها، بین روش‌های مختلف مدیریت سود جابه جایی انجام می‌دهند و بعد از دعاوی حقوقی، به سمت مدیریت سود واقعی متمایل می‌شوند. **آپینو و پاربوتی**^{۱۲} (۲۰۱۲) نیز دریافتند که پس از پذیرش اجباری استانداردهای حسابداری بین‌المللی، روش‌های مبتنی بر ارقام تعهدی کاهش یافته است اما این کاهش تنها در کشورهایی بوده که اعمال قوانین در آن‌ها با قوت انجام می‌گیرد. **هولاک**^{۱۳} (۲۰۱۰) با استفاده از داده‌های شرکت‌های آمریکایی نتیجه گرفت که اگر چه در کوتاه‌مدت، بعد از معرفی قانون ساربنز آکسلی، سطح مدیریت سود تعهدی کاهش و مدیریت واقعی سود افزایش یافته است، اما در بلندمدت (از سال ۲۰۰۲ تا سال ۲۰۰۸) این اثر جانشینی کمتر شده و به حالت قبل از معرفی قانون برمی‌گردد. **کوهن و همکاران** (۲۰۰۸) نشان دادند شرکت‌های آمریکایی در دوره بعد از تصویب قانون ساربنز-آکسلی (۲۰۰۲ تا ۲۰۰۵) از مدیریت سود تعهدی، کمتر استفاده کرده‌اند و در عوض، استفاده آن‌ها از مدیریت واقعی سود افزایش یافته است. **لئوز و همکاران**^{۱۴} (۲۰۰۳) با بررسی شرکت‌هایی از ۳۱ کشور جهان، نشان دادند که سیستم قانونی کشورها یکی از عوامل مهم موثر بر مدیریت سود است. آن‌ها دریافتند که حمایت قانونی قوی از حقوق سرمایه‌گذاران، با مدیریت سود رابطه منفی دارد.

پورزمانی و همکاران (۱۳۹۳) با بررسی ۱۳۳ شرکت بورس تهران در سال‌های ۱۳۸۵ و ۱۳۸۸، نشان دادند که به دنبال تصویب آئین نامه نظام راهبری شرکتی (به عنوان یک ابزار نظارتی در بازار سرمایه)، "استقلال هیات مدیره" بهبود یافته است، و این بهبود با سطوح

پایین تر مدیریت سود مرتبط می‌باشد؛ اما بین "دوگانگی وظیفه مدیرعامل" و "میزان مالکیت سهام مدیران موظف" با مدیریت سود در هر دو مقطع ۱۳۸۵ و ۱۳۸۸ رابطه معناداری وجود ندارد. **بذرافشان و عارف منش (۱۳۹۳)** با بررسی ۴۱ شرکت ورشکسته بورس تهران طی سالهای ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۱، نشان دادند که این شرکت‌ها در سال قبل از ورشکستگی، چه از طریق دستکاری اقلام تعهدی و چه از طریق فعالیت‌های واقعی، به مدیریت سود می‌پردازند و اندازه حسابرسان نیز تأثیری بر میزان مدیریت سود این گونه شرکت‌ها ندارد. **ولی پور و همکاران (۱۳۹۲)** نیز دریافتند شرکت‌های دارای بحران مالی در مدت چهار سال قبل از آنکه مشمول ماده ۱۴۱ قانون تجارت شوند، با شیوه‌های دستکاری اقلام تعهدی و دستکاری فعالیت‌های واقعی به نسبت سایر شرکت‌ها به صورت بیشتری به مدیریت سود پرداخته‌اند.

حجازی و همکاران (۱۳۸۹) به بررسی آثار تصویب مقررات بازار سرمایه در سه مقطع زمانی پیش از تصویب مقررات افشای بورس (۱۳۷۸ تا ۱۳۸۰)، بعد از تصویب مقررات افشا و پیش از تصویب قانون بازار اوراق بهادار (۱۳۸۱ تا ۱۳۸۴) و بعد از تصویب قانون بازار اوراق بهادار (۱۳۸۵ تا ۱۳۸۷) پرداختند. نتایج حاکی از آن است که کاهش در درصد خطای پیش‌بینی سود پس از تصویب مقررات مختلف مشاهده نگردید اما اعلام سود رسمی شرکت‌ها بعد از تصویب مقررات یاد شده به موقع تر صورت گرفته است.

روش پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف، جزء پژوهش‌های کاربردی است و از نظر ماهیت و روش نیز از جمله تحقیقات توصیفی-همبستگی است.

جامعه و نمونه پژوهش

جامعه آماری این پژوهش را شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می دهند. دوره زمانی پژوهش، یک دوره ۱۰ ساله (۱۳۸۰ تا ۱۳۸۹) انتخاب گردید که شامل ۵ سال قبل از تصویب قانون بازار اوراق بهادار (از سال ۱۳۸۰ تا سال ۱۳۸۴) و ۵ سال پس از تصویب قانون بازار اوراق بهادار (از سال ۱۳۸۵ تا سال ۱۳۸۹) می باشد. ضمناً کلیه شرکت های عضو جامعه آماری که دارای شرایط زیر باشند، به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شدند: قبل از سال ۱۳۸۰ در بورس پذیرفته شده باشند؛ سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند ماه باشد و در طی دوره پژوهش، سال مالی خود را تغییر نداده باشند؛ در گروه شرکت های واسطه گری مالی نباشند؛ اطلاعات مورد نیاز آنها به طور کامل در دسترس باشد. بعد از مدنظر قرار دادن کلیه این معیارها، تعداد ۹۷ شرکت (۹۷۰ سال - شرکت) به عنوان نمونه انتخاب شد.

داده های مورد نیاز از صورت های مالی حسابرسی شده شرکت ها، نرم افزار "تدبیر پرداز" و پایگاه های اینترنتی وابسته به شرکت بورس اوراق بهادار تهران جمع آوری شده است.

الگوها و متغیرهای پژوهش

در پژوهش حاضر برای برآورد ارقام تعهدی اختیاری و اندازه گیری مدیریت سود تعهدی از باقیمانده های الگوی شماره ۱ که تعدیل شده الگوی کاسنیک^{۱۵} (۱۹۹۹) است، استفاده می شود:

$$ACC_{it} / A_{i,t-1} = \beta_0 (1 / A_{i,t-1}) + \alpha_1 [(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it} + \Delta INV_{it}) / A_{i,t-1}] + \alpha_2 (PPE_{it} / A_{i,t-1}) + \alpha_3 (\Delta CFO_{it} / A_{i,t-1}) + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

که در آن؛ ACC: کل ارقام تعهدی که از طریق تفاوت سود عملیاتی و جریان نقد عملیاتی به دست می آید؛ ΔREV : تغییر در درآمدها؛ ΔREC : تغییر در خالص حساب های

دریافتنی؛ ΔINV : تغییر در موجودی مواد و کالا؛ PPE: ناخالص دارایی‌های ثابت مشهود؛ ΔCFO : تغییر در جریان‌های نقدی عملیاتی؛ β و α_i : ضرایب رگرسیون؛ و ε : جزء باقیمانده الگو و نشان دهنده اقلام تعهدی اختیاری است.

به منظور اندازه‌گیری مدیریت واقعی سود، ابتدا با استفاده از الگوهای ۲ تا ۴، سه متغیر جریان نقد عملیاتی غیرعادی (R-CFO باقیمانده‌های الگوی ۲)، هزینه‌های اختیاری غیرعادی (R-DExp باقیمانده‌های الگوی ۳) و هزینه‌های تولیدی غیرعادی (R-PRO باقیمانده‌های الگوی ۴) برآورد می‌شود (رویچودی، ۲۰۰۶):

$$CFO_{it}/A_{i,t-1} = K_1(1/A_{i,t-1}) + K_2(Sales_{it}/A_{i,t-1}) + K_3(\Delta Sales_{it}/A_{i,t-1}) + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$PRO_{it}/A_{i,t-1} = K_1(1/A_{i,t-1}) + K_2(Sales_{it}/A_{i,t-1}) + K_3(\Delta Sales_{it}/A_{i,t-1}) + K_4(\Delta Sales_{i,t-1}/A_{i,t-1}) + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$DExp_{it}/A_{i,t-1} = K_1(1/A_{i,t-1}) + K_2(Sales_{i,t-1}/A_{i,t-1}) + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

در الگوهای بالا CFO جریان نقدی عملیاتی؛ Sales، فروش؛ PRO، هزینه‌های تولیدی (مجموع بهای تمام‌شده کالای فروش رفته و تغییرات موجودی مواد و کالای طی سال) و DExp، نیز هزینه‌های اختیاری (هزینه‌های تبلیغات، عمومی، اداری و فروش) است. سپس مشابه با تحقیقات قبلی (مانند کوهن و همکاران، ۲۰۰۸ و زنگ، ۲۰۱۲) با ترکیب سه متغیر یاد شده، یک متغیر جایگزین واحد که نشان دهنده سطح کلی مدیریت سود واقعی است ایجاد می‌شود. به عبارت دقیق‌تر، این متغیر جدید (RM) از طریق جمع مقادیر استاندارد شده سه متغیر جریان نقد عملیاتی غیرعادی، هزینه‌های اختیاری غیرعادی و هزینه‌های تولیدی غیرعادی محاسبه می‌شود.

برای آزمون فرضیه اول پژوهش، از الگوی شماره ۵ که نسخه تعدیل یافته الگوی کوهن و همکاران (۲۰۰۸) است - و توسط هولاک (۲۰۱۰) نیز بکار گرفته شده است -

استفاده می شود.

$$ABS-DA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 AUD_{it} + \alpha_2 \Delta GDP_{it} + \alpha_3 MKTV_{it} + \alpha_4 Time_{it} + \alpha_5 LAW_{it} + \alpha_6 RM_{it} + \alpha_7 M/B_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

که در آن؛ ABS-DA: قدر مطلق ارقام تعهدی اختیاری (قدر مطلق باقیمانده های الگوی ۱) و نمایانگر مدیریت سود تعهدی است. از آنجا که تحلیل شامل هر دو نوع مدیریت سود افزایشی و کاهششی است، بنابراین از قدر مطلق ارقام تعهدی استفاده شده است. AUD: متغیر ساختگی و کنترلی اندازه حسابرس است. اگر حسابرس شرکت، سازمان حسابرسی باشد مقدار آن برابر با یک است و در غیر این صورت، صفر خواهد بود. این متغیر اثر احتمالی موسسات بزرگ حسابرسی بر فعالیت مدیریت سود شرکت ها را کنترل می کند. ΔGDP : درصد رشد تولید ناخالص داخلی است که به منظور کنترل آثار فعالیت اقتصادی واقعی بر روی مدیریت سود به الگو اضافه شده است؛ زیرا آنچه به عنوان مدیریت سود فرصت طلبانه طبقه بندی می شود، در واقع ممکن است پیامد تغییر شرایط اقتصادی باشد (کوهن و همکاران، ۲۰۰۸). MKTV: ارزش بازار حقوق صاحبان سهام می باشد که به عنوان متغیر، جایگزین اندازه شرکت مورد کنترل قرار گرفته است. TIME: نشان دهنده تفاوت بین سال تقویمی و ۱۳۸۰ یعنی سال ابتدایی دوره زمانی پژوهش است که روند نوع مدیریت سود مورد نظر را طی کل دوره پژوهش مشخص و کنترل می کند. LAW: متغیر مصنوعی قانون بازار اوراق بهادار، و متغیر مستقل اصلی پژوهش است که مقدار آن برای سال های قبل از تصویب قانون (سال های ۱۳۸۴ و قبل از آن) برابر صفر و برای سال های بعد از تصویب قانون (سال های ۱۳۸۵ تا ۱۳۸۹) برابر یک می باشد. این متغیر روند نوع مدیریت سود مورد نظر طی دوره پس از تصویب قانون را مشخص می کند. RM، مدیریت سود واقعی است. شرکت ها ممکن است یک استراتژی مدیریت سود کلی را برگزینند و ترکیبی از روش های مختلف مدیریت سود (تعهدی و واقعی) را مورد استفاده قرار دهند، یا اینکه

ممکن است از بین آن‌ها روشی که کم هزینه‌تر است را برگزینند. بنابراین، در این پژوهش اثر هر نوع مدیریت سود بر نوع دیگر کنترل می‌شود. M/B : ارزش بازار حقوق صاحبان سهام تقسیم بر ارزش دفتری آن است که به عنوان متغیر جایگزین رشد، کنترل شده است. α ها نیز ضرایب رگرسیون هستند.

همانطور که مشاهده می‌شود، به منظور اطمینان از اعتبار نتایج، در الگوی بالا و نیز الگوی ۶ که در ادامه می‌آید، تعداد زیادی از عوامل تعیین کننده و اثرگذار بر مدیریت سود که در پژوهش‌های قبلی مورد تاکید قرار داشته‌اند، کنترل شده است. در صورتی که ضریب برآوردی متغیر ساختگی قانون (LAW) در الگوی بالا، منفی و از لحاظ آماری معنادار باشد، فرضیه اول مبنی بر تاثیر کاهنده قانون بازار اوراق بهادار بر میزان مدیریت سود تعهدی تایید می‌شود.

برای آزمون فرضیه دوم نیز به پیروی از تحقیقات مرتبط قبلی (مانند کوهن و

همکاران، ۲۰۰۸ و هولاک، ۲۰۱۰) از الگوی شماره ۶ استفاده می‌شود:

$$RM_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 AUD_{it} + \alpha_2 \Delta GDP_{it} + \alpha_3 MKTV_{it} + \alpha_4 Time_{it} + \alpha_5 LAW_{it} + \alpha_6 ABS-DA_{it} + \alpha_7 M/B_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۶)$$

بر خلاف الگوی شماره ۵، در الگوی بالا، متغیر وابسته، سطح کلی مدیریت سود واقعی است و این بار اثر قدرمطلق ارقام تعهدی اختیاری در سمت راست الگو کنترل شده است. اگر بین متغیر وابسته (RM) و متغیر ساختگی قانون (LAW)، ارتباط مثبت و معناداری وجود داشته باشد، فرضیه دوم تایید می‌شود.

روش‌های اقتصادسنجی مورد استفاده در پژوهش

مطابق تحقیقات پیشین، الگوهای مدیریت سود تعهدی و واقعی (الگوهای ۱ تا ۴) برای هر شرکت تخمین زده شدند و برای تخمین الگوهای اصلی پژوهش (الگوهای ۵ و ۶) از داده‌های ترکیبی استفاده شد. برای تعیین روش تخمین داده‌های ترکیبی، ابتدا از آزمون

F لیمر به منظور انتخاب از بین روش ترکیب داده‌ها یا روش پنل دیتا استفاده شد که نتایج این آزمون نشان داد هر دو الگو باید به روش پنل تخمین زده شوند. بنابراین، در ادامه به منظور انتخاب از بین روش اثرات ثابت و روش اثرات تصادفی از آزمون هاسمن استفاده شد که در مورد هر دو الگوی ۵ و ۶، با رد شدن فرض صفر آزمون هاسمن در سطح اطمینان ۹۵ درصد، مشخص شد که روش مناسب برای تخمین این الگوها، روش اثرات ثابت است. به علاوه، برای اطمینان از اعتبار تخمین‌ها، فروض رگرسیون برای هر یک از الگوهای اصلی پژوهش، به شرح زیر مورد بررسی و در صورت نیاز مورد اصلاح قرار گرفت: از شاخص عامل تورم واریانس یا VIF برای تشخیص وجود هم‌خطی بین متغیرهای مستقل استفاده شد. از آنجا که VIF مربوط به همه متغیرهای مستقل در الگوهای مختلف پژوهش کمتر از ۱۰ بود، در نتیجه هیچ یک از الگوها مشکل هم‌خطی نداشت. برای بررسی ناهمسانی واریانس از آزمون والد تعدیل شده که خاص داده‌های پنل است، استفاده شد. همچنین از آزمون والد ریچ برای بررسی وجود خود همبستگی در داده‌های پانل، و آزمون پسران، برای تشخیص همبستگی مقطعی استفاده شد. برای رفع مشکلات یاد شده در بالا نیز هنگام تخمین با استفاده از نرم افزار استتا، در صورت نیاز و حسب مورد، از اختیاراتی cluster (به ترتیب به منظور رفع ناهمسانی واریانس و خود همبستگی) و یا از رگرسیون با استفاده از خطاهای معیار در اسکال و کرای^{۱۶} برای حالتی که علاوه بر ناهمسانی واریانس و خود همبستگی، مشکل همبستگی مقاطع نیز وجود داشته باشد، استفاده شد.

جدول شماره ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش برای کل دوره (۱۳۸۰ تا ۱۳۸۹)

نام متغیر	نماد	کمینه	بیشینه	میانگین	انحراف معیار
اقلام تعهدی اختیاری	DA	-۰/۵۸۲	۰/۶۳۶	۰/۰۰۰	۰/۱۱۵
قدر مطلق اقلام تعهدی اختیاری	ABS-DA	۰/۰۰۰	۰/۶۳۶	۰/۰۸۳	۰/۰۸۰
جریان نقد عملیاتی غیرعادی	R-CFO	-۱/۰۶۳	۰/۸۴۵	۰/۰۱۷	۰/۱۸۶
هزینه‌های تولیدی غیرعادی	R-PRO	-۰/۷۳۱	۰/۸۳۱	-۰/۰۰۶	۰/۱۶۱
هزینه‌های اختیاری غیرعادی	R-DExp	-۰/۰۸۸	۰/۷۹۱	۰/۰۰۹	۰/۰۴۷
سطح کلی مدیریت سود واقعی	RM	-۴/۴۵۳	۴/۶۱۲	-۰/۰۰۰	۱/۰۳۱
رشد تولید ناخالص داخلی (%)	GDP	۰/۸۳۱	۸/۷۵۱	۶/۰۸۱	۲/۲۹۲
نرخ بازده دارایی‌ها	ROA	-۰/۳۱۰	۱/۸۶۳	۰/۱۲۳	۰/۱۴۱
ارزش بازار به ارزش دفتری سهام	M/B	۰/۲۰۹	۸۴/۸۵۱	۶/۴۳۴	۹/۳۸۰

یافته‌های پژوهش

تحلیل توصیفی و همبستگی داده‌ها

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش برای کل دوره ۱۰ ساله در جدول شماره ۱ ارائه شده است. باید توجه داشت که متغیرهای پژوهش بر جمع دارایی‌های ابتدای دوره تقسیم شده‌اند. میانگین اقلام تعهدی اختیاری (DA) و میانگین سطح کلی مدیریت واقعی سود (RM) تقریباً صفر است. میانگین قدر مطلق اقلام تعهدی اختیاری نشان می‌دهد که طی دوره نمونه، شرکت‌ها به طور میانگین در هر سال، تقریباً معادل ۸٪ دارایی‌های اول دوره خود، اقلام تعهدی اختیاری (اعم از مثبت و منفی) گزارش کرده‌اند. جدول شماره ۱ میانگین متغیرهای مختلف مدیریت سود را به طور جداگانه برای دوره پیش از قانون (۱۳۸۰ تا ۱۳۸۴) و دوره پس از قانون (۱۳۸۵ تا ۱۳۸۹) نشان می‌دهد. میانگین قدر مطلق اقلام تعهدی اختیاری در دوره پیش از تصویب قانون بازار اوراق بهادار ۰/۰۹ بوده که در دوره پس از تصویب قانون به ۰/۰۷۵ کاهش یافته است و این کاهش معنادار می‌باشد. همچنین علامت میانگین و میانه اقلام تعهدی اختیاری در دوره پس از تصویب قانون نسبت به دوره قبل از آن تغییر یافته است.

۷۲ / بررسی مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و مدیریت واقعی سود در دوره های قبل و ...

جدول شماره ۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش به تفکیک برای دوره های قبل و بعد از تصویب قانون

نام متغیر	نماد	میانگین				آزمون برابری میانگین ها
		دوره قبل از قانون	دوره پس از قانون	دوره قبل از قانون	دوره پس از قانون	
اقلام تعهدی اختیاری	DA	۰/۰۰۸	-۰/۰۲۴	۰/۰۱۶	-۰/۰۱۵	۰/۰۰۰
قدر مطلق اقلام تعهدی اختیاری	ABS-DA	۰/۰۶۵	۰/۰۵۷	۰/۰۹۰	۰/۰۷۵	۰/۰۰۲
جریان نقد عملیاتی غیرعادی	R-CFO	۰/۱۰۹	-۰/۰۱۵	۰/۰۲۸	۰/۰۰۷	۰/۰۴۳
هزینه های تولیدی غیرعادی	R-PRO	-۰/۰۰۵	۰/۰۱۳	-۰/۰۱۴	۰/۰۰۱	۰/۱۳۵
هزینه های اختیاری غیرعادی	R-DExp	۰/۰۰۲-	۰/۰۰۳	۰/۰۰۸	۰/۰۱۰	۰/۷۱۷
سطح کلی مدیریت سود واقعی	RM	-۰/۱۰۴	-۰/۰۶۰	-۰/۰۱۰	۰/۰۱۱	۰/۷۴۹

میانگین سطح کلی مدیریت سود واقعی نیز در دوره پس از تصویب قانون مثبت شده است هر چند این تغییر از لحاظ آماری معنادار نبوده است.

جدول شماره ۳. ضرایب همبستگی بین متغیرهای پژوهش

R-PRO	R-DExp	R-CFO	M/B	MKTV	ΔGDP	DA
						۱
					۱	۰/۱۰۳*
				۱	۰/۱۸۱*	۰/۲۲۴*
			۱	۰/۸۵۲*	۰/۱۲۵*	۰/۱۸۳*
		۱	-۰/۰۰۷	-۰/۰۱۲	۰/۰۳۲	-۰/۰۱۲
	۱	-۰/۰۴۱	-۰/۰۳۴	-۰/۰۵۳*	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۲
۱	-۰/۱۰۴*	-۰/۵۷۱*	-۰/۰۴۲	۰/۰۷۰*	۰/۰۱۶	۰/۰۸۶*
-۰/۵۲۱*	۰/۷۰۳*	۰/۷۰۱*	-۰/۰۰۳	-۰/۰۵۷	۰/۰۲۴	-۰/۰۰۹

* در سطح ۵٪ معنادار است.

جدول شماره ۳ ضرایب همبستگی پیرسون بین متغیرهای مختلف پژوهش را نشان می دهد. متغیر سطح کلی مدیریت سود واقعی با اقلام تعهدی اختیاری رابطه ای منفی اما غیر معنادار

دارد. نکته جالب این جا است که سه متغیر جایگزین مدیریت سود واقعی (یعنی $R-CFO$ ، $R-PRO$ و $R-DExp$)، همبستگی های منفی و معناداری با یکدیگر دارند که نشان می دهد شرکت ها بین استفاده از روش های مختلف مدیریت سود واقعی نیز جابه جایی انجام می دهند.

نتایج آزمون فرضیه ها

فرضیه نخست پژوهش بر اساس تخمین الگوی شماره ۵ آزمون می شود. نتایج حاصل از تخمین این مدل در جدول شماره ۴ آورده شده است. آماره F الگو و سطح معناداری مربوط به آن (که کمتر از ۵ درصد است) نشان می دهد الگوی رگرسیون خطی و ضریب تعیین مربوطه از لحاظ آماری معنادار است. علاوه بر این، ضریب متغیر ساختگی قانون بازار اوراق بهادار (α_5) منفی و در سطح خطای ۵٪، معنادار است که نشان می دهد پس از کنترل سایر متغیرها از جمله شرایط اقتصادی، در دوره پس از تصویب قانون بازار اوراق بهادار، مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی روندی کاهشی داشته است و بنابراین، فرضیه نخست پژوهش مورد تأیید قرار می گیرد. این نتیجه تا حدود زیادی مطابق یافته های **کوهن و همکاران (۲۰۰۸)** و **هولاک (۲۰۱۰)** است که تأثیر کاهنده تشدید قوانین بر مدیریت سود تعهدی را مستند ساخته اند.

از بین متغیرهای کنترلی الگوی، فقط ضرایب اندازه شرکت و مدیریت سود واقعی معنادار است. ضریب مثبت متغیر اندازه شرکت (MKT) نشان می دهد شرکت هایی که ارزش بازار سهام بزرگتری دارند، ارقام تعهدی را بیشتر دستکاری می کنند. منفی بودن ضریب متغیر مدیریت سود واقعی (RM) نیز موید وجود رابطه جایگزینی بین مدیریت سود تعهدی و مدیریت سود واقعی است. اما ضریب تغییر در تولید ناخالص داخلی که متغیر جایگزین فعالیت واقعی اقتصادی است، غیرمعنادار است و بیانگر آن است که فعالیت مدیریت سود تعهدی شرکت های ایرانی ربط چندانی به شرایط اقتصادی (رکود یا رونق)

۷۴ / بررسی مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و مدیریت واقعی سود در دوره های قبل و ...

ندارد. به علاوه، بین مدیریت سود تعهدی در شرکت هایی که مشتری سازمان حسابرسی به عنوان بزرگترین موسسه حسابرسی کشور بوده اند و سایر شرکت ها، تفاوتی مشاهده نمی شود، زیرا ضریب متغیر ساختگی AUD معنادار نیست.

جدول شماره ۴. نتایج تخمین الگوی ۵ و نتایج آزمون فرضیه اول

$$ABS-DA_{jt} = \alpha_0 + \alpha_1 * AUD_{jt} + \alpha_2 * \Delta GDP_{jt} + \alpha_3 * MKTV_{jt} + \alpha_4 * Time_{jt} + \alpha_5 * LAW_{jt} + \alpha_6 * RM_{jt} + \alpha_7 * M/B_{jt} + \varepsilon_{it}$$

متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری
عرض از مبدا	۰/۰۷۵	۸/۲۹۱	۰/۰۰۰
AUD	-۰/۰۰۶	-۰/۸۰۲	۰/۴۲۵
ΔGDP	-۰/۰۰۸	-۰/۱۰۳	۰/۹۱۸
MKTV	۰/۰۱۱	۳/۷۵۱	۰/۰۰۰
Time	۰/۰۰۱	۱/۶۳۰	۰/۱۰۷
LAW	-۰/۰۱۶	-۵/۴۶۴	۰/۰۰۰
RM	-۰/۰۰۵	-۲/۲۷۲	۰/۰۲۵
M/B	-۰/۰۰۱	-۰/۱۹۶	۰/۸۴۶
آماره F		۴۹/۵۴۱	
سطح معناداری F		۰/۰۰۰	
R^2 درون گروهی		۰/۰۴۳	

نتایج مربوط به تخمین الگوی ۶ و آزمون فرضیه دوم در جدول شماره ۵ ارائه شده است. با توجه به معنادار بودن آماره F، این الگو در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. در این الگو، ضریب متغیر مصنوعی قانون بازار اوراق بهادار (α_5) مقداری مثبت و از لحاظ آماری معنادار دارد. بنابراین، می توان نتیجه گرفت که پس از کنترل سایر متغیرهایی که انتظار می رود بر متغیر وابسته اثرگذار باشند، در فاصله زمانی سال های ۱۳۸۵ تا ۱۳۸۹ یعنی دوره پس از تصویب قانون بازار اوراق بهادار، استفاده از مدیریت واقعی سود افزایش یافته است. این مهم بیانگر آن است که فرضیه دوم پژوهش حاضر مورد تأیید قرار می گیرد.

مقایسه ضریب متغیر قانون در الگوی ۵ و ضریب این متغیر در الگوی ۶ نشان می‌دهد که در دوره ۵ ساله پس از تصویب قانون بازار اوراق بهادار، در حالی که مدیریت ارقام تعهدی روندی کاهشی داشته است، در عوض مدیران شرکت‌ها در مجموع، گرایش بیشتری به مدیریت سود از طریق دستکاری فعالیت‌های واقعی پیدا کرده‌اند و در واقع تا حدودی مدیریت سود واقعی را جایگزین مدیریت سود تعهدی نموده‌اند. یافته‌های این پژوهش از این حیث با یافته‌های تحقیقات مشابه خارجی مانند **کوهن و همکاران (۲۰۰۸)** و **هولاک (۲۰۱۰)** هماهنگی دارد.

بر خلاف الگوی ۵، متغیرهای کنترلی درصد تغییر در تولید ناخالص داخلی، اندازه مؤسسه حسابرسی و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری در الگوی ۶ معنادار هستند. این شواهد حاکی از آن است که با افزایش تولید ناخالص داخلی، یعنی با بهبود شرایط واقعی اقتصاد، سطح کلی مدیریت سود واقعی نیز افزایش می‌یابد. همچنین شرکت‌هایی که مشتری سازمان حسابرسی هستند به نسبت، سود خود را بیشتر از بقیه شرکت‌ها از طریق دستکاری فعالیت‌های واقعی مدیریت می‌کنند. مطابق نتایج تخمین الگوی ۵، در الگوی ۶ ضریب متغیر جایگزین مدیریت سود تعهدی یعنی قدرمطلق ارقام تعهدی اختیاری، منفی و معنادار شده است که دوباره گویای این واقعیت است که شرکت‌ها تا حدودی بین تکنیک‌های مدیریت سود واقعی و مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی، جا به جایی انجام می‌دهند؛ نتیجه‌ای که از یافته‌های **زنک (۲۰۱۲)** پشتیبانی می‌کند. مثبت و معنادار شدن ضریب متغیر *MKT* نیز نشان می‌دهد که شرکت‌های بزرگ‌تر، نسبتاً مدیریت سود واقعی بیشتری انجام می‌دهند.

۷۶ / بررسی مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و مدیریت واقعی سود در دوره های قبل و ...

جدول شماره ۵. نتایج تخمین الگوی ۶ و آزمون فرضیه دوم

$$RM = \alpha_0 + \alpha_1 * AUD + \alpha_2 * \Delta GDP + \alpha_3 * MKTV + \alpha_4 * Time + \alpha_5 * LAW + \alpha_6 * ABS - DA + \alpha_7 * M/B + \varepsilon_{it}$$

متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری
عرض از مبدا	-۰/۰۸۴	-۰/۴۰۱	۰/۶۹۳
AUD	۰/۲۶۶	۵/۳۱۲	۰/۰۰۰
ΔGDP	۰/۲۰۶	۰/۱۱۷	۰/۹۱۵
MKTV	۰/۱۷۴	۳/۷۵۱	۰/۰۰۰
Time	-۰/۰۱۳	-۰/۵۱۶	۰/۶۱۰
LAW	۰/۱۶۴	۳/۴۱۵	۰/۰۰۱
ABS-DA	-۱/۰۹۲	-۲/۱۷۴	۰/۰۳۲
M/B	-۰/۰۲۵	-۳/۴۵۳	۰/۰۰۱
آماره F		۱۸/۲۴۱	
سطح معناداری F		۰/۰۰۰	
R ² درون گروهی		۰/۰۳۱	

جمع بندی و نتیجه گیری

پژوهش حاضر روند تغییرات مدیریت سود تعهدی و مدیریت سود واقعی را طی زمان مستند ساخت و بررسی نمود که آیا تصویب قانون بازار اوراق بهادار، فعالیت های مدیریت سود شرکت های ایرانی را تحت تاثیر قرار داده است یا خیر؟ نتایج نشان داد وقتی تا حد امکان، تغییرات شرایط اقتصادی و تفاوت های خاص شرکت ها را کنترل می کنیم، در دوره پس از تصویب قانون بازار اوراق بهادار، سطح مدیریت سود تعهدی کاهش می یابد، اما در عوض، افزایش معناداری در سطح مدیریت سود واقعی مشاهده می شود. به عبارت دیگر، بعد از تصویب قانون جدید، شرکت ها تا حدودی از کاربرد مدیریت سود تعهدی به سمت استفاده از مدیریت سود واقعی گرایش پیدا کرده اند. این یافته ها در تایید نتایج پژوهش های

قبلی (مانند لئوز و همکاران، ۲۰۰۳)، نشان می‌دهد که تقویت قوانین و مکانیسم‌های نظارتی در بازار سرمایه می‌تواند در کاهش برخی رفتارهای فرصت‌طلبانه (مانند مدیریت سود تعهدی) موثر باشد. در واقع، مدیران در پاسخ به تغییرات قانونی نظیر تصویب قانون بازار اوراق بهادار که افشا و شفافیت را تقویت می‌کند و مسئولیت مدیران و نظارت بر آنها را افزایش می‌دهد، با کاهش دستکاری ارقام تعهدی واکنش نشان می‌دهند.

قوانین و مقررات حاکم بر بازار سرمایه از جمله مکانیسم‌های بیرونی نظام راهبری شرکتی می‌باشند که در کنار ساز و کارهای درون سازمانی نظیر ساختار هیأت‌مدیره یا کنترل‌های داخلی و ... می‌تواند به بهبود کیفیت گزارشگری مالی کمک نماید. در این راستا، تصویب قانون بازار اوراق بهادار ایران در سال ۱۳۸۴ گام مهمی در تقویت شفافیت و حاکمیت شرکتی و حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران بوده است و مسیر را برای تصویب دیگر مقررات لازم‌باز نموده است.

در پایان، لازم به ذکر است برای تقویت نتایج پژوهش حاضر و اطمینان از اعتبار آنها، آزمون‌های اضافی و بررسی‌های دیگری نیز انجام شد. از جمله اینکه برای کنترل بیشتر، طول دوره‌های قبل و بعد از قانون، به ۳ سال و بار دیگر به ۱ سال کاهش داده شد و یا این که یک‌بار، سال تصویب قانون یعنی سال ۱۳۸۴ جزء دوره پس از تصویب در نظر گرفته شد. نتایج حاصل از این تغییرات و بررسی‌های اضافی اگرچه از لحاظ مقداری، تفاوت‌های اندکی با نتایج ارائه شده در مقاله داشت، اما از لحاظ کیفی، تاثیری بر استنباط‌ها و یافته‌های اصلی پژوهش نداشت.

این پژوهش با محدودیت‌هایی نیز مواجه بوده است. اگرچه در این پژوهش سعی شده است تا حد امکان عوامل موثر بر مدیریت سود در دوره نمونه به نحو مناسبی تحت کنترل قرار گیرد اما در انجام استنباط‌های علی، همواره باید جانب احتیاط را رعایت نمود.

عدم افشای مناسب هزینه‌های تحقیق و توسعه توسط اغلب شرکت‌ها، امکان بررسی دقیق این هزینه‌ها و احتساب صریح آن‌ها در زمره هزینه‌های اختیاری را غیرممکن می‌سازد. در نهایت، خوانندگان باید به اثر احتمالی تورم بر نتایج پژوهش، دقت و توجه نمایند.

پیشنهاد‌های کاربردی و پژوهشی

ما دریافتیم که مدیران از طریق تغییر روش مدیریت سود، به تغییرات قانونی در محیط گزارشگری خود واکنش نشان می‌دهند. یک کاربرد مهم نتایج این پژوهش برای استاندارد گذاران و قانون‌گذاران این است که صرف افزایش یا دقیق‌تر نمودن قوانین و استانداردهای حسابداری، الزاماً منجر به کاهش مدیریت سود و افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری نمی‌گردد؛ بلکه ممکن است اثر آن، اتکای کمتر بر ارقام تعهدی و اتکای بیشتر بر فعالیت‌های واقعی باشد. این واقعیت می‌طلبد که مسئولان سازمان بورس، سازمان حسابرسی، و سایر نهادهای قانون‌گذار و ذریبط و نیز موسسات حسابرسی به منظور صیانت بهتر از حقوق سرمایه گذاران، نسبت به دستکاری فعالیت‌های واقعی حساسیت بیشتری به خرج دهند و تدابیری را نیز برای پیشگیری و کشف این روش‌های خاص مدیریت سود و برخورد با آن‌ها بیاندیشند. با توجه به اهمیت ماهوی و مبلغی هزینه‌های تحقیق و توسعه و در معرض دستکاری بودن آن‌ها، به سازمان و شرکت بورس پیشنهاد می‌شود الزاماتی را برای افشای بهتر و دقیقتر این گونه هزینه‌ها مقرر دارند تا امکان بررسی آن‌ها توسط سرمایه گذاران، تحلیلگران و پژوهشگران فراهم آید.

هدف این پژوهش بررسی روند دو روش رایج مدیریت سود (به طور جداگانه) پیرامون سال تصویب قانون بازار اوراق بهادار می‌باشد. به همین دلیل، هیچ گونه تحلیل و استنباطی در رابطه با اینکه آیا مدیریت سود در مجموع، پس از تصویب قانون جدید تغییر کرده است یا خیر، انجام نمی‌دهد. این موضوع مهم به پژوهش‌های آینده واگذار می‌شود.

در نهایت، با توجه به رشد و گسترش سریع بازار سرمایه ایران طی سال‌های اخیر و همزمان، تصویب و انتشار خیل قوانین و مقررات و دستورالعمل‌های مختلف توسط دولت و سایر نهادهای ذیربط، پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی بیشتر به بررسی آثار و پیامدهای مختلف این قوانین و مقررات پرداخته شود. قطعاً نتایج این تحقیقات می‌تواند در تدوین قوانین جدید یا اصلاح قوانین موجود، مورد استفاده نهادهای قانونگذار نیز واقع شود.

یادداشت‌ها

- | | |
|-------------------------|----------------------------------------|
| 1. Ewert and Wagenhofer | 2. Schipper |
| 3. Evans | 4. Roychowdhury |
| 5. Gunny | 6. Cohen |
| 7. Wild | 8. Chen |
| 9. Beuselinck | 10. Sun and Al Farooque |
| 11. Zang | 12. Ipino and Parbonetti |
| 13. Hollak | 14. Leuz |
| 15. Kasznik | 16. Driscoll and Kraay Standard Errors |

References

- Bazrafshan, A. and Arefmanesh, Z. (2015). Earnings behavior in bankrupt firms: the role of auditor. *Asset Management and Financing*, 2(4), 1-14 [In Persian].
- Beuselinck, C., Cascino, S., Deloof, M., and Vanstraelen, A. (2014). Earnings Management within Multinational Corporations. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1599678>.
- Chen, X., Cheng, Q., and Wang, X. (2015). Does increased board independence reduce earnings management? Evidence from recent regulatory reforms. *Review of Accounting Studies*, 20(2), 899-933.
- Cohen, D.A., Dey, A., and Lys, T.Z. (2008). Real and accrual-based earnings management in the pre- and post-sarbanes oxley periods. *The Accounting Review*, 83, 757-788.
- Evans, M., Houston, R., Peters, M., and Pratt, J. (2014). Reporting regulatory environments and earnings management: U.S. and non-U.S. firms using U.S. GAAP or IFRS. *The Accounting Review* In-Press. doi: <http://dx.doi.org/10.2308/accr-51008>.

- Ewert, R. and Wangenhofer, A. (2005). Economic effects of tightening accounting standards to restrict earnings management. *The Accounting Review*, 80, 1101-1124.
- Gunny, K. (2009). The Relation between earnings management using real activities manipulation and Future performance: Evidence from meeting earnings benchmark. *Contemporary Accounting Research*, 27(2), 855-888.
- Hejazi, R., Rahmani, A. and Mozafari, Z. (2010). Investigating the effect of disclosure regulations on the quality of published information by Tehran Stock Exchange (TSE). *Quarterly Journal Of Securities Exchange*, 3(10), 23-36 [In Persian].
- Hollak, F. (2010). Real and accrual-based earnings management before and after the introduction of the Sarbanes-Oxley act: long-run evidence. *Master thesis Department Accountancy, Faculty of Economics and Business Administration, Tilburg University*.
- Ipino, E. and Parbonetti, A. (2011). Mandatory IFRS adoption: the trade-off between accrual and real-based earnings management. <http://ssrn.com/abstract=2039711>.
- Kasznik, R. (1999). On the association between voluntary disclosure and earnings management. *Journal of Accounting Research*, 37: 57-81.
- Leuz, C., Nanda, D., and Wysocki, P. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of financial economics*, 69(3), 505-527.
- Pakravan, L. (2006). The Differences between new and old iranian capital market Act. *Journal of Auditor*, 8 (32), 94-99. [In Persian].
- Poorzamani, Z., Ola, M.R., and Abdollahian, G. (2014). The effect of corporate governance bylaw of Tehran Stock Exchange on earnings management. *Management Accounting*, 7(20), 1-10 [In Persian].
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real Activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 41, 335-370.
- Schipper, K. (1989). Commentary on earnings management. *Accounting Horizon*, December, 91-102.
- Sun, L., and Al Farooque, O. (2013). An exploratory analysis of earnings mmanagement before and after the governance and disclosure regulatory changes inAustraliaand New Zealand. Available at: http://www.afaanz.org/openconf/2013/modules/request.php?module=oc_program&action=summary.php&id=27.

Valipour, H. Talebnia, G. and Javanmard, S.A. (2013). The investigation of earning management effects on earning quality in firms under financial crises. *The Journal Of Accounting Knowledge*, 4 (13),75-103 [In Persian].

Wild, J. (1996). The audit committee and earnings quality. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 11, 247-276.

Zang, A. (2012). Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based activities earnings management. *The Accounting Review*, 87(2), 675-703.