



رابطه مدیریت واقعی سود با بازده غیر عادی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر منصور کنعانی امیری

دکتری حسابداری، استاد دانشگاه، معاون سرمایه‌گذاری و توسعه کسب و کار شرکت سرمایه‌گذاری غدیر

دکتر اعظم ولی‌زاده لاریجانی^۱

استادیار، حسابداری، دانشگاه الزهراء (س)، تهران، ایران

مریم باورهنژ^۲

کارشناس ارشد، حسابداری، مؤسسه آموزش عالی پرندک، تهران، ایران

(تاریخ دریافت: ۱۶ اسفند ۱۳۹۵؛ تاریخ پذیرش: ۱۰ مهر ۱۳۹۶)

هدف این تحقیق بررسی رابطه مدیریت واقعی سود با بازده غیر عادی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. بدین منظور، مدیریت واقعی سود که با استفاده از روش‌های کاهش غیرعادی هزینه‌های اداری عمومی و فروش، افزایش غیرعادی سود غیرعملیاتی حاصل از فروش دارایی‌های ثابت و تولید بیش از حد اندازه‌گیری می‌شود به عنوان متغیر مستقل و بازده غیرعادی سهام به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شد. جامعه آماری این تحقیق شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۳ است. برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از رگرسیون چندگانه استفاده شد. نتایج تحقیق نشان داد بین مدیریت واقعی سود با استفاده از روش‌های فوق‌الذکر و بازده غیرعادی سهام، رابطه معنی‌داری وجود دارد.

واژه‌های کلیدی: مدیریت واقعی سود، بازده غیرعادی سهام، هزینه‌های عمومی، اداری و فروش، سود غیرعملیاتی حاصل از فروش دارایی‌های ثابت، تولید بیش از حد.

¹ a.valizadeh@alzahra.ac.ir

² mb13703@gmail.com

مقدمه

در سال‌های اخیر در حوزه تحقیقات حسابداری، موضوع مدیریت سود مورد توجه محققان قرار گرفته است. مدیریت سود عبارت از مداخله هدفمند در فرایند گزارشگری مالی با توجه به محدودیت‌های اصول پذیرفته شده حسابداری برای به دست آوردن سطح مورد انتظار سود، است. با توجه به مقاصد مدیریت، مدیریت سود می‌تواند به صورت افزایش، کاهش یا هموارکردن سود گزارش شده باشد. دلایل احتمالی زیادی برای مدیریت سود وجود دارد. برای مثال، اگر شرکتی سود باثباتی گزارش کند، سهامداران احساس اطمینان بیشتری خواهند کرد. به عبارت دیگر، مدیریت سود می‌تواند تاثیر مطلوبی بر ارزش سهام و هزینه سرمایه داشته باشد. یکی از راه‌های مدیریت سود، دستکاری واقعی عملکرد شرکت توسط مدیران می‌باشد که به آن مدیریت واقعی سود گفته می‌شود. با توجه به اهمیت سود و محتوای اطلاعاتی بالایی که دارد، مدیران همواره در تلاشند که در راستای اهداف خاص خود، مبلغ سود گزارش شده را به طرق مختلف از جمله به‌کارگیری روش‌های مدیریت واقعی سود، دستکاری نمایند [5]. در این رابطه آنچه اهمیت این موضوع را نمایان می‌سازد، بررسی تأثیری است که مدیریت سود بر مشارکت‌کنندگان بازار دارد. در این تحقیق تلاش شده است تا رابطه بین مدیریت واقعی سود و بازده غیرعادی سهام مورد بررسی قرار گیرد.

بیان مسئله تحقیق

عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سایر افراد درون‌سازمانی و برون‌سازمانی نظیر سرمایه‌گذاران، یکی از مسائل بارز اثبات شده در حوزه بازار سرمایه است. عدم تقارن اطلاعاتی به بیان ساده حاکی از آن است که همگان به طور یکسان به اطلاعات دسترسی ندارند و مدیریت بنا به موقعیت خود دارای اطلاعات بیشتری نسبت به دیگران است. [5] براساس نظریه نمایندگی و احتمال سوءاستفاده مدیران از اطلاعات شرکت در راستای منافع خود، عدم تقارن اطلاعات یکی از عوامل مهم اثرگذار در هدایت مدیران به سمت مدیریت سود است. [4]

اطلاعات مالی شرکت‌ها و به خصوص گزارشات آن‌ها از سود واقعی یا پیش‌بینی شده، همواره به عنوان ابزارهای مهم و اصلی شفاف‌سازی و بهبود شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها، تلقی شده است و نیز اطلاعاتی ارزشمند برای تحلیل قیمت و بازده سهام به شمار می‌رود. با توجه به نظریه نمایندگی و تضاد منافع بین مدیران و ذی‌نفعان برون‌سازمانی از جمله سهامداران، احتمال مدیریت سودهای گزارش شده توسط مدیریت شرکت و گمراهی سهامداران و در بیان کلی‌تر، بازار سهام وجود دارد. مدیریت سود می‌تواند با استفاده از سه رویکرد مدیریت اقلام تعهدی، مدیریت واقعی سود و مدیریت سود از طریق تغییر طبقه‌بندی حساب‌ها، صورت پذیرد. [8, 15, 13]

هدف این تحقیق، بررسی رابطه مدیریت واقعی سود با استفاده از روش‌های کاهش غیرعادی هزینه‌های اداری عمومی و فروش، افزایش غیرعادی سود غیرعملیاتی حاصل از فروش دارایی‌های ثابت و تولید بیش از حد، با بازده غیرعادی سهام، می‌باشد.

در این خصوص لازم به ذکر است که علیرغم تحقیقات متعددی که در زمینه مدیریت سود اقلام تعهدی انجام شده، اما به موضوع مدیریت واقعی کمتر توجه شده است. همچنین تاکنون رابطه بین مدیریت واقعی سود و بازده غیرعادی سهام، مورد توجه قرار نگرفته است.

مبانی نظری تحقیق

مدیریت سود می‌تواند به سه طبقه حسابداری فریب‌آمیز، مدیریت اقلام تعهدی و دستکاری فعالیت‌های شرکت تقسیم شود. حسابداری فریب‌آمیز مربوط به انتخاب رویه‌های حسابداری مغایر با اصول پذیرفته شده حسابداری است. در مدیریت اقلام تعهدی، رویه‌های حسابداری مبتنی بر اصول پذیرفته شده حسابداری می‌باشد، اما تلاش می‌شود که عملکرد اقتصادی واقعی مبهم نشان داده شود. دستکاری فعالیت‌های واقعی شرکت زمانی روی می‌دهد که مدیران فعالیت‌هایی انجام دهند که آن‌ها را از بهترین عملکرد منحرف کند تا بتوانند سودهای بالاتری گزارش کنند [2].

به دلیل انجام مبادلات تجاری شرکت در طول سال، توانایی مدیریت برای دستکاری و گزارش سودهای تعهدی مدیریت شده، محدود می‌شود. بنابراین، در پایان سال نمی‌توان با استفاده از اقلام تعهدی اختیاری، به سودهای هدف دست یافت. در این حالت، مدیران می‌توانند با مدیریت واقعی سود در طول سال، مخاطره مربوط به محدودیت مزبور را کاهش دهند. راهبرد دستکاری فعالیت‌های واقعی شرکت، کمتر تحت نفوذ محدودیت زمانی در انتهای سال قرار می‌گیرد. یکی از مزایای تغییر فعالیت‌های واقعی برای مدیریت سود، این است که حساب‌برسان و قانون‌گذاران به احتمال کمتری رفتارهای مزبور را مورد توجه و بررسی قرار می‌دهند. تحت چنین شرایطی ضروری است استفاده‌کنندگان علاوه بر کمیت سود به عامل مهم مدیریت سود این شرکت‌ها به خصوص از طریق دستکاری فعالیت‌هاقی واقعی توجه ویژه‌ای داشته باشند تا بدین ترتیب بیشترین بازدهی را همراه با کمترین ریسک از سرمایه‌گذاری خود داشته باشند [5,13].

یکی از انگیزه‌های مدیریت واقعی سود کسب بازده بیشتر است که با دستکاری در فعالیت‌های واقعی شرکت به دنبال نشان دادن بازده بیشتر و در نتیجه افزایش قیمت سهام در بازار می‌باشند. مثلا در دوره‌هایی که قیمت سهام رشد بالایی دارد به دلیل ورود سرمایه‌گذاران غیرحرفه‌ای و عدم توجه کافی به اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی، مدیران اقدام به مدیریت واقعی سود می‌کنند. جنبه‌های روانی و اخبار خوب و بد مربوط به سهام در واکنش و انتظارات سهامداران نقش بسزایی دارد. بازده غیر عادی به این دلیل که از تفاوت بازده واقعی و بازده مورد انتظار حاصل می‌شود، می‌تواند نشان‌دهنده چگونگی واکنش سهامداران و تغییر در توقعات و انتظارات آن‌ها باشد [5,15].

پیشینه تحقیق

لو و همکاران (۲۰۱۷) به بررسی ارتباط بین خوانایی گزارشات سالیانه با مدیریت سود پرداختند. آن‌ها با استفاده از شاخص فاگ برای اندازه‌گیری خوانایی [12] و با تمرکز بر بحث مدیریت و بخش تحلیل گزارش‌های فعالیت هیئت‌مدیره، دریافتند که زمانی شرکت‌ها اقدام به مدیریت سود می‌کنند که سود

سال جاری آن‌ها کمتر از سود سال قبل باشد. همچنین نتیجه این تحقیق نشان داد که شرکت‌هایی که مدیریت سود انجام می‌دهند، گزارشات خود را به نحو پیچیده‌تری تهیه کرده و افشائیات لازم را در این خصوص انجام نمی‌دهند [11].

برایان و ماسو (۲۰۱۶) به مطالعه تاثیر مدیریت سود از طریق استفاده از بازخرید سهام افزایشده بر هزینه های حسابرسی پرداختند. این مطالعه، به بررسی این موضوع می پردازد که آیا درک حسابرس از ریسک، متاثر از بازخرید سهام افزایشده در جهت مدیریت سود است. آن‌ها استدلال کردند که حسابرسان، احتمالاً مدیریت سود انجام گرفته از طریق بازخرید سهام افزایشده را بعنوان نشانه ای از افزایش ریسک می دانند که منجر به هزینه های حسابرسی بالاتر می شود. همسو با این فرض، آن‌ها به شواهدی مبنی بر ارتباط مثبت و معنی دار بین بازخرید سهام افزایشده بعنوان یک تکنیک مدیریت سود و هزینه های حسابرسی، دست یافتند [6].

کارین و همکاران (۲۰۱۷) به بررسی عوامل تعیین کننده برنامه های مالکیت هدف‌گرا و ارتباط آن با مدیریت سود پرداختند. آن‌ها دریافتند که شرکت‌ها، برنامه های مالکیت هدف‌گرا را نه فقط در پاسخ به عملکرد ضعیف که در تحقیقات قبل مستند شده، بلکه بعنوان ابزاری برای کاهش نگرانی های خط اخلاقی و در پاسخ به فشار رقبا بکار می گیرند. تحلیل آن‌ها نشان داد که شرکت‌ها، تا دو سال پس از اتخاذ برنامه، کمتر در مدیریت اقلام تعهدی و مدیریت واقعی سود درگیر می شوند. بعلاوه، نتایج این تحقیق نشان داد که کاهش در مدیریت اقلام تعهدی متمرکز بر اتخاذ تصمیماتی است که متاثر از عملکرد، خطر اخلاقی، حاکمیت، بازار سرمایه، و ملاحظات شرکت های رقیب است. یافته های این تحقیق از این استدلال حمایت می کند که برنامه‌های مالکیت هدف‌گرا، مشوق های مدیرعامل را با مشوق‌های ذی نفعان همسو می‌کند؛ چرا که این برنامه‌ها منجر به کاهش کوتاه‌مدت‌گرایی مدیریت می‌شود که در گزارشگری دقیق‌تر و مدیریت سود واقعی کمتر از طریق دستکاری هزینه تولید و هزینه های احتیاطی مشهود است. [10]

مجتهدزاده و ولی‌زاده لاریجانی (۱۳۸۹) به بررسی تأثیر مدیریت سود بر بازده آتی دارایی‌ها و جریان‌های نقد عملیاتی آتی پرداختند. آن‌ها مدیریت سود را با استفاده از معیارهای کاهش هزینه‌های اداری، عمومی و فروش، افزایش سود غیرعملیاتی حاصل از فروش دارایی‌های بلندمدت و تولید بیش از حد اندازه‌گیری و برای آزمون فرضیه‌ها از مدل گانی (۲۰۰۵) استفاده نمودند. نتایج حاکی از آن است که بین بازده آتی دارایی‌ها و جریان‌های نقدی عملیاتی آتی و مدیریت سود رابطه معنی‌داری وجود ندارد. [2]

مشایخی و حسین پور (۱۳۹۴) به بررسی رابطه بین مدیریت سود واقعی و مدیریت سود تعهدی در شرکت های مشکوک به تقلب بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. آن‌ها با بررسی اطلاعات ۱۰۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ نشان دادند که مدیریت واقعی سود تأثیر منفی و معنی‌داری بر مدیریت سود تعهدی در شرکت‌های بورس مشکوک به تقلب، دارد [3].

فرضیه های تحقیق

۱. بین مدیریت واقعی سود از طریق کاهش غیرعادی هزینه های اداری عمومی و فروش با بازده غیرعادی سهام رابطه معنی داری وجود دارد.
۲. بین مدیریت واقعی سود از طریق افزایش غیرعادی سود غیرعملیاتی حاصل از فروش دارایی های بلند مدت با بازده غیرعادی سهام رابطه معنی داری وجود دارد.
۳. بین مدیریت واقعی سود از طریق تولید بیش از حد با بازده غیرعادی سهام رابطه معنی داری وجود دارد.

جامعه و نمونه آماری تحقیق

- جامعه آماری این پژوهش، شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۳-۱۳۸۳ می باشد. نمونه تحقیق با استفاده از معیارهای زیر انتخاب گردید:
- ۱- سال مالی آن ها منتهی به ۲۹ اسفند ماه باشد.
 - ۲- در طول دوره بررسی، زیان ده نباشند.
 - ۳- نام شرکت تا قبل از سال ۱۳۸۳ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده و تا پایان سال ۹۳ از فهرست مزبور حذف نشده باشد.
- با توجه به معیارهای فوق، از بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تعداد ۱۰۴ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب گردید.

روش تحقیق

پژوهش حاضر از نوع پژوهش های پس رویدادی است. در این نوع پژوهش ها، هدف بررسی روابط موجود بین متغیرها است و داده ها از محیطی که به گونه ای طبیعی وجود داشته اند و یا از وقایع گذشته که بدون دخالت مستقیم پژوهشگر رخ داده است، جمع آوری و تجزیه و تحلیل می شود. همچنین این تحقیق از نوع کاربردی و همبستگی است. تحقیقات همبستگی شامل کلیه تحقیقاتی است که در آن سعی می شود رابطه بین متغیرهای مختلف با استفاده از ضریب همبستگی تعیین گردد [1]. برای آزمون فرضیه های این تحقیق از روش رگرسیون چندگانه و نرم افزار Eviews استفاده شد.

مدل های تحقیق

همان گونه که پیشتر بیان شد در این تحقیق مدیریت واقعی سود با استفاده از روش های کاهش غیرعادی هزینه های اداری عمومی و فروش، افزایش غیرعادی سود غیرعملیاتی حاصل از فروش دارایی های ثابت و تولید بیش از حد اندازه گیری شده است. در ادامه مدل های آزمون فرضیه های تحقیق به تفکیک ارائه شده است.

مدل آزمون فرضیه اول

برای آزمون فرضیه اول تحقیق از مدل رگرسیونی ۱ به شرح زیر استفاده شده است.

$$Abret_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 REM_{it-SGA} + \alpha_2 size_{it} + \alpha_3 PROFIT_{it} \quad \text{مدل ۱}$$

REM_{it-SGA} متغیر مجازی است و در صورتی که شرکت مدیریت واقعی سود را از طریق کاهش غیرعادی هزینه های اداری، عمومی و فروش انجام دهد، عدد آن یک و در غیر این صورت صفر می باشد. (متغیر مستقل) برای اندازه گیری این متغیر ابتدا سطح عادی معیار هزینه های اداری، عمومی و فروش با استفاده از مدل ۱-۱ (مدل اندرسون، ۲۰۰۳) برآورد شده و سپس تفاوت بین ارقام واقعی و سطح برآوردی به عنوان سطح غیرعادی تلقی گردیده است. تفاضل های به دست آمده از مثبت ترین به منفی ترین (غیرعادی ترین) مرتب و سپس به پنج دسته تقریباً مساوی تقسیم شد. در نهایت شرکت های طبقه پنجم به عنوان شرکت هایی شناخته شدند که هزینه های اداری، عمومی و فروش آن ها در غیرعادی ترین سطح قرار داشت و بنابراین احتمال مدیریت سود از طریق این فاکتور در آن ها قابل ملاحظه است [2].

$size_{it}$: اندازه شرکت است که برابر با لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام منتشر شده در پایان سال مالی می باشد. (متغیر کنترلی)

$PROFIT_{it}$: شاخص سود آوری شرکت است که در این پژوهش از نسبت حاشیه سود فروش به عنوان شاخص سودآوری استفاده شده است. نسبت مزبور از تقسیم سود خالص بر فروش محاسبه می شود. (متغیر کنترلی)

$$\begin{aligned} \text{مدل ۱-۱} \\ \text{Log}\left(\frac{SGA_{it}}{SGA_{i,t-1}}\right) = \beta_0 + \beta_1 \text{Log}\left(\frac{S_{it}}{S_{i,t-1}}\right) + \beta_2 \text{Log}\left(\frac{S_{it}}{S_{i,t-1}}\right) * DD_{it} \\ + \beta_3 \text{Log}\left(\frac{S_{i,t-1}}{S_{i,t-2}}\right) + \beta_4 \text{Log}\left(\frac{S_{i,t-1}}{S_{i,t-2}}\right) * DD_{i,t-1} + \epsilon_{it} \end{aligned}$$

SGA_{it} : هزینه های اداری، عمومی و فروش سال جاری

S_{it} : مبلغ فروش سال جاری

DD_{it} : یک متغیر مجازی است و زمانی که درآمد بین سال های t و $t-1$ کاهش می یابد برابر یک و در غیر این صورت برابر صفر می باشد.

مدل آزمون فرضیه دوم

برای آزمون فرضیه دوم تحقیق از مدل ۲ به شرح زیر استفاده شد:

$$Abret_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 REM_{it-GAIN} + \alpha_2 size_{it} + \alpha_3 PROFIT_{it} \quad \text{مدل ۲}$$

$REM_{it-GAIN}$: متغیر مجازی است و در صورتی که شرکت مدیریت واقعی سود را از طریق افزایش غیرعادی سود غیرعملیاتی فروش دارایی های ثابت انجام دهد، عدد آن یک و در غیر این صورت صفر می باشد (متغیر مستقل). برای اندازه گیری این متغیر ابتدا سطح عادی معیار سود غیرعادی سود غیرعملیاتی با استفاده از مدل ۲-۱ (مدل گانی، ۲۰۰۵) برآورد شده و سپس تفاوت بین ارقام واقعی و سطح برآوردی به عنوان سطح غیرعادی تلقی گردیده است. تفاضل های به دست آمده از منفی ترین به مثبت ترین (غیرعادی ترین) مرتب و سپس به پنج دسته تقریباً مساوی تقسیم شد. در نهایت شرکت

۸۱. رابطه مدیریت واقعی سود با بازده غیر عادی سهام شرکت ها...

های طبقه پنجم به عنوان شرکت هایی شناخته شدند که سود غیرعملیاتی حاصل از فروش دارایی های ثابت آن ها در غیرعادی ترین سطح قرار داشت و بنابراین احتمال مدیریت سود از طریق این فاکتور در آن ها قابل ملاحظه است [9].

$$GainA_t = \alpha_0 + \beta_1 ASales_t + \beta_2 ISales_t + \beta_3 \log(S)_t + \beta_4 Growth_t + \varepsilon \quad \text{مدل ۲-۱}$$

$GainA_{it}$: سود حاصل از فروش دارایی تقسیم بر ارزش بازار شرکت در ابتدای سال
 $ASales_{it}$: مبلغ فروش دارایی های بلندمدت تقسیم بر ارزش بازار شرکت در ابتدای سال
 $ISales_{it}$: مبلغ فروش سرمایه گذاری بلندمدت تقسیم بر ارزش بازار شرکت در ابتدای سال
 S_{it} : مبلغ فروش سال جاری
 $Growth_{it}$: درصد تغییر در فروش سال جاری نسبت به سال قبل

مدل آزمون فرضیه سوم

برای آزمون فرضیه سوم تحقیق از مدل ۳ به شرح زیر استفاده شد:

$$Abret_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 REM_{it-PROD} + \alpha_2 size_{it} + \alpha_3 PROFIT_{it} \quad \text{مدل ۳}$$

$REM_{it-PROD}$: متغیر مجازی است و در صورتی که شرکت مدیریت واقعی سود را از طریق تولید بیش از حد انجام دهد، عدد آن یک و در غیر این صورت صفر می باشد (متغیر مستقل). برای اندازه گیری این متغیر ابتدا سطح عادی معیار هزینه های تولید با استفاده از مدل ۳-۱ (مل رویکوکوزری، ۲۰۰۶) برآورد شده و سپس تفاوت بین ارقام واقعی و سطح برآوردی به عنوان سطح غیرعادی تلقی گردیده است. تفاضل های به دست آمده از منفی ترین به مثبت ترین (غیرعادی ترین) مرتب و سپس به پنج دسته تقریباً مساوی تقسیم شد. در نهایت شرکت های طبقه پنجم به عنوان شرکت هایی شناخته شدند که هزینه های تولید آن ها در غیرعادی ترین سطح قرار داشت و بنابراین احتمال مدیریت سود از طریق تولید بیش از حد در آن ها قابل ملاحظه است [14].

$$\frac{PROD_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 \frac{1}{A_{t-1}} + \beta_1 \frac{S_t}{A_{t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta S_t}{A_{t-1}} + \beta_3 \frac{\Delta S_{t-1}}{A_{t-1}} + \varepsilon \quad \text{مدل ۳-۱}$$

$PROD_{it}$: بهای تمام شده کالای فروش رفته به اضافه تغییرات موجودی کالا

$COGS_{it}$: بهای تمام شده کالای فروش رفته

INT_{it} : افزایش (کاهش) موجودی کالا

S_{it} : فروش سال جاری

A_{it-1} : جمع دارایی های ابتدای سال جاری

نتایج آزمون مدل های تحقیق

نتایج آزمون مدل های ۱ تا ۳ جهت آزمون فرضیه های سه گانه تحقیق به ترتیب در نگاره های اول تا سوم ارائه شده است.

نتایج آزمون مدل فرضیه اول

نگاره ۱: نتایج آزمون فرضیه اول - مدل ۱

متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری (Sig)
مقدار ثابت	0.590004	17.90237	0.032957	0.0737
REM _{it-SGA}	0.439580	4.663082	0.094268	0.0249
SIZE _{IT}	-0.011717	1.216977	-0.009628	0.0923
PROFIT _{it}	-0.000126	0.027225	-0.004641	0.0063
آماره F فیشر (سطح معنی داری)	0.003158 0.000000	آماره دوربین واتسون		1.999995
ضریب تعیین	0.650308	ضریب تعیین تعدیل شده		0.632623

معنی داری در سطح ۵ درصد

بر اساس مطالب مندرج در نگاره ۱، به منظور بررسی معناداری کل مدل از آزمون F استفاده گردید. با توجه به سطح معنی داری آماره F، می توان ادعا نمود که مدل رگرسیونی برازش شده معنادار است. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده مدل برازش شده، حدود ۶۳ درصد می باشد که به معنی قدرت توضیح دهنده متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل است.

ضریب برآوردی متغیر مستقل مدیریت واقعی سود از طریق کاهش هزینه های اداری عمومی و فروش (REM_{it-SGA}) در جدول بالا نشان دهنده رابطه معنی دار بین مدیریت واقعی سود از طریق کاهش غیرعادی هزینه های اداری عمومی و فروش با بازده غیرعادی سهام در سطح خطای ۵ درصد می باشد. بنابراین، فرضیه اول تحقیق مورد تأیید قرار گرفت.

نتایج آزمون مدل فرضیه دوم:

نگاره ۲: نتایج آماری آزمون فرضیه دوم - مدل ۲

متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری (Sig)
مقدار ثابت	0.491197	17.82664	0.027554	0.0780
REM _{it-GAIN}	-0.455680	4.755760	-0.095817	0.0037
SIZE _{IT}	-0.004718	1.206935	-0.003909	0.7069
PROFIT _{it}	-0.000127	0.027317	-0.004648	0.0063
آماره F فیشر (سطح معنی داری)	3.763239 0.000000	آماره دوربین واتسون		1.789975
ضریب تعیین	0.497609	ضریب تعیین تعدیل شده		0.472623

معنی داری در سطح ۵ درصد
 براساس مطالب مندرج در نگاره ۲ به منظور بررسی معناداری کل مدل از آزمون F استفاده گردید. با توجه به معنی داری آماره F می توان ادعا نمود که مدل رگرسیونی برازش شده در سطح خطای ۵ درصد معنادار است. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده مدل برازش شده حدود ۴۷ درصد می باشد که به معنی قدرت توضیح دهنده متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل است.
 ضریب برآوردی متغیر مستقل مدیریت واقعی سود را از طریق افزایش غیرعادی سود غیرعملیاتی حاصل از فروش دارائی های ثابت ($REM_{it-GAIN}$) در نگاره بالا نشان دهنده رابطه معنی دار بین مدیریت واقعی سود از طریق دستکاری سود غیرعملیاتی حاصل از فروش دارائی های ثابت با بازده غیرعادی سهام در سطح خطای ۵ درصد است. بنابراین، فرضیه دوم تحقیق مورد تأیید قرار گرفت.

نتایج آزمون مدل فرضیه دوم

نگاره ۳- نتایج آزمون فرضیه سوم- مدل ۳

متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری (sig)
مقدار ثابت	0.887776	18.42973	0.048171	0.8616
$REM_{it-PROD}$	-0.056211	4.814040	-0.011676	0.0000
$SIZE_{IT}$	-0.024995	1.261960	-0.019807	0.0042
$PROFIT_{it}$	05۰-3.78	0.026785	-0.001410	0.0789
آماره F فیشر (سطح معنی-داری)	1.981265 0.00000	آماره دوربین واتسن		2.011890
ضریب تعیین	0.815098	ضریب تعیین تعدیل شده		0.792631

معنی داری در سطح ۵ درصد
 مطابق با مندرجات نگاره ۳، به منظور بررسی معناداری کل مدل از آزمون F استفاده گردید. با توجه به سطح معنی داری آماره F ، می توان ادعا نمود که مدل رگرسیونی برازش شده معنادار است. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده مدل برازش شده حدود ۷۹ درصد می باشد که به معنی قدرت توضیح دهنده متغیر وابسته است.
 ضریب برآوردی متغیر مستقل شرکت مدیریت واقعی سود را از طریق دستکاری تولید بیش از حد ($REM_{it-PROD}$) در نگاره بالا نشان دهنده رابطه معنی دار بین مدیریت واقعی سود از طریق تولید بیش از حد با بازده غیرعادی سهام در سطح خطای ۵ درصد است. بنابراین، فرضیه سوم تحقیق مورد تأیید قرار گرفت.

نتیجه‌گیری

هدف از انجام این تحقیق، بررسی رابطه بین مدیریت واقعی سود از طریق سه روش کاهش غیرعادی هزینه‌های اداری، عمومی و فروش، افزایش غیرعادی سود غیرعملیاتی حاصل از فروش دارایی‌های ثابت و تولید بیش از حد با بازده غیرعادی سهام بود که نتایج آن به شرح زیر است:

نتیجه آزمون فرضیه اول تحقیق نشان داد بین مدیریت واقعی سود از طریق کاهش غیرعادی هزینه‌های اداری عمومی و فروش با بازده غیرعادی سهام رابطه معنی داری وجود دارد. این نتیجه با نتایج تحقیق چانگ (۲۰۱۴)، میلود (۲۰۱۴) و صادقی شریف و اکبرالسادات (۱۳۹۱) همخوانی دارد.

نتیجه آزمون فرضیه دوم تحقیق نشان داد بین مدیریت واقعی سود از طریق افزایش غیرعادی سود غیرعملیاتی حاصل از فروش دارایی‌های بلند مدت با بازده غیرعادی سهام رابطه معنی داری وجود دارد. این نتیجه نتایج تحقیق آرمسترانگ و همکاران (۲۰۰۸)، شن و همکاران (۲۰۱۱)، چیراز و آنیس (۲۰۱۳) و چانگ (۲۰۱۴) همخوانی دارد.

نتیجه آزمون فرضیه سوم تحقیق نشان داد بین مدیریت واقعی سود از طریق تولید بیش از حد با بازده غیرعادی سهام رابطه معنی داری وجود دارد. این نتیجه با نتایج تحقیق چانگ (۲۰۱۴) همخوانی دارد. با توجه به مطالب فوق، نتایج این تحقیق مؤید آن است که بین مدیریت واقعی سود با استفاده از روش‌های فوق‌الذکر و بازده غیرعادی سهام، رابطه معنی داری وجود دارد.

پیشنهادهای تحقیق

با توجه به نتایج ارائه شده در بخش‌های قبل، پیشنهادهایی مبتنی بر یافته‌های فرضیه‌های تحقیق، به شرح زیر ارائه می‌شود:

پیشنهادهای بر اساس نتایج تحقیق

بر اساس نتایج این تحقیق به سرمایه‌گذاران، سهامداران و سایر گروه‌های ذینفع توصیه می‌شود با دقت بیشتری نشانه‌ها و علائم مدیریت واقعی سود را مورد ملاحظه قرار دهند تا بتوانند تصمیم‌گیری‌های به موقع و مناسبی را در خصوص سرمایه‌گذاری‌های انجام شده و در راستای حفظ منافع خود، اتخاذ نمایند. علاوه بر این، به حسابرسان مستقل توصیه می‌شود تا با توجه به اهمیت مدیریت واقعی سود از دیدگاه بازار سرمایه، تلاش نمایند تا افشای مناسبی در خصوص فعالیت‌های واقعی دستکاری شده در گزارشات فعالیت هیئت‌مدیره شرکت‌ها صورت پذیرد.

پیشنهادهای برای تحقیقات آتی

با توجه به تحقیقات انجام شده در حوزه مدیریت واقعی سود و خلاءهای تحقیقاتی موجود، پیشنهاد می‌شود موضوعات تأثیر مدیریت واقعی سود بر "ضریب واکنش سود"، "کیفیت سود"، "قابلیت پیش بینی سود" و "نوسان‌پذیری سود"، مورد توجه محققان آتی قرار گیرد.

فهرست منابع

۱. دلاور، علی. (۱۳۹۰). روش تحقیق در روانشناسی و علوم تربیتی، نشر ویرایش.
۲. مجتهدزاده، ویدا؛ ولی زاده لاریجانی، اعظم. (۱۳۸۹). "رابطه مدیریت سود و بازده آتی داراییها و جریانهای نقد عملیاتی آتی"، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، انجمن حسابداری ایران، شماره ۶.
۳. مشایخی، بیتا؛ حسین پور، امیرحسین. (۱۳۹۴). "بررسی رابطه بین مدیریت سود واقعی و مدیریت سود تعهدی در شرکت های مشکوک به تقلب بورس اوراق بهادار تهران"، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، انجمن حسابداری ایران، دوره ۱۳، شماره ۴۹.
4. Brown, L., Zhou, L. (2015). "Interactions between analysts' and managers' earnings forecasts", **International Journal of Forecasting**, V(31), 2: 501-514.
5. Chung, R. (2014). "Real and accrual earnings management and risk of reduce of long-term stock return in IPO: evidence from US companies", **International Journal of Forecasting**.
6. David, B., Bryan, T., Maso, W. (۲۰۱۶). "The influence of earnings management conducted through the use of accretive stock repurchases on auditfees", **dvances in Accountin**, V(34): 99-109.
7. Bazrafshan, E., Kandelousi, A. S., Hooy, Chee-Wooi. (2016). "The impact of earnings management on the extent of disclosure and true financial performance: Evidence from listed firms in Hong Kong". **The British Accounting Review**, V(48), 2: 206-219.
8. Gong, G., Louis, H., Sun, A. (2008). "Earnings management, lawsuits and stock – for-stock acquirers' market performance". **Journal of accounting and economics**, V(46), 1: 62-77.
9. Gunny, K. (2005). "What are the consequences of real earnings management", <http://ssrn.com/abstract=816025>.
10. Kareen . B., Changling, Ch., Duane, K. (2017). "Target ownership plans and earnings management" . **Advances in Accounting**, In Press, Corrected Proof, Available online 7 January 2017
11. Kin, L., Ramos, F., Rogo, R. (2017). "Earnings management and annual report readability". **Journal of Accounting and Economics**, V(63), 1:1-25.
12. Li, Francis., Hasan, B. (2014). "Abnormal real operations, real earnings management and subsequent crashes in stock price", **Bank Finland research**, discussion papers.
13. Miloud, T.(2014). "Earnings management and initial public offerings: an empirical analysis". **The journal of applied business research**, V(30). No 1.
14. Roychowdhury, S. (2006). "Management of earnings ythrough the manipulation of real activities that affect cash flow from operations", **Journal of Accounting and Economics** , 42:335-370.
15. Shen, Z., Coakley, J., Instefjord, N. (2011). "Earnings Management and IPO Anomalies in China". https://www.cass.city.ac.uk/_data/assets/pdf_file/0007/86623/Coakley.pdf.



The Relation between Real Earnings Management and Abnormal Return in Companies Listed in TSE

Mansour Kanani Amiri (PhD)

PhD of Accounting, Tehran, Iran

Azam Valizadeh Larijani (PhD)¹

Assistant professor, Accounting, Alzahra University, Tehran, Iran

Maryam Bavarhazh²©

Master of Accounting, Parandak Institute, Tehran, Iran

(Received: 6 March 2017; Accepted: 2 October 2017)

The present study aimed to investigate the relationship between real earning management and stock abnormal returns of companies listed on Tehran Stock Exchange. For this purpose, real earning management using the methods of abnormal reduction in general, administrative and selling costs, abnormal increasing in non-operational profit from the sale of fixed assets and overproduction have been considered as independent variables and stock abnormal returns has been considered as dependent variable. Geographic scope of the study is the companies listed on Tehran Stock Exchange during the period of 2004 to 2014. Multiple regression method was used in the study to test the hypotheses. The results showed that there is a significant relationship between the real earning management using the above-mentioned methods and stock abnormal returns.

Keywords: Real Earning Management, Stock Abnormal Return, General, Administrative and Sales Expense, Non-Operational Profit from Sale of Fixed Assets, Overproduction.

¹ a.valizadeh@alzahra.ac.ir

² mb13703@gmail.com ©(Corresponding Author)