



تأثیر انعطاف پذیری مالی و محدودیت در تامین مالی بر مدیریت سود

حمیده فیضی^۱

دانشجوی کارشناسی ارشد گروه حسابداری، واحد تبریز، دانشگاه آزاد اسلامی، تبریز، ایران

دکتر رسول برادران حسن زاده^۲

دانشیار گروه حسابداری، واحد تبریز، دانشگاه آزاد اسلامی، تبریز، ایران

(تاریخ دریافت: ۱۶ شهریور ۱۳۹۶؛ تاریخ پذیرش: ۲۱ بهمن ۱۳۹۶)

سود گزارش شده یک شرکت، منعکس کننده تخصیص کارآمد منابع در داخل شرکت و فعالیت‌های عملیاتی شرکت می‌باشد. لذا مدیران انگیزه قوی دارند که سود را مدیریت کنند. این پژوهش به بررسی تأثیر انعطاف پذیری مالی و محدودیت تامین مالی بر مدیریت سود می‌پردازد. پژوهش حاضر از لحاظ هدف کاربردی بوده و از بعد روش‌شناسی از نوع تحقیقات علی (پس رویدادی) است. جامعه آماری پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد و با استفاده از روش حذف سیستماتیک ۱۰۳ شرکت به عنوان نمونه پژوهش در دوره زمانی بین سالهای ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ انتخاب شد. نتایج پژوهش نشان داد انعطاف پذیری مالی بر مدیریت سود واقعی و مصنوعی تأثیر منفی دارد. همچنین نتایج نشان داد محدودیت تامین مالی بر مدیریت سود مصنوعی تأثیر مثبت دارد اما بر مدیریت سود واقعی تأثیر معناداری نشان نداد.

واژه‌های کلیدی: انعطاف پذیری مالی، محدودیت تامین مالی، مدیریت سود واقعی، مدیریت سود مصنوعی.

¹ seyfi-123@hotmail.com

² baradaran313@iaut.ac.ir

مقدمه

هدف اصلی گزارشگری صورتهای مالی ارائه اطلاعات سالانه شرکتها به هر دو سهامداران داخلی و خارجی به شیوه‌ای قابل اعتماد و به موقع است. با این حال، مدیران فرصتی برای ارائه سود شرکت به شیوه‌ای متناسب در جهت منافع شرکت و منافع خود دارند. مدیران شرکتها می‌توانند از طریق دست‌کاری ارقام تعهدی و دست‌کاری فعالیت‌های واقعی، سود را مدیریت کنند [۲۴]. در مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی، مدیریت نه تنها از طریق تغییر فعالیت‌های اقتصادی اساسی شرکت، بلکه در پایان سال از طریق ارقام تعهدی اختیاری، سود را در جهت اهداف خویش دست‌کاری می‌کند، در حالیکه در مدیریت سود واقعی با تغییر در زمان‌بندی یا ساختار فعالیت‌های واقعی واحد تجاری و مدیریت با اتخاذ برخی تصمیم‌های عملیاتی همراه است. نکته اساسی این است که مدیریت سود ناشی از فعالیت‌های واقعی، پیامدهای منفی شدیدتری نسبت به مدیریت سود تعهدی بر جای خواهد گذاشت [۱۷]. بنابراین اهمیت سود حسابداری برای سرمایه‌گذاران باعث شده مدیران توجه خاصی به مبلغ و نحوه محاسبه آن داشته و سعی کنند تا وضعیت خود را مطلوب نشان دهند و سود را دست‌کاری کنند. بنابراین مدیران قادرند تا از اختیاراتی که در استفاده از رویه‌های حسابداری دارند، بهره برده و رویه‌هایی را به کارگیرند که باعث افزایش منافع خود می‌شود [۱۰]. بر این اساس، به نظر می‌رسد ضعف بازار سرمایه، شرکتها را برای حفظ انعطاف‌پذیری و در نتیجه آمادگی برای استفاده از فرصت‌های سودآور هل می‌دهد [۴]. لذا کاهش سطح انعطاف‌پذیری حسابداری شرکتها، رفتارهای مدیریت سود آنها را محدودتر می‌کند و آنها را به سوی نقطه شکست زنجیره سود هدایت می‌کند [۷]. لذا مدیران ترجیح می‌دهند تا از ارقام تعهدی به جای مدیریت سود واقعی برای نشان دادن انعطاف‌پذیری مالی استفاده کنند [۴]. با توجه به مبانی نظری، انعطاف‌پذیری مالی به دو صورت کلی مطرح می‌شود: برخی سعی می‌کنند تا با سیاست مربوط به نگهداری وجه نقد، انعطاف‌پذیری مالی خود را حفظ کنند و برخی دیگر با یک خط‌مشی محافظه‌کارانه‌ی بدهی مبتنی برداشتن ظرفیت مازاد بدهی^۱، این سیاست را در پیش می‌گیرند [۲۵]. لذا تمامی شرکتها، مقداری انعطاف‌پذیری نهفته در اصول و رویه‌های حسابداری را در اختیار دارند که می‌توانند از آن به منظور منحرف کردن سود گزارش شده استفاده کنند [۱۳]. از این رو توجه به نقش ظرفیت بدهی استفاده نشده و محدودیت‌های مالی به عنوان منبع انعطاف‌پذیری در صندوق سرمایه‌گذاری آینده قابل تامل است [۲۳]. شرکت‌هایی که سود را مدیریت می‌کنند، محدودیت تامین مالی یک دلیل عمده برای مدیریت ارقام تعهدی و مدیریت سود واقعی می‌باشد همچنین شرکت‌هایی که محدودیت تامین مالی منفی دارند در تکنیک‌های مربوط به مدیریت سود واقعی درگیر هستند و محدودیت‌های مالی بالا به صورت مثبت با مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی مرتبط می‌باشند [۱۵]. بر این اساس شرکت‌های دارای محدودیت تامین مالی در صورتی که به فرصت‌های سرمایه‌گذاری باارزشی دسترسی داشته باشند، از ارقام تعهدی اختیاری جهت بیش‌نمایی

¹ Cash Holding

² Spare Debt Capacity

ارزش شرکت استفاده می‌کنند تا بتوانند به منابع مالی با محدودیت کمتری دست یابند و بتوانند فرصت‌های سرمایه‌گذاری را به‌کارگیرند. در نتیجه شرکت‌های بدون محدودیت تامین مالی به دلیل اینکه جهت انجام پروژه‌های سرمایه‌گذاری سودآور به وجوه و منابع مالی دسترسی مناسب دارند، انگیزه‌ای برای استفاده از ارقام تعهدی اختیاری جهت مدیریت سود ندارند [۲۹]. در مورد اثر تامین مالی از طریق بدهی و تاثیر آن بر مدیریت سود دو دیدگاه وجود دارد. دیدگاه اول اثر منفی اهرم مالی بر مدیریت سود که محققان و صاحب‌نظران به‌طور مستقیم یا تلویحی و با ذکر دلایل متفاوتی معتقدند که تامین مالی از طریق بدهی می‌تواند اثر منفی بر مدیریت سود داشته باشد. می‌توان گفت که بدهی از طریق ایجاد نظارت و کنترل بیشتر از سوی اعتباردهندگان، برای مثال آن‌ها صورت‌های مالی حسابرسی شده را از وام‌گیرندگان درخواست می‌نمایند [۲۱]. دیدگاه دوم برخلاف دیدگاه اول: معتقد است که بدهی می‌تواند اثر مثبتی بر مدیریت سود داشته باشد [۱۴]. مهم‌ترین دلیلی که در این رابطه مطرح می‌شود عبارت است از اینکه تامین مالی از طریق بدهی می‌تواند بر انتخاب رویه‌های حسابداری و قضاوت‌ها و برآوردهای مدیریت تاثیر گذار باشد و باعث گردد که مدیران اقدام به دست‌کاری سود کنند. لذا این سوال مطرح می‌شود که محدودیت تامین مالی و انعطاف‌پذیری مالی بر مدیریت سود واقعی و مصنوعی چه تاثیری دارد؟

پیشینه پژوهش

پیشینه نظری

مشکلی که امروزه علیرغم افزایش سطح آگاهی‌ها و دانش عمومی استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی دیده می‌شود؛ اتکای شدید بر اطلاعات حسابداری به‌ویژه سود حسابداری جهت تصمیم‌گیری در خصوص سرمایه‌گذاری می‌باشد [۹]. از طرفی تأکید روزافزون تحلیل‌گران مالی و سرمایه‌گذاران بر جریان‌های نقدی عملیاتی، سبب شده مدیریت انگیزه بیشتری برای مدیریت سود داشته باشد تا از این طریق تصویر مطلوبی از عملکرد شرکت ارائه دهد و بتواند منابع تامین مالی برون سازمانی را حفظ کند [۳]. با توجه به تئوری علامت‌دهی^۱ مدیران شرکت‌ها که به اطلاعات دست‌اول دسترسی دارند؛ سعی می‌کنند از طریق ارقام مالی نشانه‌هایی از عملکرد اتی شرکت‌ها در اختیار استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی قرار دهند. این علامت‌دهی می‌تواند از طریق رابطه بین اهرم و جریان‌های نقدی صورت پذیرد. از طرف دیگر مطابق با تئوری سلسله مراتبی^۲، به دلیل ریسک بالای اهرم، استفاده از آن به آخرین مرحله و در صورتی که عدم امکان استفاده از سایر روش‌های تامین مالی موکول می‌گردد. این امر موید اثر معکوس جریان‌های نقدی بر اهرم است [۲۵]. در نتیجه، افزایش انعطاف‌پذیری مالی می‌تواند انگیزه‌ای برای انتقال مدیریت سود تعهدی به سمت مدیریت سود واقعی باشد [۲۹]. به نظر مارچیکا و مورا [۱۹] این موضوع سبب می‌شود در شرکت‌هایی با اهرم مالی بالا، انگیزه مدیران برای مدیریت سود از طریق فعالیت‌های واقعی افزایش یابد [۱]. شرکت‌هایی که میزان سطح بدهی نسبتاً پایینی دارند، سود نقدی کمتری پرداخت می‌کنند.

¹ Signaling Theory

² Pecking Order Theory

در نتیجه شرکت‌هایی که انعطاف‌پذیری برای آن‌ها ارزشمند است، تمایل دارند سود کمتر پرداخت کنند و شرکت‌هایی که فرصت رشد و سرمایه‌گذاری بیشتر دارند برای تامین مالی از راه‌های مختلف از جمله توزیع نقدی سود استفاده می‌کنند. لذا شرکت‌ها تمایل دارند تا سطوح بدهی خود را کاهش داده تا بتوانند در زمان مناسب آن را افزایش دهند لذا شرکت‌هایی که انعطاف‌پذیری مالی بالایی دارند سطح بالاتری از طریقت بدهی آتی خود را با انتخاب نسبت های اهرمی پایین تر جاری نگهداری می‌کنند [۸]. از طرفی شرکت‌های دارای محدودیت تامین مالی در صورتی که به فرصت‌های سرمایه‌گذاری بالارزشی دسترسی داشته باشند، از اقلام تعهدی اختیاری جهت بیش نمای ارزش شرکت استفاده می‌کنند تا بتوانند به منابع مالی با محدودیت کمتری دست یابند و بتوانند فرصت‌های سرمایه‌گذاری را به‌کارگیرند. در نتیجه شرکت‌های بدون محدودیت تامین مالی به دلیل اینکه جهت انجام پروژه‌های سرمایه‌گذاری سودآور به وجوه و منابع مالی دسترسی مناسب دارند، انگیزه‌ای برای استفاده از اقلام تعهدی اختیاری جهت مدیریت سود ندارند [۵]. همچنین شرکت‌های مواجه با محدودیت‌های مالی در مقایسه با شرکت‌های بدون محدودیت مالی قبل از اقدام به سرمایه‌گذاری، دارای اقلام تعهدی اختیاری بالاتری هستند که نشان دهنده مدیریت سود بیشتر در این شرکت‌ها است [۱۸].

پیشینه تجربی

زاگرز (۲۰۰۹) در پژوهشی با عنوان تاثیر افزایش اهرم مالی بر مدیریت سود واقعی نشان داد که در شرکت‌هایی با اهرم مالی فزاینده، اهرم مالی منجر به مدیریت سود واقعی با هدف تاثیر بر جریان‌های نقدی عملیاتی می‌شود [۲۷].

راندال و یی (۲۰۱۳) در بررسی تاثیر انعطاف‌پذیری حسابداری با مدیریت سود مصنوعی از طریق قیمت سهام نشان دادند شرکت‌هایی با انعطاف‌پذیری کمتر، تمایل زیادی به مدیریت سود واقعی نشان می‌دهند [۲۰].

کاتلین^۲ و همکاران (۲۰۱۴) به بررسی مکانیسم های مدیریت سود از طریق محدودیت تامین مالی پرداختند. آن‌ها نشان دادند شرکت‌هایی که محدودیت در تامین مالی بالایی دارند مدیریت سود واقعی در آنها کمتر اتفاق می‌افتد [۱۳].

کویندا^۳ (۲۰۱۵) در بررسی تاثیر اهرم مالی بر مدیریت سود واقعی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس کلمبو نشان داد که شرکت‌های تولیدی با داشتن جریان‌های نقدی غیر عادی و هزینه تولید در عملیات های خود ارتباط مثبت معنی داری با اهرم و مدیریت سود واقعی در شرکت‌های تولیدی ذکر شده در بورس کلمبو دارد [۱۴].

¹ Randall & Yi

² Kathleen

³ Kavinda

سرایانا (۲۰۱۶) به بررسی تاثیر اهرم مالی بر مدیریت سود واقعی و مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی پرداخته و نشان که افزایش سطح اهرم تاثیر مثبت و معنادار بر مدیریت سود واقعی و مصنوعی دارد [۲۴]. حقیقت و بشیری (۱۳۹۱) به بررسی رابطه انعطاف پذیری مالی و ساختار سرمایه پرداختند. نتایج نشان داد انعطاف پذیری مالی و ساختار سرمایه ارتباط دارد [۶].

آقایی و همکاران (۱۳۹۴) در تحقیقی با عنوان تاثیر ارقام تعهدی اختیاری بر کاهش محدودیت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نشان دادند شرکت های محدود شده مالی با فرصت های سرمایه گذاری خوب از ارقام تعهدی اختیاری بیشتری در مقایسه با شرکت های نامحدود استفاده می کنند [۱].

ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۵) به بررسی رابطه تصمیمات تامین مالی با انواع مدیریت سود پرداختند. نتایج پژوهش بیانگر رابطه منفی بین اهرم مالی و مدیریت ارقام تعهدی جونز و کوتاری و سطح کلی مدیریت سود بود. همچنین نتایج نشان داد بین اهرم مالی و مدیریت سود واقعی رابطه مثبتی وجود دارد [۲].

رضایی و چگینی (۱۳۹۶) به بررسی رابطه بین انعطاف پذیری مالی و سیاست های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج آزمون ها حاکی از آن بود که بین متغیرهای انعطاف پذیری مالی، (نسبت سودآوری، شکاف قیمتی و شدت نقدینگی دارایی ها) و نگهداشت وجوه نقد رابطه مثبت و معنادار برقرار است [۸].

فرضیه ها

در این پژوهش با توجه به مبانی نظری چهار فرضیه بررسی و آزمون می شود:

۱. انعطاف پذیری مالی بر مدیریت سود واقعی تاثیر دارد.
۲. انعطاف پذیری مالی بر مدیریت سود مصنوعی تاثیر دارد.
۳. محدودیت تامین مالی بر مدیریت سود واقعی تاثیر دارد.
۴. محدودیت تامین مالی بر مدیریت سود مصنوعی تاثیر دارد.

روش شناسی پژوهش

از آنجایی که این پژوهش به بررسی تاثیر انعطاف پذیری مالی و محدودیت در تامین مالی بر مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد؛ بنابراین این پژوهش از نظر روش شناسی از نوع تحقیقات همبستگی علی پس از وقوع است. همچنین این پژوهش از نظر هدف، در زمره پژوهش های کاربردی جای می گیرد. جامعه آماری این پژوهش تمام شرکت های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۴ می باشد. برای انتخاب جامعه آماری شرایطی به شرح زیر لحاظ می شود:

- از سال ۱۳۸۹ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
- جزو شرکت های زیان ده نباشند

¹ Seraina

- اطلاعات آن‌ها در دسترس باشد.
 - وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه نداشته باشند.
 - به دلیل قابلیت مقایسه دوره مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
- با در نظر گرفتن شرایط ذکر شده تعداد ۱۰۳ شرکت به‌عنوان نمونه انتخاب شدند. داده‌ها به کمک نرم افزارهای تدبیر پردازو ره آورد نوین و اطلاعات منتشر شده شرکت‌ها در شبکه کدال گردآوری شدند. آزمون فرضیه‌ها نیز پس از جمع‌آوری داده‌ها با استفاده از نسخه ۹ نرم افزار Eviews اجرا شد.

متغیرهای پژوهش و نحوه سنجش آن‌ها

به‌منظور آزمون فرضیات تحقیق از مدل‌های رگرسیونی چند متغیره زیر استفاده شده است.

مدل (۱)

$$REM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ff_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 Loss_{i,t} + \beta_4 Cash_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل (۲)

$$AMJ_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ff_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 Loss_{i,t} + \beta_4 Cash_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل (۳)

$$REM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 KZ_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 Loss_{i,t} + \beta_4 Cash_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل (۴)

$$AMJ_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 KZ_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 Loss_{i,t} + \beta_4 Cash_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیر وابسته: مدیریت سود (REM)

مطابق با تحقیقات ابراهیمی و همکاران [۲] برای شناسایی شرکت‌هایی که به مدیریت سود واقعی تمایل دارند، سطح غیر عادی سه معیار هزینه‌های تولید، هزینه‌های اختیاری، و جریانهای نقدی عملیاتی برای هر شرکت و هر سال مطابق مدل‌های تدوین شده از قبیل کوهن و زاروین [۱۱] و ژائو و همکاران [۳۰] استفاده شده است.

الف: مدل برآورد جریان نقد عملیاتی غیر عادی

با پیروی از تحقیقات ابراهیمی و همکاران [۲] روی چوده‌ری [۲۴] و کوهن و زاروین [۱۱] در این تحقیق سطح عادی جریان نقد عملیاتی با بکارگیری رابطه (۱) برآورد می‌شود.

¹ Cohen & Zarowin

رابطه (۱)

$$\frac{CFO_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} = \beta_0 \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + \beta_1 \frac{Sales_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta Sales_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t}$$

$CFO_{i,t}$: جریان نقد عملیاتی، $Assets_{i,t-1}$ کل دارایی ها در ابتدای دوره، $Sales_{i,t}$: فروش، $\Delta Sales_{i,t}$: تغییرات فروش و $\varepsilon_{i,t}$: مقدار خطا (جریان نقد عملیاتی غیر عادی)

ب: هزینه های غیر عادی تولید

رابطه (۲)

$$\frac{PROD_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} = \beta_0 \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + \beta_1 \frac{Sales_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta Sales_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + \frac{\Delta Sales_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t}$$

$PROD_{i,t}$: هزینه های تولید (=بهای تمام شده کالای فروش رفته + موجودی کالای پایان دوره - موجودی کالای اول دوره)، $\varepsilon_{i,t}$: مقدار خطا (هزینه های تولید غیر عادی)

ج: هزینه های اختیاری غیر عادی

رابطه (۳)

$$\frac{DISEXP_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} = \beta_0 \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + \beta_1 \frac{Sales_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t}$$

$DISEXP_{i,t}$: هزینه های اداری و فروش و $\varepsilon_{i,t}$: مقدار خطا (هزینه های اختیاری غیر عادی)

برای اندازه گیری متغیر مدیریت سود واقعی، خطاهای این سه مدل را استاندارد کرده و سپس با هم جمع می کنیم.

مدیریت مصنوعی سود (AMJ)

برای اندازه گیری مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی، از ارقام تعهدی اختیاری استفاده می شود. برای برآورد ارقام تعهدی اختیاری از مدل رگرسیون استفاده می شود که جز باقیمانده معادله رگرسیون بیانگر ارقام تعهدی اختیاری است که با نماد (AMJ) ارقام تعهدی اختیاری جونز نشان داده می شود. این مدل، مدل تعدیل شده جونز (۱۹۹۱) است.

رابطه (۴)

$$\frac{TACCR_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} = \alpha + \beta_0 \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + \beta_1 \frac{(\Delta Sales_{i,t} - \Delta REC_{i,t})}{Assets_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{PPE_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + \beta_3 ROA_{i,t-1} + \beta_4 SG_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$TACCR_{i,t}$: تفاوت بین سود قبل از ارقام غیر عادی و جریان های نقدی حاصل از فعالیت های عملیاتی دوره جاری، $Assets_{i,t-1}$: جمع دارایی های ابتدای دوره، $\Delta Sales_{i,t}$: تغییرات فروش، $\Delta REC_{i,t}$: تغییرات حسابهای دریافتی، $PPE_{i,t}$: اموال ماشین آلات و تجهیزات، $ROA_{i,t-1}$: بازده داراییها، $SG_{i,t-1}$: رشد جاری فروش (تغییرات فروش امسال نسبت به سال قبل / فروش سال قبل) و $\varepsilon_{i,t}$: جزء خطا (ارقام تعهدی)

متغیرهای مستقل

انعطاف پذیری مالی (FF)

تحقیقات انجام شده نشان دهنده این است که انعطاف پذیری مالی از طریق حفظ ظرفیت مازاد بدهی به دست می آید [۱۲]. برای اندازه گیری انعطاف پذیری مالی از ظرفیت مازاد بدهی شرکت استفاده می شود: در ابتدا از مدل فرانک و گویال [۱۲] و مارچیکا و مورا [۱۹] جهت شناسایی ظرفیت مازاد بدهی شرکت ها و به شرح رابطه (۵) استفاده می شود.

رابطه (۵)

$$lev_{i,t} = \alpha_1 Lev_{i,t-1} + \beta_1 Ind_{i,t} + \beta_2 \frac{m}{B_{i,t}} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 Tan_{i,t} + \beta_5 profitability_{i,t} + \beta_6 Inflation_t + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن

Lev: نشان دهنده نسبت بدهی به جمع دارایی های شرکت، Ind: میانه بدهی شرکت های حاضر در صنعت، M/B: نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری (نشان دهنده فرصت های رشد شرکت) که از طریق مجموع بدهی و ارزش بازار سهام به جمع دارایی ها مورد سنجش قرار می گیرد. Size: لگاریتم دارایی های شرکت (در نظر گرفتن تأثیر اندازه شرکت بر فرآیند تأمین مالی)، Tan: نسبت دارایی های ثابت به کل دارایی ها (قابلیت وثیقه گذاری دارایی ها)، Profit: سود قبل از بهره و مالیات به جمع دارایی ها، Inflation: نرخ تورم سال، براساس رشد شاخص مصرف کننده مطابق اعلام بانک مرکزی، E: سایر عوامل (باقیمانده مدل)

در این مدل، شرکت هایی دارای ظرفیت مازاد بدهی در نظر گرفته می شود که یک انحراف منفی بین مقادیر واقعی و مقادیر برآوردی (مقادیر واقعی کمتر از مقادیر مورد انتظار باشد) داشته باشند. برای حداقل کردن تأثیر اختلال احتمالی مدل و با توجه به تحقیق های گذشته، در این تحقیق، برای نشان دادن ظرفیت مازاد بدهی از معیار مارچیکا و مورا [۱۹] استفاده می گردد. مطابق این معیار، زمانی که تفاوت مقادیر برآوردی (هدف) مقادیر واقعی بدهی، نشان دهنده مقادیر منفی باشد و این مقدار انحراف بزرگتر از ۱۰٪ متغیر وابسته (نسبت بدهی) باشد، آن شرکت دارای ظرفیت مازاد بدهی است [۱۹]. سپس چنانچه شرکتی برای حداقل دو سال متوالی دارای ظرفیت مازاد بدهی باشد، آن شرکت را دارای انعطاف پذیری مالی در نظر می گیریم. در نظر گرفتن معیار مذکور به ما این اطمینان را می دهد که آنچه مشاهده می شود یک اتفاق نبوده بلکه یک سیاست از پیش تعیین شده است و شرکت ها آگاهانه و با برنامه ریزی قبلی، بخشی از توان جذب بدهی را برای موارد پیش بینی نشده آتی حفظ نموده اند. لازم به ذکر است که مدل مذکور در سطح هر شرکت اجرا می شود.

محدودیت تامین مالی (KZ)

برای اندازه گیری محدودیت های مالی از شاخص (KZ) (۱۹۹۷) برای تمیز شرکت های دارای محدود در تامین مالی که توسط تهرانی و حصارزاده (۱۳۸۹) در مدل مندرج در رابطه (۶) بومی شده است، استفاده می شود.
رابطه (۶)

$$KZ_{IR} = 17.330 - 37.486C - 15.216Div + 3.394Lev - 1.402MTB$$

C: نسبت وجه نقد بر دارایی ها، Div: سود تقسیمی بر دارایی ها، Lev: نسبت بدهی به دارایی ها، MTB: نسبت مجموع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری بدهی ها به ارزش دفتری دارایی ها روش استفاده از این شاخص بدین ترتیب است که ابتدا مقادیر واقعی را در معادله شاخص KZ وارد نموده و مقدار KZ محاسبه می شود. مقادیر از کوچکترین به بزرگترین مرتب و سپس به پنج قسمت تقسیم شده اند که می توان شرکت های موجود در پنجم و چهارم و پنجم را به عنوان محدودیت تامین مالی شناسایی نمود.

متغیرهای کنترل

در این تحقیق تعدادی از متغیرهای کنترلی به شرح زیر برای کنترل عوامل ناشناخته و شناخته شده بر رابطه متغیر مستقل و وابسته استفاده می شود:

عملکرد مالی (Loss)

برای اندازه گیری عملکرد مالی از مقادیر صفر و یک استفاده می گردد. به اینصورت که شرکت هایی که عملکرد آنها منجر به سود شده عدد یک و شرکت هایی که عملیات آنها منجر به زیان شده عدد صفر به آنها تعلق گرفت.

اندازه شرکت (size)

در این تحقیق، به منظور برآورد اندازه شرکت از لگاریتم طبیعی کل دارایی ها در پایان سال مالی شرکت استفاده می شود.

نرخ بازده دارایی ها (ROA)

برابر با سود خالص تقسیم بر کل دارایی ها

یافته های پژوهش

آمار توصیفی

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها، همچنین برآورد مدل و تجزیه و تحلیل دقیق آنها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. نگاره (۱) و (۲) آمار توصیفی مربوط به متغیرهای کمی و کیفی مورد آزمون برای شرکت های مورد مطالعه نشان می دهد. نتایج آمار توصیفی نشان می دهد متوسط مدیریت سود واقعی در شرکت های مورد مطالعه برابر ۰,۴۸۲ می باشد همچنین متوسط مدیریت سود از

طریق ارقام تعهدی برابر ۰,۱۸۰ می‌باشد که نشان می‌دهد ۱۸ درصد شرکت‌های مورد مطالعه از طریق ارقام تعهدی به مدیریت سود اقدام کرده اند.

نگاره (۱): نتایج تحلیل توصیفی مربوط به داده های کمی پژوهش

متغیر	نماد	مشاهدات	کوچکترین	بزرگترین	میانگین	انحراف معیار
مدیریت واقعی سود	REM	۶۱۸	۰/۰۰۱	۰/۹۹۹	۰/۴۸۲	۰/۲۰۱
سطح غیر عادی جریان نقد عملیاتی	AbnCFO	۶۱۸	۰/۰۰۱	۰/۹۷۷	۰/۱۷۹	۰/۱۵۰
سطح غیر عادی هزینه های تولید	AbnProdCast	۶۱۸	۰/۰۰۱	۰/۹۸۷	۰/۱۹۸	۰/۱۴۵
سطح غیر عادی هزینه های اختیاری	AbnDisExp	۶۱۸	۰/۰۰۲	۰/۹۴۶	۰/۲۰۷	۰/۱۳۵
مدیریت سود مصنوعی	AM	۶۱۸	۰/۰۰۰۳	۰/۹۸۱	۰/۱۸۰	۰/۱۵۱
نرخ بازده دارایی	ROA	۶۱۸	-۰/۷۸۰	۲/۰۵۲	۰/۱۳۷	۰/۱۷۲
اندازه شرکت	SIZE	۶۱۸	۹/۲۶۲	۱۸/۷۳۹	۱۵/۰۵۴	۱/۳۸۰

نگاره (۲): نتایج تحلیل توصیفی مربوط به داده های کیفی پژوهش

نام متغیر	علامت	تعداد مشاهدات	پاسخ	فراوانی	درصد
انعطاف پذیری مالی	FF	۶۱۸	عدم انعطاف (۰)	۴۷۰	۷۶/۱
			دارای انعطاف (۱)	۱۴۸	۲۳/۹
محدودیت تامین مالی	KZ	۶۱۸	عدم محدودیت (۰)	۴۰۰	۶۴/۷
			دارای محدودیت (۱)	۲۱۸	۳۵/۳
عملکرد	Loss	۶۱۸	زیان (۰)	۶۲	۱۰/۰
			سود (۱)	۵۵۶	۹۰/۰

آمار استنباطی

آزمون F لیمر و آزمون هاسمن

قبل از تخمین مدل های رگرسیونی برای آزمون فرضیه پژوهش، به انتخاب الگوی مناسب برای مدل رگرسیونی پرداخته می شود. ابتدا با استفاده از آزمون F لیمر به انتخاب مدل داده های تلفیقی در برابر داده های ترکیبی پرداخته می شود. چنانچه مقدار آماره F لیمر کمتر از سطح معناداری ۵ درصد باشد، استفاده از روش های داده های تلفیقی منتفی است، در غیر اینصورت، اگر سطح معناداری از ۵ درصد بیشتر باشد، استفاده از روش داده های تلفیقی مناسب است. اگر مدل داده های تلفیقی در برابر داده های ترکیبی انتخاب نشود، آزمون هاسمن به منظور انتخاب الگوی اثرات ثابت داده های ترکیبی در برابر الگوی اثرات تصادفی داده های ترکیبی اجرا می شود. چنانچه مقدار آماره هاسمن کمتر از سطح معناداری ۵ درصد باشد، دلیل کافی برای رد الگوهای اثرات ثابت نداریم و برای آزمون فرضیه مذکور باید از الگوی اثرات ثابت استفاده کنیم. در غیر اینصورت، استفاده از الگوی اثرات تصادفی مناسب است. نتایج آزمون F لیمر در نگاره (۳) درج شده است. مقدار احتمال آماره F لیمر در نگاره (۳) برای فرضیه اول کمتر از سطح معناداری ۵ درصد می باشد، بنابراین برای آزمون فرضیه مورد نظر استفاده از روش تلفیقی منتفی است. اما برای فرضیه دوم، سوم و چهارم، مقدار آماره F لیمر بیشتر از سطح معناداری ۵ درصد می باشد لذا برای آزمون فرضیه مورد نظر استفاده از روش تلفیقی مناسب است. همچنین از آنجا که برای فرضیه اول استفاده از مدل داده های ترکیبی انتخاب شده است، در ادامه به اجرای آزمون هاسمن به منظور انتخاب الگوی اثرات ثابت در برابر الگوهای اثرات تصادفی پرداخته می شود. مقدار آماره احتمال هاسمن برای فرضیه اول بیشتر از سطح معناداری ۵ درصد می باشد، لذا دلیل کافی برای رد الگوی اثرات ثابت وجود دارد و برای آزمون فرضیه باید از الگوی اثرات تصادفی استفاده کرد.

نگاره (۳): نتایج آزمون F لیمر و هاسمن برای مدل های تحقیق

نتیجه	سطح معنی داری	مقدار آماره F	مدل
تابلویی	۰/۰۰۰	۲/۹۶۶	مدل (۱)
داده های تلفیقی	۰/۱۹۱	۱/۱۳۵	مدل (۲)
داده های تلفیقی	۰/۳۸۹	۱/۰۳۸	مدل (۳)
داده های تلفیقی	۰/۹۹۴	۰/۶۶۳	مدل (۴)
نتایج آزمون هاسمن برای انتخاب بین اثرات ثابت و اثرات تصادفی			
نتیجه	سطح معنی داری	مقدار آماره χ^2	مدل
RE(تصادفی)	۰/۸۳۹	۲/۰۷۲	مدل (۱)

یافته های پژوهش

فرضیه اول: انعطاف پذیری مالی بر مدیریت سود واقعی تاثیر دارد. مطابق با نگاره (۴). نتایج ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد که در کل دوره پژوهش، حدود ۸ درصد از تغییرات مدیریت سود واقعی تحت تاثیر انعطاف پذیری مالی و متغیرهای کنترلی (نرخ بازده دارایی ها) بوده است. همچنین مقدار آماره F با مقدار (۲,۷۰۵) و معنی داری (۰,۰۲۹) نشان دهنده معناداری کلی مدل های رگرسیونی برازش شده در سطح خطای ۵ درصد است. بررسی مقادیر آماره دوربین واتسون موید عدم وجود همبستگی بین اجزای اخلال هر یک از مدل های رگرسیون می باشد. همان گونه که ملاحظه می شود، ضریب انعطاف پذیری مالی منفی بوده (۰,۰۲۹-) و در سطح خطای ۵ درصد معنادار می باشد که حاکی از تاثیر منفی انعطاف پذیری مالی بر مدیریت سود واقعی می باشد. لذا فرضیه اول تحقیق پذیرفته می شود.

نگاره (۴): نتایج برآورد مدل اول برای مدیریت سود واقعی

متغیر وابسته: مدیریت سود واقعی (REM)				
متغیر	نماد	ضریب	آماره t	Prob
مقدار ثابت	C	۰/۶۰۱	۴/۱۹۸	۰/۰۰۰
انعطاف پذیری مالی	FF	-۰/۰۲۹	-۲/۳۰۸	۰/۰۲۱
اندازه شرکت	$Size$	-۰/۰۰۹	-۱/۲۲۳	۰/۲۲۱
عملکرد	$Loss$	۰/۰۳۰	۰/۷۸۲	۰/۴۳۴
نرخ بازده دارایی	ROA	-۰/۰۹۷	-۲/۳۰۴	۰/۰۲۱
آماره F		۲/۷۰۵	ضریب تعیین	۰/۱۶
سطح معنی داری $F(Prob)$		۰/۰۲۹	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۸
			آماره دوربین واتسون	۲/۰۱۶

فرضیه دوم: انعطاف پذیری مالی بر مدیریت سود مصنوعی تاثیر دارد. مطابق با نگاره (۶) ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد حدود ۱,۴ درصد از تغییرات مدیریت سود مصنوعی تحت تاثیر انعطاف پذیری مالی و متغیرهای کنترلی (اندازه شرکت) بوده است. همچنین مقدار آماره F با مقدار (۲,۷۶۰) و معنی داری (۰,۰۱۷) نشان دهنده معناداری کلی مدل های رگرسیونی برازش شده در سطح خطای ۵ درصد است. همچنین، بررسی مقادیر آماره دوربین واتسون موید عدم وجود همبستگی بین اجزای اخلال هر یک از مدل های رگرسیون می باشد. ضریب انعطاف پذیری مالی منفی بوده (۰,۰۴۱-) و در سطح خطای ۵ درصد معنادار می باشد که حاکی از تاثیر منفی انعطاف پذیری مالی بر مدیریت سود مصنوعی می باشد. لذا فرضیه دوم تحقیق پذیرفته می شود.

نگاره (۶): نتایج بر آورد مدل دوم برای مدیریت سود مصنوعی

متغیر وابسته: مدیریت سود مصنوعی (AMJ)				
متغیر	نماد	ضریب	آماره t	Prob
مقدار ثابت	C	۰/۲۸۴	۴/۱۶۸	۰/۰۰۰
انعطاف پذیری مالی	FF	-۰/۰۴۱	۲/۹۲۴	۰/۰۰۳
اندازه شرکت	Size	-۰/۰۰۹	-۲/۰۹۰	۰/۰۳۷
عملکرد	Loss	۰/۰۰۶	۰/۹۵۰	۰/۳۴۲
نرخ بازده دارایی	ROA	-۰/۰۲۱	-۰/۵۴۹	۰/۵۸۳
آماره F		۲/۷۶۰	ضریب تعیین	۰/۰۲۲
سطح معنی داری $F(Prob)$		۰/۰۱۷	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۱۴
			آماره دوربین واتسون	۱/۸۹۵

فرضیه سوم: محدودیت تامین مالی بر مدیریت سود واقعی تاثیر دارد. مطابق با نگاره (۷) ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد حدود ۰,۵ درصد از تغییرات مدیریت سود واقعی تحت تاثیر محدودیت در تامین مالی و متغیرهای کنترلی (نرخ بازده دارایی) بوده است. همچنین مقایسه مقدار آماره F در نگاره (۷) با مقدار $F(۱,۶۳۹)$ و معنی داری (۰,۱۴۷) نشان دهنده عدم معناداری کلی مدل های رگرسیونی برازش شده در سطح خطای ۵ درصد است. ضریب محدودیت در تامین مالی منفی بوده (۰,۰۱۷-) و در سطح خطای ۵ درصد معنادار نمی باشد. لذا فرضیه سوم تحقیق در سطح خطای ۵ درصد رد می شود.

نگاره (۷): نتایج بر آورد مدل سوم برای مدیریت سود واقعی

متغیر وابسته: مدیریت سود واقعی (REM)				
متغیر	نماد	ضریب	آماره t	Prob
مقدار ثابت	C	۰/۶۰۷	۵/۱۳۶	۰/۰۰۰
محدودیت تامین مالی	KZ	-۰/۰۱۷	-۰/۹۵۴	۰/۳۴۰
اندازه شرکت	Size	-۰/۰۰۹	-۱/۲۱۲	۰/۲۲۸
عملکرد	Loss	۰/۰۲۸	۰/۹۵۳	۰/۳۴۰
نرخ بازده دارایی	ROA	-۰/۱۰۷	-۱/۹۵۱	۰/۰۵۱
آماره F		۱/۶۳۹	ضریب تعیین	۰/۰۱۳
سطح معنی داری $F(Prob)$		۰/۱۴۷	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۰۵
			آماره دوربین واتسون	۲/۰۰۰

فرضیه چهارم: محدودیت تامین مالی بر مدیریت سود مصنوعی تاثیر دارد. مطابق با نگاره (۸) ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد حدود ۱ درصد از تغییرات مدیریت سود مصنوعی تحت تاثیر محدودیت در تامین مالی و متغیرهای کنترلی (اندازه شرکت) بوده است. همچنین مقدار آماره F در نگاره (۸) با مقدار (۲,۲۵۹) و معنی داری (۰,۰۴۷) نشان دهنده معناداری کلی مدل های رگرسیونی برازش شده در سطح خطای ۵ درصد است. بررسی مقادیر آماره دوربین واتسون موید عدم وجود همبستگی بین اجزای اخلاص هر یک از مدل های رگرسیون می‌باشد. ضریب محدودیت در تامین مالی مثبت بوده (۰,۰۳۲) و در سطح خطای ۵ درصد معنادار می‌باشد که حاکی از تاثیر مثبت محدودیت در تامین مالی بر مدیریت سود مصنوعی می‌باشد. لذا فرضیه چهارم تحقیق پذیرفته می‌شود.

نگاره (۸): نتایج برآورد مدل چهارم برای مدیریت سود مصنوعی

متغیر وابسته: مدیریت سود مصنوعی (AMJ)				
متغیر	نماد	ضریب	آماره t	Prob
مقدار ثابت	C	۰/۲۸۳	۱۴۸,۴	۰/۰۰۰
محدودیت تامین مالی	KZ	۰/۰۳۲	۲/۴۶۳	۰/۰۱۴
اندازه شرکت	$Size$	-۰/۰۱۰	-۲/۲۴۵	۰/۰۲۵
عملکرد	$Loss$	۰/۰۲۶	۱/۱۶۸	۰/۲۴۳
نرخ بازده دارایی	ROA	-۰/۰۰۱	-۰/۰۲۶	۰/۹۷۸
آماره F		۲/۲۵۹	ضریب تعیین	۰/۰۱۸
سطح معنی داری $F(Prob)$		۰/۰۴۷	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۱۰
			آماره دوربین واتسون	۱/۹۰۳

نتیجه گیری و پیشنهادها

نتایج فرضیه اول پژوهش نشان داد انعطاف‌پذیری مالی بر مدیریت سود واقعی تاثیر منفی دارد و به تبع آن مدیریت سود واقعی در شرکت‌هایی با انعطاف‌پذیری بالا کاهش می‌یابد. نتایج این پژوهش مطابق با یافته های نورحیاتی و همکاران [۲۰]، زاگرز [۲۹] و کویندا [۱۶] همخوانی دارد. اما با نتایج تحقیقات سریانا [۲۶] همخوانی ندارد. مطابق با مبانی نظری، شرکت‌هایی که با افزایش بدهی و اهرم مالی مواجه اند، می‌توانند با مدیریت سود واقعی درگیر باشند. افزایش اهرم مالی می‌تواند انگیزه‌ای برای انتقال مدیریت سود تعهدی به سمت مدیریت سود واقعی باشد [۲۷]. به این منظور می‌توان گفت افزایش سطح انعطاف‌پذیری مالی شرکت‌ها، رفتارهای مدیریت سود واقعی آن‌ها را محدودتر می‌کند. نتایج فرضیه دوم پژوهش نشان داد انعطاف‌پذیری مالی بر مدیریت سود مصنوعی تاثیر منفی دارد. نتایج این پژوهش با توجه به معنا دار بودن تاثیر انعطاف‌پذیری مالی بر مدیریت سود مصنوعی با نتایج تحقیقات ابراهیمی و

همکاران [۲]، و راندال و یی [۲۲] همخوانی دارد. اما با نتایج تحقیقات سریانا [۲۶] همخوانی ندارد. این نتایج حاکی از این هستند که:

۱- احتمالاً مدیران شرکت‌های نمونه آماری از زمان احتمالی شکست زنجیره سود اطلاع داشته‌اند و مطابق با پیش‌بینی این رویداد، اقدامات احتیاطی را در قالب به کارگیری بیشتر ارقام تعهدی اختیاری انجام داده‌اند.

۲- پیروی از یک الگوی زنجیره سود افزایشی، امری است که ممکن است در کوتاه‌مدت منافع شرکت را در بازار سرمایه حفظ کند ولی از آنجا که این الگو، در نهایت شکسته می‌شود؛ احتمال سقوط یکباره قیمت سهام در زمان شکست این زنجیره، منافع شرکت را به شدت تهدید می‌کند. نتایج فرضیه سوم نشان داد محدودیت در تامین مالی بر مدیریت سود واقعی تاثیر ندارد. نتایج این تحقیق با نتایج تحقیقات کاتلین و همکاران [۱۵] و حسنی و اکبری [۵] همخوانی دارد.

مطابق با مبانی نظری شرکت‌هایی که محدودیت در تامین مالی بالایی دارند مدیریت سود واقعی در آنها کمتر اتفاق می‌افتد [۵]. نتایج فرضیه چهارم نشان داد محدودیت در تامین مالی بر مدیریت سود مصنوعی تاثیر دارد. نتایج پژوهش حاضر با نتایج تحقیقات کاتلین و همکاران [۱۵] و آقایی و همکاران [۱] همخوانی دارد [۲ و ۱۷]. با توجه به مبانی نظری، شرکت‌های مواجه با محدودیت‌های مالی در مقایسه با شرکت‌های بدون محدودیت مالی قبل از اقدام به سرمایه‌گذاری، دارای ارقام تعهدی اختیاری بالاتری هستند که نشان دهنده مدیریت سود بیشتر در این شرکت‌ها است. بر این اساس شرکت‌های دارای محدودیت تامین مالی در صورتی که به فرصت‌های سرمایه‌گذاری با رزشی دسترسی داشته باشند، از ارقام تعهدی اختیاری جهت بیش‌نمایی ارزش شرکت استفاده می‌کنند تا بتوانند به منابع مالی با محدودیت کمتری دست یابند و بتوانند فرصت‌های سرمایه‌گذاری را به کارگیرند.

فهرست منابع

۱. آقایی، محمدعلی؛ قیصری، یوسف؛ پیروزفر، زهرا. (۱۳۹۴). "بررسی تاثیر ارقام تعهدی اختیاری بر کاهش محدودیت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تهران". اولین همایش بین‌المللی حسابداری، حسابرسی و مدیریت و اقتصاد.
۲. ابراهیمی، سید کاظم؛ بهرامی نسب، علی؛ احمدی مقدم، منصور. (۱۳۹۵). "رابطه بین تصمیمات تامین مالی با انواع مدیریت سود"، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۸ (۳۰)، ۸۳-۱۰۲.
۳. ایزدی نیا، ناصر؛ ربیعی، حامد؛ حمیدیان، نرگس. (۱۳۹۲). "بررسی رابطه بین اهرم مالی و مدیریت سود واقعی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله پیشرفت‌های حسابداری، ۵ (۱)، ۳۳-۵۴.
۴. جمشیدی نوید، بابک؛ قادری، آرتین؛ خیراللهی، فرشید. (۱۳۹۵). "بررسی رابطه بین انعطاف‌پذیری اندازه شرکت و نوسانات بازدهی بازار در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، اولین کنفرانس بین‌المللی مدیریت و حسابداری با رویکرد ارزش آفرینی.
۵. حسنی، محمد؛ اکبری، محسن. (۱۳۹۵). "آزمون اثرگذاری ناکارایی سرمایه‌گذاری و محدودیت‌های مالی بر مدیریت سود"، چهارمین کنفرانس بین‌المللی مدیریت، اقتصاد و حسابداری، برلین.

۶. حقیقت، حمید؛ زرگر فیوجی، یعقوب. (۱۳۹۲). "تاثیر محدودیت‌های مالی و وجه نقد نگهداری شده بر حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی"، پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی، ۲ (۳)، ۱۴۹-۱۷۴.
۷. دادبه، فاطمه؛ شریفی، سمیه؛ باقرآبادی، سید محمد. (۱۳۹۲). "بررسی مدیریت سود و انعطاف‌پذیری حسابداری"، روزنامه دنیای اقتصاد، شماره ۲۶۹۸.
۸. رضایی، فرزین، چگینی، اکرم (۱۳۹۶). "بررسی رابطه بین انعطاف‌پذیری مالی و سیاست‌های مالی"، مطالعات حسابداری و حسابرسی، انجمن حسابداری ایران، شماره ۲۲، ۲-۱.
۹. سیدین بروجانی، الهام السادات، پناهیان، حسین (۱۳۹۵). "تعیین رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و مدیریت سود در صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری"، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، انجمن حسابداری ایران، شماره ۳۲، ۳-۲.
۱۰. قدرتی، حسین؛ فیضی، سعید. (۱۳۹۴). "بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی بر میزان مدیریت سود در بازار بورس اوراق بهادار تهران"، دانش حسابرسی، ۱۴ (۵۸)، ۲۰۵-۲۳۲.
۱۱. نیکبخت، محمدرضا، طاهری، مسعود، غزنوی، محمد صادق، غواصی کناری، محمد (۱۳۹۴)، "بررسی مدیریت سود در شرکت‌های عرضه کننده اولیه در مقایسه با سایر شرکت‌ها"، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، انجمن حسابداری ایران، شماره ۲۸، ۳-۲.
12. Cohen, D., & P. Zarowin. (2010). "Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings." **Journal of Accounting and Economics** 50 (1): pp. 2-19.
13. Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). "Capital structure decisions: which factors are reliably important?" **Financial Management**, 38(1), 1-37.
14. Gamba, A. & Triantis, A.J., (2008), "The value of financial flexibility", **Journal of Finance**, Vol. 63, No. 5.
15. Ghosh.A. & D. Moon. (2010). "Corporate Debt Financing and Earning Quality", **Journal of Business Finance & accounting**, vol.37, pp. 538-559.
16. Kathleen, F, & Emre, U Jin, Y (2014), "Stock repurchases as an earnings management mechanism: The impact of financing constraints", **Journal of Corporate Finance** 25 .1-15
17. Kavinda, D.D.C. (2015). "The Impact of Leverage on Real Earnings Management: Evidence from Listed Manufacturing Companies in Colombo Stock Exchange". In Proceedings of the 4th Students' **Research Symposium, Department of Finance, Faculty of Commerce and Management Studies**, University of Kelaniya, Sri Lanka. p 40.
18. Kothari, S.P., Mizik, N. & Roychowdhury, S. (2012). "Managing for the moment: The role of real activity versus accruals earnings management in SEO valuation". **SSRN Electronic Journal**, DOI:10.2139/ssrn.1982826.
19. Linck, James S; Netter, Jeffry; Tao Shu. (2013), "Can Managers Use Discretionary Accruals to Ease Financial Constraints? Evidence from Discretionary Accruals Prior to Investment", **Accounting Review**, Vol. 88 Issue 6, p 2117.
20. Marchica, M. T. & Mura. R. (2010). "Financial flexibility, investment ability, and firm value: Evidence from firms with spare debt capacity", **Financial Management**, 1339-1368.

21. Norhayati, Z. Rahayu, A. .& Noor Saatila, M. I (2013). "The Impact of Leverage on Real Earnings Management". **Procedia Economics and Finance** 7 .86 – 95.
22. Odabashian, K. (2005). "The effect of the leverage on opportunistic behavior and earnings management". **Dissertation for the Degree of Doctor of Philosophy**, University of Connecticut.
23. Randall, Z. X, Yi ,Y(2013), "Effect of Accounting Flexibility on Earnings Management through Stock Repurchases" , **International Business Research**; Vol. 6, No. 10.
24. Riddiough, T., & Steiner, E. (2016). "Agency, financial flexibility, and firm value: Evidence from REITs[Electronic version]". **Retrieved[insert date], from Cornell University**, SHA School site:<http://scholarship.sha.cornell.edu/workingpapers/24>
25. Roychowdhury, S. (2006). "Earnings management through real activities manipulation". **Journal of Accounting and Economics** 42 (3).pp. 335–370.
26. Schoubben, F. & Hulle, C. V. (2011). "Stock listing and financial flexibility", **Journal of Business Research**, 64, 483-489 .
27. Seraina,C, (2016), "The Effect of Financial Leverage on Real and Accrual-Based Earnings Management", **Accounting and Business Research**, vol 31.
28. Wahyudi, I.,(2011), "Analysis of Effect of Leverage and Cash Flow Today on Future Financial Performance of Indonesian Public Company: Signaling Theory vs". **The Pecking Order Theory**. Available at SSRN.com
29. Wongsunwai, W. (2012). "The effect of external monitoring on accrual-based and real earnings management: Evidence from venture-backed initial public offerings". **Contemporary Accounting Research**, 30(1): 296-324.
30. Zagers, I. (2009). "The effect of leverage increases on real earnings management". **Working Paper**
31. Zhao, Y., Chen, K.L. Zhang, Y. and Davis, M. (2012). "Takeover protection and managerial myopia: Evidence from real earnings management", **J. Account. Public Policy** 31.pp. 109-135.



The Impact of Financial Flexibility and Financial Constraints on Earnings Management

Hamideh Feyzi¹

M.A Student of Accounting, Tabriz branch, Islamic Azad University, Tabriz, Iran

Rasoul Baradran Hasanzadeh (PhD)²

Associate Professor of Accounting Unit, Islamic Azad University, Tabriz, Iran

(Received: 7 September 2017; Accepted: 10 February 2018)

Reported earnings of a company reflects the efficient allocation of resources within the company and the company's operating activities. Therefore managers have strong incentives to manage earnings. This study examines The Impact of financial flexibility and financial Constraints on earnings management. financing and the purpose of the application of the methodology of the study was causal (after the event) is. The research population firms listed in the Tehran Stock Exchange is using systematic elimination as a sample of 103 companies in the period between 2010 to 2015 were selected. The results showed that financial flexibility have negative impact on real and Accruals base earnings management. The results showed that financial Constraints on Accruals base earnings management has a positive impact but did not show significant effect on the real earnings management.

Keywords: Financial Flexibility, Financial Constraints, the Real Activities Base Earnings Management, Accruals Base Earnings Management.

¹ seyfi-123@hotmail.com

² baradaran313@iaut.ac.ir ©(Corresponding Author)