



فصلنامه علمی پژوهشی
دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت
سال هشتم / شماره ۳۲ / زمستان ۱۳۹۸

تأثیر اقلام تعهدی و واقعی سود بر ارزش بازار سهام با استفاده از آزمون سوبل

محمد فیروزیان نژاد

دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد علوم و تحقیقات خوزستان، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران
دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد اهواز، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران
m.firouziancpa@yahoo.com

محمد رمضان احمدی

استادیار مدعو، گروه حسابداری، واحد اهواز، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران / دانشکده اقتصاد و مدیریت، اهواز، ایران (نویسنده مسئول)
Ahmadi_m@scu.ac.ir

علیرضا جرجرزاده

استادیار، گروه اقتصاد، واحد اهواز، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران
arjorjor@iauahvaz.ac.ir

احمد کعب عمیر

مربی، گروه حسابداری، واحد اهواز، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران
ahmad-kaabomeir@iauahvaz.ac.ir

تاریخ دریافت: ۹۸/۰۲/۱۳ تاریخ پذیرش: ۹۸/۰۴/۰۳

چکیده

سود، نحوه اندازه‌گیری و شناسایی آن همواره یکی از مهمترین چالش‌ها و پارادایم‌های حوزه مالی جهت بررسی عوامل موثر بر بازارهای سرمایه و تشریح رفتار قیمت سهام بوده است. در این میان نیازهای متفاوت استفاده‌کنندگان از اطلاعات حسابداری از یک طرف و دلایل و انگیزهای مختلف شرکت‌ها به منظور دستیابی به اهداف خود از طرفی دیگر موجب شده که اطلاعات مربوط به صورت سود و زیان مورد دستکاری قرار گیرد. هدف از این پژوهش مقایسه و تأثیر اقلام تعهدی و واقعی سود بر ارزش بازار سهام با استفاده از آزمون سوبل می‌باشد. برای این منظور داده‌های ۱۳۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۵ مورد آزمون قرار گرفته است. نتایج حاصل از فرضیات پژوهش نشان می‌دهد که استفاده از اقلام تعهدی سود علاوه بر تأثیر مستقیم بر ارزش بازار سهام، بصورت غیرمستقیم و از طریق نقش میانجی بازده غیرعادی نیز بر ارزش بازار سهام تأثیرگذار است. در حالی که بین اقلام واقعی سود و ارزش بازار سهام رابطه معناداری مشاهده نشده و نقش میانجی بازده غیرعادی با استفاده از آزمون سوبل مورد تایید قرار نگرفته است. همچنین سطح ریسک سیستماتیک شرکت تأثیری بر انتخاب رویکردهای مدیریت سود جهت تأثیر گذاشتن بر بازده غیرعادی و ارزش بازار سهام نداشته و سرمایه‌گذاران متغیر ریسک شرکت را به عنوان عاملی که می‌تواند در انتظارات بازار سرمایه در خصوص تغییرات بازده و قیمت سهام تأثیرگذار باشد، در تصمیمات خود لحاظ نکرده‌اند.

واژه‌های کلیدی: مدیریت سود تعهدی، مدیریت سود واقعی، بازده غیرعادی سهام، ارزش بازار سهام، آزمون سوبل.

۱- مقدمه

گزارش‌های مالی و در راس آن صورت سود و زیان یکی مهمترین منابع اطلاعاتی برای تصمیم‌گیری‌های اقتصادی به-شمار می‌رود. سود ایزاری برای ارزیابی نتایج عملیات شرکت و کارایی مدیران، معیاری برای تخصیص سرمایه، شاخصی برای پیش‌بینی سودهای آتی و ارزش‌گذاری سهام به‌شمار می‌رود. تاکید بیابیه شماره یک مفاهیم نظری هیأت استانداردهای حسابداری مالی (۱۹۷۸) بر ارائه اطلاعات مربوط به عملکرد شرکت از مجرای محاسبه سود و سنجش عملکرد شرکت با استفاده از سیستم تعهدی، بیانگر اهمیت سود و اجزاء تشکیل دهنده آن است. اگرچه اقلام تعهدی به‌عنوان مهمترین عامل تعیین سود شرکت محسوب می‌شوند، اما متاثر از روش‌ها و برآوردهای حسابداری قرار دارد که توسط مدیران انتخاب می‌شود. این موضوع سبب شده است که مدیران فرصت کافی جهت اعمال نظرات خود برای تغییر در سود و بازده شرکت را داشته باشند. از طرفی انگیزه‌های شخصی مدیران نیز به این معضل دامن زده است. حفظ موقعیت، اعتبار و امنیت شغلی (بقاء در شرکت)، رسیدن به سطح سود مورد انتظار و دریافت پاداش بیشتر، افزایش قیمت سهام و بالا رفتن ارزش شرکت منجر به دخالت عمدی در فرآیند شناسایی سود یا اصطلاحاً مدیریت سود می‌شود (دیچو و اسکینر، ۲۰۰۰). با توجه به اینکه قیمت سهام تابعی از ارزش فعلی سودهای آتی است، هرچه میزان دستکاری و تغییر در سودهای آتی بیشتر باشد منجر به نوسان بیشتر قیمت سهام و افزایش ریسک سرمایه‌گذاری شده و در نهایت کاهش یا فرار سرمایه‌ها را به دنبال خواهد داشت. بنابراین شرکت‌ها تمایل دارند با کاهش نوسانات در سود هر سهم باعث کاهش در نوسانات بازده گردیده و تصور سرمایه‌گذاران و اعتبار دهندگان از ریسک شرکت را تحت تاثیر قرار دهند (ووگ، ۲۰۱۰). از این رو شناخت رویکردهای مدیریت سود و تاثیری که بر ریسک، بازده غیرعادی و ارزش سهام شرکت دارد، یکی از موضوعات قابل توجهی است که همواره برای سرمایه‌گذاران اهمیت داشته و می‌تواند در ارزیابی اتخاذ تصمیمات اقتصادی به منظور تخصیص بهینه منابع مالی مفید واقع شود.

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

طیف وسیع استفاده‌کنندگان از اطلاعات حسابداری و نیازهای ناهمگون آنها از یکطرف و از سویی دیگر استفاده از مبنای تعهدی جهت محاسبه سود خالص موجب شده تا سود به عنوان معیار اصلی تصمیم‌گیری‌های اقتصادی همواره مورد توجه مدیران، سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی قرار

گیرد (گاتمن و همکاران، ۲۰۱۷؛ فرانسیس و همکاران، ۲۰۱۴). از این‌رو اندازه‌گیری سود به روش تعهدی برای گزارش نتایج عملیات طی سالیان متمادی پاسخگو بوده و کماکان مورد تردید است (ثقفی، ۱۳۹۲). در میان اطلاعات ارائه شده از طریق صورت‌های مالی، سود حسابداری به لحاظ اهمیت آن در تصمیم‌گیری، ارزیابی عملکرد و قراردادهای بدهی همواره در معرض دستکاری به‌وسیله مدیریت قرار دارد و از آنجا که تهیه صورت‌های مالی به عهده مدیریت واحد تجاری است، ممکن است بنا به دلایل و انگیزه‌های مختلف اقدام به مدیریت سود شود. بحران مالی بازار سهام آمریکا ناشی از گزارش سودهای ساختگی شرکت انرون و ورلدکام از یک طرف و ورشکستگی شرکت‌های بزرگی همچون آدلفیا، سیسکو، پارامالت و زیراکس از طرف دیگر خود گویای اهمیت موضوع مدیریت سود و نشان دهنده کاهش اعتماد عمومی به فرآیند گزارشگری مالی و تردید در خصوص کیفیت اطلاعات حسابداری شده است (جویر و همکاران، ۲۰۱۲). شواهد تجربی نیز حکایت از این دارد که مدیران واحدهای اقتصادی در درجات مختلف و به طور مستمر درگیر مدیریت سود هستند تا بتوانند قضاوت استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی را تحت تاثیر قرار دهند (سلیمانی امیری و نبی‌بی، ۱۳۹۱).

اسکات (۲۰۰۹) به مدیریت سود به عنوان اختیار شرکت در انتخاب سیاست‌های حسابداری برای دستیابی به برخی از اهداف خاص مدیر می‌نگرد. جونز و شارما (۲۰۰۱) معتقدند مدیریت سود نوعی اقدام آگاهانه با هدف طبیعی نشان دادن سود شرکت به یک سطح مطلوب و مورد نظر می‌باشد. به عقیده آنان مدیران با استفاده از قضاوت در گزارشگری مالی و ساختار مبادلات جهت گمراه نمودن بعضی از ذینفعان درباره عملکرد اقتصادی شرکت یا تحت تاثیر قرار دادن نتایج قراردادی که به ارقام حسابداری گزارش شده وابسته است، در گزارشگری مالی تغییر ایجاد می‌کنند. به عبارت دیگر دستکاری تصنعی در سود از طریق قضاوت‌های شخصی مدیران در انتخاب سیاستها و رویه‌های حسابداری در چارچوب استانداردها و قوانین وضع شده که موجب تغییر در ساختار معاملات و گزارشگری مالی جهت رسیدن به اهداف مورد نظر آنها می‌گردد، مدیریت سود نامیده می‌شود. از طرفی رفتار فرصت-طلبانه در کنار عدم تقارن اطلاعاتی میان تهیه‌کنندگان و استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی موجب شده تا مدیران در مقایسه با سرمایه‌گذاران دارای اطلاعات محرمانه و افشاء نشده بیشتری درباره عملیات و سایر اطلاعات شرکت باشند. مطابق با نظریه اثباتی حسابداری از آنجایی که گزارش‌های حسابداری مبنایی را برای تصمیم‌گیری مربوط به تخصیص منابع، طرح-

شوند. آن دسته از اقلام تعهدی که به دلیل انتخاب روش‌های حسابداری، تخصیص‌های اختیاری، تصمیمات مدیریتی، سیاستها، قضاوت‌ها و برآوردها به وجود می‌آیند، اصطلاحاً اقلام تعهدی اختیاری نامیده می‌شوند. همچنین آن دسته از اقلام تعهدی که در مدل تجاری شرکت‌ها و محیط عملیاتی آنها به وجود می‌آید و مدیریت واحد تجاری در پیدایش آنها دخالتی نداشته است و در حین انجام فعالیت‌های تجاری شرکت ایجاد شده باشند، اقلام تعهدی غیراختیاری نامیده می‌شوند. به عبارت دیگر اقلام تعهدی غیر اختیاری، ثابت بوده و نمی‌توان از آنها برای هموارسازی سود استفاده کرد، اما با توجه به اینکه اقلام تعهدی اختیاری تحت تأثیر رویه و خط مشی‌های انتخابی شرکت قرار دارند و مدیریت شرکت آزادی عمل بیشتری در استفاده از آنها دارد، احتمال بیشتری می‌رود که از این اقلام برای تأثیرگذاری بر سود استفاده نماید. لذا از آنجایی که اقلام تعهدی اختیاری فرصت دستکاری سود را برای مدیریت فراهم می‌کنند، به عنوان شاخص مدیریت سود به کار می‌روند (هاشمی و بهزادفر، ۱۳۹۰).

۲-۲- مدیریت سود واقعی

مدیریت سود واقعی روشی است که در آن مدیریت برای رسیدن به سطح سود مورد نظر خود با هدف دستیابی به آستانه خاصی از اعداد حسابداری تصمیمات واقعی اتخاذ می‌کند. این نوع از مدیریت سود با تغییر در زمان‌بندی یا ساختار فعالیت‌های واقعی واحد تجاری همراه بوده و مدیریت با اتخاذ برخی تصمیمات عملیاتی به سود مورد نظر خویش دست می‌یابد. به عبارت دیگر انجام این سطح از مدیریت سود مستلزم انجام هزینه‌های واقعی بوده و بر نقدینگی شرکت تأثیر منفی می‌گذارد (رویچودهری، ۲۰۰۶). این موضوع سبب شده تا بازار سرمایه قادر به تشخیص مدیریت سود واقعی از طریق دستکاری فعالیت‌های فروش، تولید و فروش دارایی‌ها نبوده و مدیران واحدهای تجاری بتوانند با اتخاذ سیاست مدیریت سود واقعی از طریق روش‌های مذکور، موجب گمراهی بازار سرمایه شوند (شمس زاده و همکاران، ۱۳۹۵). زیرا هنگامی که شرکت‌ها سود دفتری را از طریق دستکاری فعالیت‌های واقعی مانند کاهش مخارج اختیاری یا اضافه تولید موجودی کالا افزایش می‌دهند، سود مشمول مالیات نیز افزایش یافته و شرکت متحمل هزینه بالای مالیاتی می‌شوند (ژانگ، ۲۰۱۲). نتایج تحقیق آباد و همکاران (۲۰۱۶)، نشان داد که بین مدیریت سود از طریق دستکاری اقلام واقعی بخصوص در پایان دوره مالی برای دستیابی به سطوح پیش بینی سود و افزایش سطح عدم تقارن اطلاعات ارتباط مستقیمی وجود دارد. این موضوع سبب

های پاداش و قراردادهای بدهی فراهم می‌کند، مدیریت می‌تواند از طریق برآوردها و گزینش رویه‌های حسابداری، سود را مدیریت نموده و بر نتایج و پیامدهای این تصمیم‌ها تأثیر گذارد (ببیر و همکاران، ۲۰۱۴). نتایج تحقیق دای و همکاران (۲۰۱۳) نشان داد، شرکت‌هایی که از عدم تقارن اطلاعاتی بیشتری برخوردار هستند، از روش‌های مدیریت سود بیشتر برای ارائه اطلاعات درباره عملکرد آتی شرکت استفاده می‌کنند. لذا کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، رفتار مدیریت سود شرکت‌ها را بهبود می‌بخشد. به عقیده کیلی (۲۰۱۱) مدیریت سود باعث کاهش کیفیت گزارشگری مالی می‌شود، تخصیص منابع در بازار سرمایه را به اختلال مواجه ساخته و پیامدهای ناگواری برای بازارهای مالی به همراه دارد. از این رو مدیران برای دستیابی به اهداف مربوط به سود واحد تجاری، اقدام به مدیریت اقلام تعهدی اختیاری و مدیریت فعالیت‌های واقعی می‌کنند (چن، ۲۰۰۹، پرتوی و آبشیرینی، ۱۳۹۲). معمولاً مدیریت سود از طریق فعالیت‌های واقعی در طی سال و مدیریت اقلام تعهدی در پایان سال انجام می‌شود. اما نتایج بدست آمده بیانگر آن است که نحوه استفاده از روش‌های مدیریت سود توسط شرکت‌ها با توجه به شرایط و ویژگی‌های خاص آنها با یکدیگر متفاوت است. به عنوان مثال شرکت‌های درمانده بیشتر از شرکت‌های سالم و از طریق فعالیت‌های واقعی سودهای خود را بصورت افزایشی مدیریت نموده، درحالی که در شرکت‌های سالم این کار را بیشتر از طریق اقلام تعهدی انجام می‌شود (دستگیر و همکاران، ۱۳۹۱). مطالعات انجام شده توسط کوتاری و همکاران (۲۰۱۶) نیز نشان داد که مدیران بیشتر از اقلام واقعی برای بیش ارزش‌گذاری فصلی سهام حتی با وجود افزایش هزینه‌ها استفاده می‌کنند. این موضوع پیامدهای منفی شدیدی برای سال‌های پس از عرضه عمومی اولیه سهام دارد. بخصوص مدیریت سود ناشی از فعالیت‌های واقعی، اثرات منفی بیشتری نسبت به مدیریت سود تعهدی برجای خواهد گذاشت.

۲-۱- مدیریت سود تعهدی

اقلام تعهدی از تفاوت بین سود عملیاتی و وجوه حاصل از عملیات ایجاد می‌گردد، شامل هزینه استهلاک، هزینه مطالبات مشکوک الوصول... و مدیریت اقلام تعهدی روشی است که در آن مدیران بدون تأثیرگذاری بر وجه نقد و بدون اخذ تصمیمات واقعی اقتصادی، اقدام به مدیریت و دستکاری سود می‌کنند. لذا به این نوع از مدیریت سود اصطلاحاً مدیریت سود مصنوعی نیز گفته می‌شود. اقلام تعهدی با توجه به سطح اعمال نظر مدیران در استفاده از آنها به دو دسته تقسیم می‌شود.

بصورت یکنواخت در بیش ارزشگذاری قیمت فصلی سهام، سود شرکت را دستکاری نموده‌اند. این موضوع بخصوص پس از آنکه ارزش بازار سهام به واسطه عملکرد ضعیف شرکت کاهش داشته است، از طریق دستکاری در فعالیت‌های تحقیق و توسعه و اداری و فروش انجام گرفته است.

۲-۴- پیشینه پژوهش

با توجه به ادبیات و دیدگاه‌های ارائه شده در خصوص چارچوب نظری پژوهش، مهمترین تحقیقات صورت گرفته و نتایج حاصل از آن عبارتند از:

ایمنی و همکاران (۱۳۹۸)، در پژوهش خود رابطه دستکاری فعالیت‌های واقعی و مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی را با استفاده از رویکرد سیستم معادلات بازگشتی طی سالهای ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۳ مورد بررسی قرار دادند. نتایج بدست آمده بیان کننده وجود رابطه معکوس بین مدیریت سود واقعی با مدیریت مبتنی بر اقلام تعهدی است. بدین معنا که هرگاه مدیران میزان مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی افزایش (کاهش) دهند، دستکاری فعالیت‌های واقعی بطور غیرمنتظره‌ای کاهش (افزایش) می یابد.

نصیری و حسن‌نژاد (۱۳۹۷)، دستکاری سود به وسیله مدیریت فعالیت‌های واقعی و تاثیر آن بر آگاهی و ادارک سرمایه‌گذاران را بررسی نمودند. نتایج حاصل از فرضیات پژوهش نشان داد که شرکت‌های مظنون به دستکاری سود از مدیریت هزینه‌های اختیاری و همچنین مدیریت هزینه‌های تولید به عنوان یک استراتژی برای دستکاری در نتایج صورت‌های مالی استفاده کرده‌اند ولی استفاده از مدیریت وجوه نقد عملیاتی به عنوان یک استراتژی برای دستکاری در نتایج صورت‌های مالی مورد تایید قرار نگرفت. همچنین نتایج نشان داد که مدیریت فعالیت‌های واقعی برای دستکاری سود در هر سه سطح آن باعث درک نادرست سرمایه‌گذاران از پایداری اجزا سود خواهد شد

جرجرزاده و نیکبخت نصرآبادی (۱۳۹۶)، در پژوهش خود به بررسی تاثیر اقلام تعهدی اختیاری و وجوه نقد عملیاتی بر یازده سهام در شرکت‌های رشدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج بدست آمده نشان داد که در شرکت‌های رشدی در مقایسه با سایر شرکت‌ها، دستکاری اقلام تعهدی اختیاری تاثیر بیشتری بر بازده سهام دارد. همچنین اقلام تعهدی مثبت در شرکت‌های رشدی تاثیر بیشتری بر بازده سهام دارند، به این معنی که دستکاری اقلام تعهدی اختیاری با هدف مدیریت سود افزایشی در شرکت‌های رشدی تاثیر بیشتری بر بازده سهام دارد.

گمراهی بازار از طریق کاهش ریسک سرمایه گذاری و در نتیجه افزایش عدم تقارن اطلاعاتی می‌گردد. از این رو رویکرد مدیریت سود واقعی می‌تواند منجر به تخصیص ناکارای سرمایه گذاری شود.

۲-۳- ارتباط بین مدیریت سود، بازده و قیمت سهام

نتایج تحقیقات صورت گرفته نشان می‌دهد که تغییرات در سود گزارش شده دارای همبستگی مثبتی با تغییر در قیمت سهام است (بال و براون (۱۹۶۸)، بیدلمن (۱۹۷۳)، پالت (۲۰۱۰)، جانسون و زوها (۲۰۱۲) و در ایران نیز توسط سجادی (۱۳۷۲)، قائمی و همکاران (۱۳۸۲)، رضازاده و ظاهری (۱۳۹۱). در نتیجه بین سود غیرمنتظره و بازده غیرعادی رابطه معناداری وجود دارد و سود، اطلاعاتی را به بازار سهام منتقل می کند که تاکنون در قیمت سهام تعدیل نشده است. این موضوع بیانگر محتوای اطلاعاتی و سودمندی گزارشات حسابداری است (طبق فرضیه بازار کارا) و باعث می‌شود سرمایه‌گذاران با استفاده از سود دوره جاری در احتمالاتی که برای آینده در نظر گرفته‌اند، تجدید نظر و رفتار خود را تغییر دهند.

همچنین یکی از شاخص‌های مهم و تاثیرگذار برای تصمیم‌گیری در خصوص سرمایه‌گذاری، بازده سهام می‌باشد. از آنجایی که بازده سهام تابعی از میزان ریسک پذیرفته شده توسط سرمایه‌گذاران است، هرچه انحراف سود کمتر باشد می‌توان گفت که شرکت از ریسک عملیاتی کمتری برخوردار است. به همین علت سرمایه‌گذاران همواره در پی حداکثر نمودن بازده با کمترین ریسک ممکن می‌باشند. بنابراین میزان ریسک پذیری شرکت‌ها رابطه مثبت و معناداری با عملکرد مالی آنها دارد (محمود آبادی و زمانی، ۱۳۹۵). با توجه به اینکه هموار سازی سود علاوه بر فاکتور ریسک بر بازده سهام شرکت‌ها موثر است (قائمی و همکاران، ۱۳۹۱)، و داشتن سود باثبات و هموارتر با در نظر گرفتن نرخ رشد سود شرکت موجب کاهش ریسک سرمایه‌گذاری و افزایش قیمت سهام می‌شود (پینگ‌سن و همکاران، ۲۰۰۹)، چنانچه سرمایه‌گذاران درک و پیش بینی مناسبی از اقلام تعهدی بکار رفته جهت محاسبه سود نداشته باشند، و صرفاً رقم نهایی سود را به عنوان مبنای تصمیم‌گیری خود لحاظ نمایند، منجر به قیمت‌گذاری نادرست سهام و زیان آنان خواهد شد (اسلوان، ۱۹۹۶). از طرفی چانگ و شیوا (۲۰۱۰) عقیده دارند مدیریت سود در بلند مدت ممکن است موجب افزایش ارزش شرکت و برخی نیز معتقدند که ممکن است موجب کاهش ارزش شرکت شود (سیره‌گار و یوتاما، ۲۰۰۸). یافته‌های پژوهش کوتاری و همکاران (۲۰۱۶) نیز بیانگر آن است که مدیران شرکت‌ها با استفاده از اقلام واقعی

داد که مدیران شرکت‌ها از هر دو روش مدیریت سود تعهدی و واقعی به منظور دستیابی به سود موردنظر خود استفاده می‌نمایند. همچنین شرکت‌ها به منظور پیش‌بینی سودآوری در صنایع رقابت‌پذیر از رویکرد مدیریت سود واقعی استفاده نموده‌اند.

وال (۲۰۱۷)، تأثیر مدیریت سود بر مربوط بودن سود گزارش شده را در شرکت‌های با عملکرد خوب در مقایسه با شرکت‌های دارای عملکرد ضعیف بررسی نمود. نتایج پژوهش بیانگر ارتباط معنادار قوی بین استفاده از اقلام تعهدی سود در شرکت‌های دارای عملکرد ضعیف به نسبت شرکت‌های دارای عملکرد خوب بود. همچنین این دسته از شرکت‌ها بیشتر از روش‌های مدیریت سود مانند گزارش افزایش احتمالی در فرصت‌های سودآور استفاده می‌نمایند. لذا مربوط بودن سود در شرکت‌های دارای عملکرد ضعیف به نسبت شرکت‌های با عملکرد خوب، کمتر است.

آهیرن و همکاران (۲۰۱۶)، مدیریت سود واقعی از طریق دستکاری در فروش به‌وسیله مدیران فروش در ۱۶۳۸ شرکت در ۴۰ کشور را با طرح این پرسش که، زمانی که شرکت در مورد گزارش سود تحت فشار است، چقدر احتمال دارد شرکت از بخش فروش خود بخواهد سود واقعی را دستکاری کند، مورد بررسی قرار دادند. آنها با توجه به شرایط محیطی و خصوصیات آن شرکت‌ها دریافتند که به‌منظور دسترسی به جریانات نقدی، شرکت‌ها متمایل به دستکاری در سطح فروش برای اعمال مدیریت سود واقعی هستند.

آباد و همکاران (۲۰۱۶)، به بررسی رابطه میان مدیریت سود واقعی و عدم تقارن اطلاعاتی و تأثیر آن در بازارهای سرمایه اسپانیا پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که بین مدیریت سود از طریق دستکاری اقلام واقعی بخصوص در پایان دوره مالی برای دستیابی به سطوح پیش‌بینی سود و افزایش سطح عدم تقارن اطلاعات ارتباط مستقیمی وجود دارد. این موضوع سبب گمراهی بازار سرمایه از طریق کاهش ریسک سرمایه‌گذاری و در نتیجه افزایش عدم تقارن اطلاعاتی می‌گردد.

فرانسیس و همکاران (۲۰۱۴)، تأثیر عملیات تجاری غیرعادی از طریق دستکاری اقلام واقعی را بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام بررسی نمودند. نتایج پژوهش نشان داد که بین دستکاری غیرعادی از طریق فعالیتهای واقعی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام ارتباط معناداری وجود دارد. همچنین شرکت‌هایی که از مدیریت سود واقعی استفاده می‌کنند، میزان ریسک سقوط سهام آنها در سال آتی افزایش معناداری می‌یابد.

نمازی و همکاران (۱۳۹۶)، تأثیر ساختار سررسید بدهی بر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی را با استفاده از اطلاعات شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های حاصل از فرضیات پژوهش نشان داد که بین ساختار سررسید بدهی بر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی ارتباط معنی‌دار و مثبت وجود داشته و با این نظریه که امکان انجام رفتارهای فرصت‌طلبانه توسط مدیران از طریق ساختار بدهی کوتاه مدت وجود دارد، منطبق است. همچنین بین ساختار سررسید بدهی بر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی در شرکت‌های با اعتبار بالا نسبت به شرکت‌های با اعتبار پایین ارتباط معنی‌دار قویتری وجود دارد.

کامیابی و همکاران (۱۳۹۵)، در پژوهش خود تأثیر مدیریت سود تعهدی بر رابطه بین مدیریت واقعی سود و هزینه سرمایه را بررسی نمودند. نتایج تحقیق نشان داد که مدیریت سود واقعی نه تنها به صورت مستقیم، بلکه به‌طور غیرمستقیم و از طریق مدیریت سود تعهدی بر هزینه سرمایه اثر می‌گذارد. به عبارت دیگر مدیریت سود واقعی، مدیریت سود تعهدی را بالا می‌برد و مدیریت سود تعهدی موجب افزایش هزینه سرمایه می‌شود.

اعتمادی و عبدلی (۱۳۹۴)، رابطه میان هموارسازی سود و عملکرد قیمت سهام در بحران مالی را مورد آزمون قرار دادند. نتایج به‌دست آمده نشان داد که در شرکت‌های بدون بحران مالی، هموارسازی سود با بازده سهام و بازده غیرعادی سهام رابطه منفی معناداری دارد، در حالی که در شرکت‌های دارای بحران مالی هموارسازی سود با بازده سهام رابطه مثبت و معناداری دارد، اما با بازده غیرعادی سهام رابطه معناداری ندارد.

مهرانی و همکاران (۱۳۹۳)، در پژوهشی رابطه بین کیفیت سود، هموارسازی سود و ریسک سهام را مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های تحقیق بیانگر آن است که ضریب همبستگی بین شاخص کیفیت سود و ریسک سهام نشان از وجود رابطه منفی و معناداری بین کیفیت سود و ریسک سهام است. از سوی دیگر ضریب همبستگی بین شاخص هموارسازی سود و ریسک سهام نشان از وجود رابطه مثبت و معنادار بین شاخص هموارسازی سود و ریسک سهام است. همچنین ریسک شرکت‌هایی که سودهای با کیفیت خود را هموار می‌نمایند، بیش از شرکت‌هایی است که سودهای بی کیفیت خود را هموار می‌کند.

یاماگوچی (۲۰۱۸)، در پژوهش خود نحوه استفاده از روش‌های مدیریت سود به منظور تأثیر بر سودآوری شرکت‌های ژاپنی را مورد بررسی قرار داده است. نتایج بدست آمده نشان

فرضیه سوم: بازده غیرعادی سهام ارزش بازار سهام شرکت را مورد تعدیل قرار می‌دهد.

فرضیه چهارم: مدیریت سود تعهدی ارزش بازار سهام شرکت را مورد تعدیل قرار می‌دهد.

فرضیه پنجم: مدیریت سود واقعی ارزش بازار سهام شرکت را مورد تعدیل قرار می‌دهد.

فرضیه ششم: مدیریت سود تعهدی از طریق تاثیر بر بازده غیرعادی سهام، ارزش بازار سهام شرکت را تحت تاثیر قرار می‌دهد.

فرضیه هفتم: مدیریت سود واقعی از طریق تاثیر بر بازده غیرعادی سهام، ارزش بازار سهام شرکت را تحت تاثیر قرار می‌دهد.

در پژوهش حاضر ابتدا تاثیر رویکردهای مدیریت سود به عنوان متغیر مستقل بر بازده غیرعادی و ارزش بازار سهام شرکت مورد بررسی قرار می‌گیرد. سپس اثر بازده غیرعادی سهام بعنوان متغیر مستقل بر ارزش بازار سهام شرکت به عنوان متغیر وابسته بررسی می‌شود. در نهایت میزان تاثیر هر کدام از رویکردهای مدیریت سود از طریق نقش میانجی بازده غیرعادی بر ارزش بازار سهام با استفاده از آزمون سوبل و مدل خطی رگرسیون چند متغیره برآورد می‌گردد. مدل مفهومی متغیرهای پژوهش در شکل زیر ارائه شده است. همچنین مدل‌های آزمون فرضیه‌های پژوهش در جدول شماره (۱) ارائه شده است.

لذا حداقل بخشی از تأثیر انحراف عملیات‌های واقعی بر ریسک سقوط قیمت سهام از طریق مدیریت سود واقعی است.

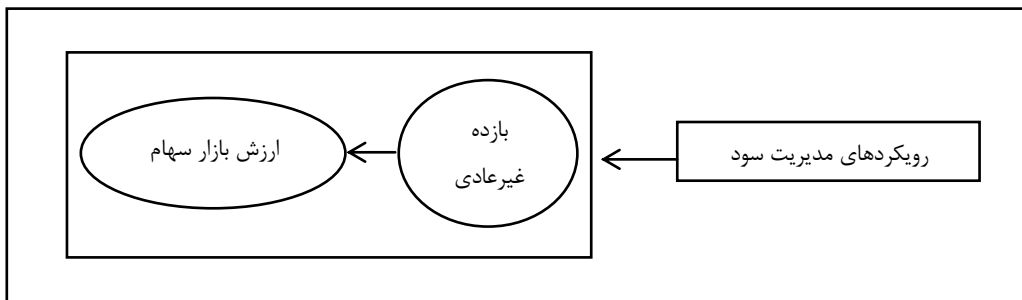
مارتینز و کاسترو (۲۰۱۱) ارتباط بین فرضیات هموارسازی، بازده و ریسک سهام را در ۱۴۵ شرکت در طی سالهای ۱۹۹۸ تا ۲۰۰۷ در برزیل مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که هموارسازی سود، در شرکت‌هایی با درجه ضعیف ریسک سیستماتیک انجام شده است. از طرفی بتای شرکت‌های هموارساز کمتر از بتای شرکت‌های غیر هموارساز است و شرکت‌های هموار ساز میانگین بازده بیشتری را نسبت به شرکت‌های غیر هموارساز داشته‌اند.

۳- مدل و فرضیه های پژوهش

سوال اصلی پژوهش آن است که آیا سرمایه‌گذاران قادر به تشخیص سودهای دستکاری شده به منظور تفکیک بازده عادی سهام از بازده غیرعادی و تاثیر آن بر رفتار قیمت سهام هستند. با توجه به اینکه اعمال سطوح مختلف مدیریت سود به دو شیوه اقلام تعهدی و واقعی امکان پذیر است، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر تدوین می‌گردد:

فرضیه اول: مدیریت سود تعهدی بازده غیرعادی سهام را مورد تعدیل قرار می‌دهد.

فرضیه دوم: مدیریت سود واقعی بازده غیرعادی سهام را مورد تعدیل قرار می‌دهد.



جدول (۱): مدل‌های آزمون فرضیه‌های پژوهش

فرضیه	مدل رگرسیون
اول	$AR_{it} = \beta_0 + \beta_1 AEM_{it} + \beta_2 SR_{it-1} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 CFO_{it} + \beta_7 M/B_{it} + \epsilon_{it}$
دوم	$AR_{it} = \beta_0 + \beta_1 REM_{it} + \beta_2 SR_{it-1} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 CFO_{it} + \beta_7 M/B_{it} + \epsilon_{it}$
سوم	$MV_{it} = \beta_0 + \beta_1 AR_{it} + \beta_2 SR_{it-1} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 CFO_{it} + \beta_7 M/B_{it} + \epsilon_{it}$
چهارم	$MV_{it} = \beta_0 + \beta_1 AEM_{it} + \beta_2 SR_{it-1} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 CFO_{it} + \beta_7 M/B_{it} + \epsilon_{it}$
پنجم	$MV_{it} = \beta_0 + \beta_1 REM_{it} + \beta_2 SR_{it-1} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 CFO_{it} + \beta_7 M/B_{it} + \epsilon_{it}$
ششم	$MV_{it} = \beta_0 + \beta_1 AEM_{it} + \beta_2 ARR_{it} + \beta_3 SR_{it-1} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 CFO_{it} + \beta_8 M/B_{it} + \epsilon_{it}$
هفتم	$MV_{it} = \beta_0 + \beta_1 REM_{it} + \beta_2 ARR_{it} + \beta_3 SR_{it-1} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 CFO_{it} + \beta_8 M/B_{it} + \epsilon_{it}$

۴- روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر، در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری و مبتنی بر اطلاعات تاریخی است که به دنبال کشف و بررسی روابط بین عوامل و شرایط خاص یا نوع رفتاری است که قبلاً وجود داشته و رخ داده است. لذا این پژوهش از لحاظ هدف انجام آن در حوزه تحقیقات بنیادی و براساس ماهیت و روش اجرای آن در دسته تحقیقات همبستگی قرار می‌گیرد که به دنبال رابطه علت و معلولی بین متغیرها است.

جامعه آماری پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی سالهای ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۵ می‌باشد. با توجه به گستردگی حجم جامعه آماری و ناهمسانی میان اعضای جامعه، در تحقیق حاضر برای انجام نمونه‌گیری از روش حذف سیستماتیک (غربالگری شرکت‌ها) استفاده شده است. معیارهای مورد استفاده به منظور انتخاب نمونه از جامعه آماری و مراحل تعیین نمونه عبارتند از:

- ۱) شرکت‌های نمونه طی دوره زمانی پژوهش ۸۵-۹۵ در بورس فعال بوده باشند.
- ۲) شرکت‌های نمونه جز هلدینگ، سرمایه‌گذاری-ها، واسطه‌گری‌های مالی و بانک‌ها نباشند.
- ۳) شرکت‌های نمونه تغییر سال مالی داده و سال مالی آنها منتهی به پایان اسفندماه باشد.
- ۴) اطلاعات شرکت‌های نمونه در دسترس باشد.

در نهایت و پس از اعمال محدودیتهای فوق تعداد ۱۳۱ شرکت به منظور بررسی فرضیات پژوهش انتخاب گردیدند.

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

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

که در رابطه فوق:

A_{it-1} : جمع دارایی‌های شرکت i در سال $t-1$; ΔREV_{it} : تغییر در درآمدها از سال $t-1$ تا سال t ; PPE_{it} : ارزش ناخالص

اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات در سال t ، CFO_{it-1} : جریان نقد عملیاتی سال $t-1$ CFO_{it} : جریان نقد عملیاتی سال t ، CFO_{it+1} : جریان نقد عملیاتی سال $t+1$. ε_{it} : معرف اقلام تعهدی اختیاری مبتنی بر مدل مک‌نیکولز است. همچنین به پیروی از مدل رویچودهری (۲۰۰۶)، برای اندازه‌گیری جریان‌های نقدی غیرعادی تولید (حاصل دستکاری در فروش) از رابطه ۲، تولید غیرعادی (حاصل دستکاری در سطح تولید) از رابطه ۳ و هزینه‌های اختیاری غیرعادی (حاصل دستکاری هزینه‌های اختیاری) از رابطه ۴ به عنوان معیارهای اندازه‌گیری مدیریت سود واقعی مورد استفاده قرار گرفته است:

جدول (۲): مدل‌های اندازه‌گیری مدیریت سود واقعی

رابطه	مدل رگرسیون مربوط به اندازه‌گیری مدیریت سود واقعی
۲	$CFO_{it} / A_{it-1} = \beta_0 + \beta_1 [1/A_{it-1}] + \beta_2 [Sale_{it} / A_{it-1}] + \beta_3 [\Delta Sale_{it} / A_{it-1}] + \varepsilon_{it}$
۳	$CGS_{it} / A_{it-1} = \beta_0 + \beta_1 [1/A_{it-1}] + \beta_2 [Sale_{it} / A_{it-1}] + \varepsilon_{it}$
۴	$DISEXP_{it} / A_{it-1} = \beta_0 + \beta_1 [1/A_{it-1}] + \beta_2 [Sale_{it-1} / A_{it-1}] + \varepsilon_{it}$

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

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

در این روابط:

CFO_{it} : جریان نقد عملیاتی در دوره جاری

$Sale_{it}$: فروش دوره جاری

$\Delta Sale_{it}$: تغییرات فروش

CGS_{it} : بهای تمام شده کالای فروش رفته دوره جاری

$DISEXP_{it}$: هزینه‌های اختیاری دوره جاری

REM: مدیریت سود واقعی

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

ε_{cfo} : باقیمانده رابطه اول

ε_{cgs} : باقیمانده رابطه دوم

ε_{ex} : باقیمانده رابطه سوم

ارزش بازار سهام: برابر است با حاصل ضرب ارزش بازار سهام عادی در تعداد سهام شرکت پس از تصویب صورت‌های مالی است، که به منظور همگن کردن مقادیر بدست آمده بر جمع دارایی‌های ابتدای دوره تقسیم شده است.

- ✓ ریسک سیستماتیک: عبارت است از ضریب بتا در ارتباط با یک سهم عادی شرکت در پایان سال مالی.
- ✓ جریان نقد عملیاتی: عبارت است از خالص جریان نقد عملیاتی شرکت در پایان سال مالی که از صورت جریان وجوه نقد شرکت استخراج می‌گردد.
- ✓ اهرم مالی: عبارت است از جمع بدهی‌ها تقسیم بر ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت.
- ✓ بازده دارایی‌ها: عبارت است از سود خالص تقسیم بر ارزش دفتری دارایی‌های شرکت در پایان سال مالی.
- ✓ اندازه شرکت: عبارت است از لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت در پایان سال مالی.
- ✓ ارزش بازار به دفتری سهام: عبارت است از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت در پایان سال مالی.

۵- یافته‌های پژوهش

۵-۱- آمار توصیفی

تلخیص ویژگی‌های مهم داده‌های پژوهش شامل میانگین، میانه و انحراف معیار در جدول شماره (۳) ارائه شده است. میانگین و میانه بیشتر متغیرهای پژوهش نزدیک به یکدیگر می‌باشد که نشان‌دهنده نرمال بودن توزیع داده‌ها است. به عنوان مثال میانگین متغیر مدیریت سود تعهدی برابر ۰,۰۶ و میانه آن ۰,۰۵ و انحراف معیار آن ۰,۰۵ و همچنین میانگین متغیر مدیریت سود واقعی برابر ۰,۱۴ و میانه آن ۰,۱۱ و انحراف معیار آن ۰,۱۱ است، که بیانگر نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع داده‌ها و معرف میزان پراکندگی در اطراف شاخص‌های مرکزی است. همچنین بیشترین و کمترین میزان متغیر مدیریت سود تعهدی نیز به ترتیب ۰,۱۸ و ۰,۰۰ و بیشترین و کمترین میزان متغیر مدیریت سود واقعی نیز به ترتیب ۰,۴۲ و ۰,۰۱ است.

برای سنجش اثر متغیر میانجی بازده غیرعادی سهام از روش بارون و کنی (۱۹۸۶) و آزمون سوئل استفاده می‌شود. آنها پیشنهاد کردند که اثر متغیر میانجی گر باید سه شرط زیر را داشته باشد:

شرط اول: متغیر یا متغیرهای مستقل باید بر متغیر میانجی اثر داشته باشند.

شرط دوم: متغیر یا متغیرهای مستقل باید بر متغیرهای وابسته در رگرسیون از متغیر مستقل بر متغیر وابسته تاثیر داشته باشند.

شرط سوم: متغیر میانجی باید بر متغیر وابسته در رگرسیون از متغیرهای مستقل و متغیر میانجی بر متغیر وابسته تاثیر داشته باشد.

اگر سه شرط یاد داشته برقرار باشد و تاثیر متغیر مدیریت سود واقعی و تعهدی بر متغیر وابسته (ارزش بازار سهام) در معادله سوم کمتر از معادله دوم باشد، می‌توان نتیجه گرفت اثر میانجی گر ایجاد شده است. همچنین از رابطه ۵ برای تعیین بازده غیرعادی سهام استفاده شده است:

$$AR_{it} = [R_{it} - R_{mit}] \quad (5)$$

در این مدل فرض بر آن است که بازده بازار (R_{mit}) نتیجه فرآیند انتظار بازده سهام شرکت‌ها در هر دوره زمانی به‌شمار می‌رود. بنابراین تفاضل بازده واقعی سهام (R_{it}) در زمان t با بازده بازار در همان دوره نشان‌دهنده بازده غیرعادی شرکت در دوره t است. همچنین برای اندازه‌گیری بازده واقعی سهام (R_{it})، از رابطه ۶ که نشان‌دهنده بازده سالانه سهام پس از تصویب صورت‌های مالی است، استفاده می‌گردد:

$$R_{it} = \frac{P_1(1+\alpha)+D-[P_0+\alpha(1000)]}{P_0+\alpha(1000)} \quad (6)$$

که در آن:

P_1 = قیمت سهام در پایان دوره ، P_0 = قیمت سهم در ابتدای دوره، D = منافع حاصل از مالکیت سهام که در دوره t به سهامدار تعلق گرفته است.

برای اندازه‌گیری بازده بازار (R_{mit}) از رابطه ۷ که بیانگر شاخص بازده نقدی و قیمت در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد، استفاده شده است:

$$R_{mit} = \frac{TEDPIX_t - TEDPIX_{t-1}}{TEDPIX_t} \quad (7)$$

اندازه‌گیری سایر متغیرهای پژوهش به شرح زیر می‌باشد:

جدول (۳): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار
ارزش بازار سهام	۰,۷۷	۰,۵۹	۲,۱۱	۰,۱۵	۰,۵۵
بازده غیرعادی سهام	۰,۰۴	-۰,۰۶	۱,۶۶	-۰,۸۶	۰,۶۴
مدیریت سود تعهدی	۰,۰۶	۰,۰۵	۰,۱۸	۰,۰۰	۰,۰۵
مدیریت سود واقعی	۰,۱۴	۰,۱۱	۰,۴۲	۰,۰۱	۰,۱۱
ریسک سیستماتیک	۰,۶۰	۰,۴۸	۲,۲۱	-۰,۵۸	۰,۷۵
اهرم مالی	۰,۶۳	۰,۶۴	۰,۹۴	۰,۳۱	۰,۱۸
بازده دارایی‌ها	۰,۱۵	۰,۱۳	۰,۴۱	-۰,۰۳	۰,۱۱
اندازه شرکت	۱۳,۶۶	۱۳,۵۵	۱۶,۳۸	۱۱,۸۰	۱,۱۷
ارزش بازار به دفتری	۲,۰۴	۱,۷۷	۵,۰۸	۰,۴۵	۱,۲۶
جریان نقد عملیاتی	۰,۱۳	۰,۱۱	۰,۳۸	-۰,۰۵	۰,۱۱

۲-۵- نتایج ارزیابی مدل‌های اندازه‌گیری اقلام تعهدی اختیاری

در ابتدا برای اندازه‌گیری اقلام تعهدی اختیاری هر کدام از مدل‌ها که دارای ضریب تعیین تعدیل شده (R^2) بیشتر، آماره (F) بالاتر و همچنین دارای سطح قابل قبولی از آماره دوربین واتسن (DW) باشد، به عنوان مدل نهایی برای ارزیابی مدیریت سود تعهدی مورد استفاده قرار می‌گیرد. جدول

شماره (۴) نشان‌دهنده نتایج حاصل از برآورد مدل‌های اندازه‌گیری مدیریت سود تعهدی می‌باشد.

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

جدول (۴): مقایسه نتایج ارزیابی مدل‌های اندازه‌گیری مدیریت سود تعهدی

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

۳-۵- نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

در فرضیه اول پژوهش تأثیر مدیریت سود تعهدی بر بازده غیرعادی سهام مورد بررسی قرار گرفته است.

مقدار آماره T برای ضریب متغیر مستقل مدیریت سود تعهدی، برابر با ۲,۱۰۶ و همچنین سطح معناداری مدل کمتر از ۵٪ است. همچنین به دلیل مثبت بودن ضریب این متغیر، جهت رابطه مستقیم است. به عبارت دیگر افزایش دستکاری در اقلام تعهدی سود موجب افزایش بازده غیر عادی سهام می‌شود و نشان دهنده آن است که شرکت‌ها از این رویکرد به منظور تأثیر مثبت بر بازده غیرعادی سهام استفاده نموده اند. با توجه به اینکه سطح معناداری مربوط به آماره F برابر و ضریب تعیین

تعدیل شده که نشان می‌دهد ۰,۳۹ از تغییرات متغیر وابسته با متغیر مستقل و کنترلی قابل تبیین است، فرضیه اول پژوهش که بیان می‌کند، مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی بازده غیرعادی سهام را تحت تأثیر قرار می‌دهد، در سطح اطمینان ۹۵٪ مورد تأیید قرار می‌گیرد.

جدول (۵): نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

متغیر	ضرایب متغیرها	آماره T	سطح معناداری
عرض از مبدأ	-۲,۴۱۶	-۴,۱۲۸	۰,۰۰۰۰
مدیریت سود تعهدی	۱,۰۲۷	۲,۱۰۶	۰,۰۳۵۵
ریسک سیستماتیک	۰,۰۸۴	۱,۵۶۵	۰,۱۱۷۸
اندازه شرکت	۰,۱۴۸	۳,۴۸۶	۰,۰۰۰۵
نرخ بازده دارایی‌ها	۲,۰۵۰	۶,۵۹۸	۰,۰۰۰۰
ارزش دفتری به بازار	۰,۳۲۲	۱۶,۴۵۲	۰,۰۰۰۰
جریان نقد عملیاتی	-۰,۹۵۸	-۵,۰۳۹	۰,۰۰۰۰
اهرم مالی	-۰,۸۲۴	-۳,۸۶۷	۰,۰۰۰۱
ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۳۹	
آماره فیشر (f-statistic)		۵,۲۲۶۳	
prob (f-statistic)		۰,۰۰۰۰	
آماره دوربین واتسن (D-W)		۲,۴۱۳۷	

همچنین به دلیل منفی بودن ضریب این متغیر، جهت رابطه معکوس است. به عبارت دیگر تغییر در ارقام واقعی سود تاثیری بر بازده غیرعادی سهام نداشته و شرکت‌ها از این روش جهت تاثیر گذاشتن بر بازده غیرعادی سهام استفاده نمی‌کنند. بنابراین فرضیه دوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ مورد تایید قرار نمی‌گیرد.

۴-۵- نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

در فرضیه دوم پژوهش تاثیر مدیریت سود واقعی بر بازده غیرعادی سهام مورد بررسی قرار گرفته است. مقدار آماره T برای ضریب متغیر مستقل مدیریت سود واقعی، برابر برابر با ۰,۲۱۵- و کمتر از ۱,۹۶ است. بنابراین می‌توان چنین استنباط نمود که متغیر مدیریت سود واقعی دارای تاثیر معناداری بر متغیر بازده غیرعادی سهام نیست.

جدول (۶): نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

متغیر	ضرایب متغیرها	آماره T	سطح معناداری
عرض از مبدأ	-۲,۴۱۶	-۴,۱۲۸	۰,۰۰۰۰
مدیریت سود واقعی	-۰,۰۴۸	-۰,۲۱۵	۰,۸۲۹۶
ریسک سیستماتیک	۰,۰۸۴	۱,۵۶۵	۰,۱۱۷۸
اندازه شرکت	۰,۱۴۸	۳,۴۸۶	۰,۰۰۰۵
نرخ بازده دارایی‌ها	۲,۰۵۰	۶,۵۹۸	۰,۰۰۰۰
ارزش دفتری به بازار	۰,۳۲۲	۱۶,۴۵۲	۰,۰۰۰۰
جریان نقد عملیاتی	-۰,۹۵۸	-۵,۰۳۹	۰,۰۰۰۰
اهرم مالی	-۰,۸۲۴	-۳,۸۶۷	۰,۰۰۰۱
ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۳۸	
آماره فیشر (f-statistic)		۵,۰۴۷۸	
prob (f-statistic)		۰,۰۰۰۰	
آماره دوربین واتسن (D-W)		۲,۴۱۳۷	

۵-۵- نتایج آزمون فرضیه سوم پژوهش

در فرضیه سوم پژوهش تأثیر بازده غیرعادی بر ارزش بازار سهام شرکت مورد بررسی قرار گرفته است. مقدار آماره T برای ضریب متغیر مستقل بازده غیرعادی، برابر با ۳,۱۹۲ و همچنین سطح معناداری مدل کمتر از ۵٪ است. همچنین به دلیل مثبت بودن ضریب این متغیر جهت رابطه مستقیم می‌باشد، لذا متغیر بازده غیرعادی سهام دارای

تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش بازار سهام است. به عبارت دیگر شرکتها با هدف با افزایش بازده غیرعادی سهام موجب تأثیر مثبت بر ارزش بازار سهام شرکت شده اند. با توجه به سطح معناداری مدل ۰,۰۰۰ و ضریب تعیین تعدیل شده (۰,۸۶) فرضیه سوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ مورد تایید قرار می‌گیرد.

جدول (۷): نتایج آزمون فرضیه سوم پژوهش

متغیر	ضرایب متغیرها	آماره T	سطح معنی داری
عرض از مبدأ	۰,۱۳۵	۰,۲۸۷	۰,۷۷۴۱
بازده غیرعادی سهام	۰,۱۷۵	۳,۱۹۲	۰,۰۰۱۵
ریسک سیستماتیک	۰,۰۱۸	۱,۰۱۴	۰,۳۱۰۶
اندازه شرکت	۰,۰۶۱	۱,۷۳۹	۰,۰۸۲۳
نرخ بازده دارایی‌ها	۰,۷۵۱	۳,۱۱۷	۰,۰۰۱۹
ارزش دفتری به بازار	۰,۲۱۷	۱۳,۸۳۷	۰,۰۰۰۰
جریان نقد عملیاتی	۰,۱۴۴	۱,۸۶۳	۰,۰۶۲۷
اهرم مالی	-۱,۲۷۹	-۹,۰۲۵	۰,۰۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۸۶	
آماره فیشر (f-statistic)		۴۲,۳۷۷	
prob (f-statistic) در سطح ۵٪		۰,۰۰۰۰	
آماره دوربین واتسن (D-W)		۱,۷۳۳	

۵-۶- نتایج آزمون فرضیه چهارم پژوهش

در فرضیه چهارم پژوهش تأثیر مدیریت سود تعهدی بر ارزش بازار سهام مورد بررسی قرار گرفته است. مقدار آماره T برای ضریب متغیر مستقل مدیریت سود تعهدی، برابر با ۲,۱۹۵ و همچنین سطح معناداری مدل کمتر از ۵٪ است. همچنین به دلیل مثبت بودن ضریب این متغیر،

جهت رابطه مستقیم است. به عبارت دیگر استفاده از رویکرد مدیریت سود تعهدی تأثیر مثبت و افزایشی بر ارزش بازار سهام دارد. با توجه به سطح معناداری فرضیه چهارم برابر و ضریب تعیین تعدیل شده (۰,۸۱)، فرضیه چهارم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ مورد تایید قرار می‌گیرد.

جدول (۸): نتایج آزمون فرضیه چهارم پژوهش

متغیر	ضرایب متغیرها	آماره T	سطح معنی داری
عرض از مبدأ	۱,۲۳۰	۷,۵۴۶	۰,۰۰۰۰
مدیریت سود تعهدی	۰,۷۳۰	۲,۱۹۵	۰,۰۲۸۴
ریسک سیستماتیک	۰,۰۱۳	۰,۶۸۶	۰,۴۹۲۷
اندازه شرکت	-۰,۰۱۴	-۲,۲۲۷	۰,۰۲۶۱
نرخ بازده دارایی‌ها	۰,۷۵۳	۵,۸۰۶	۰,۰۰۰۰
ارزش دفتری به بازار	۰,۲۶۳	۱۹,۳۰۳	۰,۰۰۰۰
جریان نقد عملیاتی	۰,۰۹۰	۱,۸۷۳	۰,۰۶۱۳
اهرم مالی	-۱,۵۶۸	-۱۱,۶۲۲	۰,۰۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۸۱	
آماره فیشر (f-statistic)		۵۰,۹۳۶۱	
prob (f-statistic)		۰,۰۰۰۰	
آماره دوربین واتسن (D-W)		۱,۲۳۷۰	

۵-۷- نتایج آزمون فرضیه پنجم پژوهش

در فرضیه پنجم پژوهش تاثیر مدیریت سود واقعی بر ارزش بازار سهام مورد بررسی قرار گرفته است.

مقدار آماره T برای ضریب متغیر مستقل مدیریت سود واقعی، برابر با ۱,۷۴۹ و کمتر از ۱,۹۶ است. بنابراین استفاده از

رویکرد مدیریت سود واقعی دارای تاثیر معناداری بر ارزش بازار سهام نیست و تغییر در اقلام واقعی سود تاثیری بر ارزش بازار سهام ندارد و شرکتها از این رویکرد به منظور تاثیر گذاشتن بر ارزش بازار سهام استفاده نمیکنند. لذا فرضیه پنجم در سطح اطمینان ۹۵٪ مورد تایید قرار نمیگیرد.

جدول (۹): نتایج آزمون فرضیه پنجم پژوهش

متغیر	ضرایب متغیرها	آماره T	سطح معنی داری
عرض از مبدأ	۱,۲۳۰	۷,۵۴۶	۰,۰۰۰۰
مدیریت سود واقعی	۰,۱۶۷	۱,۷۴۹	۰,۰۸۰۷
ریسک سیستماتیک	۰,۰۱۳	۰,۶۸۶	۰,۴۹۲۷
اندازه شرکت	-۰,۰۱۴	-۲,۲۲۷	۰,۰۲۶۱
نرخ بازده داراییها	۰,۷۵۳	۵,۸۰۶	۰,۰۰۰۰
ارزش دفتری به بازار	۰,۲۶۳	۱۹,۳۰۳	۰,۰۰۰۰
جریان نقد عملیاتی	۰,۰۹۰	۱,۸۷۳	۰,۰۶۱۳
اهرم مالی	-۱,۵۶۸	-۱۱,۶۲۲	۰,۰۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۸۵	
آماره فیشر (f-statistic)		۴۰,۰۸۷۹	
prob (f-statistic)		۰,۰۰۰۰	
آماره دوربین واتسن (D-W)		۱,۸۰۰۶	

۵-۸- نتایج آزمون فرضیه ششم پژوهش

شروط لازم براساس روش بارون و کنی به منظور تایید فرضیه ششم پژوهش "مدیریت سود تعهدی از طریق تاثیر بر بازده غیر عادی سهام، ارزش سهام شرکت را تحت تاثیر قرار می دهد" به ترتیب عبارتند از:

۱- متغیر مستقل مدیریت سود تعهدی دارای اثر معناداری بر متغیر میانجی بازده غیرعادی سهام باشد. با توجه به یافته های حاصل از جدول ۵ ملاحظه می گردد که شرط مربوطه احراز شده است.

۲- متغیر مستقل مدیریت سود تعهدی دارای اثر معناداری بر متغیر وابسته ارزش بازار سهام باشد. با توجه به یافته های حاصل از جدول ۸ ملاحظه می گردد که این شرط احراز شده است.

۳- در مدلی که متغیرهای بازده غیرعادی سهام و مدیریت سود تعهدی به طور همزمان به عنوان جملات توضیحی تصریح شده اند، ضریب متغیر مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی نسبت به مدل بدون متغیر بازده غیرعادی سهام (فرضیه چهارم) کاهش یافته باشد. با توجه به یافته های حاصل از جدول ۱۱ ملاحظه می گردد که مقدار ضریب متغیر مدیریت سود تعهدی برابر با (۰,۴۵۸) می باشد که این مقدار کمتر از ضریب این

متغیر در جدول ۸ برای مدیریت سود تعهدی (۰,۷۳۰) است. لذا شرط چهارم نیز در راستای پذیرش فرضیه ششم احراز می گردد. همچنین به منظور کاهش به وجود آمده در ضریب متغیر مدیریت سود تعهدی به شرح بند ۳ و معنادار بودن تاثیر نقش میانجی بازده غیرعادی سهام بر رابطه بین متغیر مستقل و وابسته از آزمون سوئل استفاده شده است. لازم به ذکر است که آزمون سوئل در هیچ یک از نرم افزارهای آماری و اقتصادسنجی موجود نبوده و به منظور اجرای این آزمون و نتایج حاصل از آن می بایست از وب سایت <http://quantpsy.org> استفاده در آزمون سوئل به شرح زیر تعریف می شوند:

- ◀ A: عبارت است از ضریب متغیر مستقل مدیریت سود تعهدی در فرضیه اول پژوهش.
- ◀ B: عبارت است از ضریب متغیر بازده غیرعادی سهام در فرضیه سوم پژوهش.
- ◀ S_a: عبارت است از انحراف استاندارد متغیر مستقل مدیریت سود تعهدی در فرضیه اول پژوهش.
- ◀ S_b: عبارت است از انحراف استاندارد متغیر بازده غیرعادی سهام در فرضیه سوم پژوهش.

ارتباط میان متغیر مدیریت سود تعهدی و ارزش بازار سهام مورد تایید قرار می‌گیرد. به عبارت دیگر شرکت‌ها علاوه بر استفاده از رویکرد مدیریت سود تعهدی، به شکل غیرمستقیم و بواسطه تاثیر بر بازده غیرعادی سهام موجب افزایش ارزش بازار سهام شرکت می‌شوند.

با توجه به یافته‌های حاصل از آزمون سوبل ملاحظه می‌گردد که سطح معناداری آماره آزمون (p-value) برابر با ۰,۰۴۲۷ می‌باشد که این مقدار از ۵٪ کمتر است. لذا شرط چهارم نیز در راستای پذیرش فرضیه ششم پژوهش تایید می‌شود. از این رو نقش میانجی متغیر بازده غیرعادی سهام در

جدول (۱۰): یافته‌های حاصل از آزمون سوبل

مقادیر خروجی	داده‌های خروجی	مقادیر ورودی	داده های ورودی
۲,۰۲۶۶۲	آماره آزمون	۱,۰۲۷	A
۰,۰۸۸۸۰۶	خطای استاندارد	۰,۱۷۵	B
۰,۰۴۲۷	سطح معنی داری	۰,۴۸۷	S _a
کمتر	مقایسه با ۵٪	۰,۰۲۳	S _b

جدول (۱۱): نتایج آزمون فرضیه ششم پژوهش

متغیر	ضرایب متغیرها	آماره T	سطح معنی داری
عرض از مبدأ	۰,۰۸۹	۰,۳۰۵	۰,۷۶۰۳
مدیریت سود تعهدی	۰,۴۵۸	۲,۵۱۵	۰,۰۱۲۱
بازده غیرعادی سهام	۰,۰۸۲	۴,۸۶۷	۰,۰۰۰۰
ریسک سیستماتیک	۰,۰۲۱	۱,۳۶۵	۰,۳۴۷
اندازه شرکت	۰,۰۶۴	۳,۰۳۱	۰,۰۰۲۵
نرخ بازده دارایی‌ها	۰,۷۴۷	۴,۳۳۲	۰,۰۰۰۰
ارزش دفتری به بازار	۰,۲۱۸	۱۷,۱۱۷	۰,۰۰۰۰
جریان نقد عملیاتی	۰,۱۴۳	۱,۴۳۴	۰,۱۵۱۸
اهرم مالی	-۱,۲۸۴	-۸,۴۹۸	۰,۰۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۸۶۳۰	
آماره فیشر		۴۳,۱۲۵۷	
آزمون معنی داری مدل در سطح ۵٪		۰,۰۰۰۰	
آماره دوربین واتسن		۱,۷۴۲۳	

حاصل از جدول ۹ ملاحظه می‌گردد که این شرط احراز نشده است.

با توجه به عدم احراز شروط اول و دوم از بررسی شروط بیشتر و برآورد مدل فرضیه هفتم و اجرای آزمون سوبل اجتناب شده است. به عبارت دیگر معنادار بودن نقش میانجی بازده غیرعادی سهام بر رابطه میان مدیریت سود واقعی و ارزش بازار سهام مورد تایید قرار نمی‌گیرد و شرکتها از این رویکرد به منظور تاثیر گذاشتن بر بازده غیرعادی و ارزش بازار سهام استفاده نمی‌کنند.

۹-۵- نتایج آزمون فرضیه هفتم پژوهش

شروط لازم براساس روش بارون و کنی به منظور تایید فرضیه هفتم تحقیق "مدیریت سود واقعی از طریق تاثیر بر بازده غیر عادی سهام، ارزش سهام شرکت را تحت تاثیر قرار می‌دهد" به ترتیب عبارتند از:

۱- متغیر مستقل مدیریت سود واقعی دارای اثر معناداری بر متغیر میانجی بازده غیرعادی سهام باشد. با توجه به یافته‌های حاصل از جدول ۶ ملاحظه می‌گردد که شرط مربوطه احراز نشده است.

۲- متغیر مستقل مدیریت سود واقعی دارای اثر معناداری بر متغیر وابسته ارزش بازار سهام باشد. با توجه به یافته‌های

۶- نتیجه‌گیری و بحث

اگرچه پژوهش‌های زیادی در خصوص ابعاد متفاوت مدیریت سود شامل اهداف، انگیزه و روش‌های انجام آن صورت پذیرفته است، اما پژوهش‌های بسیار کمی به تفاوت استفاده از رویکردهای مدیریت سود جهت تاثیر بر بازده غیرعادی و ارزش بازار سهام و اهمیت میان رویکردهای مدیریت سود پرداخته است. یکی از اهداف اصلی در مدیریت سود ایجاد یک جریان باثبات در سود به منظور پشتیبانی از سطح سود بالاتر و تغییر در رفتار سرمایه‌گذاران می‌باشد. جمع‌بندی و نتیجه‌گیری کلی آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد که بین متغیر مدیریت سود تعهدی و بازده غیرعادی و ارزش بازار سهام شرکت رابطه مثبت معناداری وجود دارد. به عبارت دیگر شرکت‌ها با دستکاری در ارقام تعهدی سود موجب تغییر در بازده سهام شرکت و تغییر در انتظارات سهامداران در خصوص سودهای آتی شده و از این طریق بر ارزش بازار سهام شرکت تاثیر می‌گذارند. در نتیجه استفاده از ارقام تعهدی اختیاری در خصوص سودآوری و قیمت سهام، محتوای اطلاعات اضافی دارد و سود، اطلاعاتی را به بازار سهام منتقل می‌کند که تاکنون در قیمت سهام تعدیل نشده است. این موضوع بیانگر محتوای اطلاعاتی و سودمندی گزارشات حسابداری است (طبق فرضیه بازار کارا) و باعث می‌شود سرمایه‌گذاران با استفاده از سود دوره جاری در احتمالاتی که برای آینده در نظر گرفته‌اند، تجدیدنظر و رفتار خود را تغییر دهند. از طرفی نتایج بدست آمده نشان‌دهنده آن است که شرکت‌ها از رویکرد مدیریت سود واقعی جهت تاثیرگذاری بر بازده غیرعادی و ارزش بازار سهام استفاده نمی‌کنند. یکی از دلایل این موضوع را می‌توان در راحتی و تمایل بیشتر مدیران در استفاده از ارقام تعهدی جهت تاثیر گذاشتن بر سود و ارزش بازار سهام در پایان دوره مالی به نسبت استفاده از ارقام واقعی سود در طی دوره مالی دانست، زیرا مستلزم هزینه‌های اضافی توسط شرکت نمی‌باشد. به عبارت دیگر استفاده از ارقام واقعی جهت دستکاری سود دارای هزینه‌های پنهانی مانند افزایش سود مشمول مالیات بواسطه کاهش مخارج اختیاری یا اضافه تولید موجودی کالا شده و شرکت متحمل هزینه بالای مالیاتی در دوره جاری می‌شود. بنابراین انتظار می‌رود نرخ مالیات در شرکت‌هایی که از مدیریت فعالیت‌های واقعی استفاده می‌کنند، در مقایسه با شرکت‌هایی که از مدیریت سود تعهدی استفاده می‌کنند، بالاتر باشد. به بیان دیگر روش‌ها و الگوهایی که مدیران برای دستکاری در سود انجام می‌دهند موجب شده تا سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران تفسیر درستی از محتوای اطلاعاتی سود، ارقام واقعی و تعهدی تشکیل دهنده آن نداشته و بازار

سرمایه نیز قادر به تشخیص مدیریت سود از طریق دستکاری ارقام تعهدی و واقعی توسط شرکت‌ها نباشد. نتایج بدست آمده از این پژوهش مشابه نتایج تحقیقات نصیری و حسن نژاد (۱۳۹۷)، جرجرزاده و نیکبخت نصرآبادی (۱۳۹۶)، عرب-صالحی و همکاران (۱۳۹۴)، یاماگوچی (۲۰۱۸)، وال (۲۰۱۷)، کالینز و همکاران (۲۰۱۷)، استینم و همکاران (۲۰۱۶)، گانگ (۲۰۱۵) است که در آن دستکاری در ارقام تعهدی اختیاری تاثیر مثبتی بر بازده سهام داشته و با هدف مدیریت سود افزایشی و افزایش قیمت سهام صورت گرفته است. از طرفی یافته‌های پژوهش اعتمادی و عبدلی (۱۳۹۵) بیانگر آن است که استفاده از ارقام تعهدی جهت دستکاری سود تاثیر منفی بر بازده غیرعادی شرکت‌ها دارد. همچنین نتایج بدست آمده برخلاف نتایج تحقیقات یاماگوچی (۲۰۱۸)، وال (۲۰۱۷)، کوتاری و همکاران (۲۰۱۶)، آهیرن و همکاران (۲۰۱۶)، داوید و همکاران (۲۰۱۶)، فرانسیس و همکاران (۲۰۱۴)، نصیری و حسن نژاد (۱۳۹۷)، شمس زاده و همکاران (۱۳۹۵) و مشایخی و حسن پور (۱۳۹۵) است که در آن مدیران شرکت‌ها با استفاده از ارقام واقعی جهت تاثیر مثبت بر قیمت سهام، سود شرکت را دستکاری نموده‌اند. همچنین نتایج فرضیه سوم پژوهش موید آن است که بین تغییرات بازده غیرعادی و ارزش بازار سهام رابطه مثبت معناداری وجود دارد. به عبارت دیگر گزارش بازده اضافی توسط شرکت‌ها، به عنوان خبر مثبت در بازار سرمایه تلقی و موجب افزایش ارزش بازار سهام شده است. این نتایج با یافته‌های پژوهش لشکری و بخشایش (۱۳۹۱)، قائمی و همکاران (۱۳۹۱)، جانسون و زوها (۲۰۱۲)، که در آن بین سودهای غیرمنتظره و قیمت سهام رابطه معنی‌دار وجود داشته و موجب واکنش سرمایه‌گذاران می‌شود، برابر است. از طرفی مقایسه میان رویکردهای مدیریت سود بیانگر آن است که رویکرد مدیریت سود تعهدی علاوه بر تاثیر مستقیم بر ارزش بازار سهام، بصورت غیرمستقیم و از طریق نقش میانجی بازده غیرعادی بر ارزش بازار سهام تاثیرگذار است. بنابراین بین استفاده از رویکرد مدیریت سود تعهدی و مدیریت سود واقعی جهت تاثیرگذاری بر بازده غیرعادی و ارزش بازار سهام تفاوت معناداری وجود دارد. همچنین نتایج بدست آمده نشان می‌دهد که ضریب متغیر ریسک سیستماتیک در هیچ کدام از فرضیات پژوهش معنادار نبوده است. به عبارت دیگر سطح ریسک سیستماتیک شرکت تاثیری بر انتخاب رویکردهای مدیریت سود جهت تاثیر گذاشتن بر بازده غیرعادی و ارزش بازار سهام شرکت نداشته و سرمایه‌گذاران متغیر ریسک شرکت را به عنوان عاملی که می‌تواند در انتظارات بازار سرمایه در خصوص تغییرات بازده و

- قیمت سهام تأثیرگذار باشد، در تصمیمات خود لحاظ نکرده‌اند. این موضوع سبب می‌شود تا مدیران این انگیزه را داشته باشند تا از طریق دستکاری اطلاعات، روش‌ها و رویکردهای مورد نظر خود را جهت تأثیر گذاشتن بر بازده سهام جهت کنترل نوسانات سود و ارزش سهام استفاده نمایند. از این‌رو به سرمایه‌گذاران توصیه می‌شود که به راهبرد مدیریت سود از طریق اقدام تعهدی جهت تأثیر بر بازده و قیمت سهام توجه بیشتری داشته باشند و دستکاری در اقدام تعهدی را به عنوان عاملی منفی بر اتخاذ تصمیمات اقتصادی خود در نظر بگیرند. هرچند که استفاده از مدل دیجو، دیچف و مکنیکولز (۲۰۰۲) برای اندازه‌گیری اقدام تعهدی اختیاری و مقطع زمانی انتخاب شده برای استخراج داده‌ها (سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۵) که متأثر از دوره‌های تجاری، تنش‌های سیاسی و شوک‌های مقطعی بوده، به عنوان محدودیت‌های پژوهش نایب بدست آمده را تحت تأثیر قرار داده است، ولی با توجه به استفاده شرکت‌ها از رویکردهای مختلف مدیریت سود جهت تأثیر گذاشتن بر بازار سرمایه، سازمان بورس اوراق بهادار می‌تواند نسبت به ایجاد سطوحی از تحلیل‌گران مالی جهت بررسی و ارزیابی روش‌های مدیریت سود و انعکاس آثار و نتایج حاصل از آن به بازار اقدام نماید.
- فهرست منابع**
- * اعتمادی، حسین و لیلا عبدلی (۱۳۹۴)، "هموارسازی سود و عملکرد قیمت سهام در بحران مالی"، فصلنامه علمی و پژوهشی حسابداری مالی، شماره ۲، صص ۱-۲۸.
- * ایمنی، محسن، رهنمای رودپشتی، فریدون و بهمن بنی-مهد (۱۳۹۸)، "رابطه دستکاری فعالیت‌های واقعی و مدیریت سود مبتنی بر اقدام تعهدی را با استفاده از رویکرد سیستم معادلات بازگشتی"، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، شماره ۲۹، صص ۱-۱۴.
- * پرتوی، ناصر و الهام آبشیرنی (۱۳۹۲)، "بررسی رابطه بین مدیریت واقعی سود و مدیریت حسابداری سود از دیدگاه هموارسازی سود"، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۱۷، صص ۱۴۴-۱۵۸.
- * ثقفی، علی (۱۳۹۲)، "نظریه‌های حسابداری"، چاپ اول، تهران، انتشارات ترمه.
- * جرجرزاده، علیرضا و زهرا نیکبخت نصرآبادی (۱۳۹۶)، "تأثیر اقدام تعهدی اختیاری و وجوه نقد عملیاتی بر بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی، شماره ۳۱، صص ۱۰۴-۹۱.
- * دستگیر، محسن، حسین زاده، علی حسین، خدادادی، ولی و سیدعلی واعظ (۱۳۹۱)، "کیفیت سود در شرکت‌های درمانده مالی"، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، شماره ۱۱، صص ۱-۱۶.
- * سلیمانی امیری، غلامرضا و الهام نبی‌بی (۱۳۹۰)، "رابطه بین میزان ساعات کارکرد حسابرسی و مدیریت سود"، فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی، دوره ۱، شماره ۳، صص ۲۳-۴۹.
- * شمس زاده، باقر، سیف، علی اصغر و حسن داود آبادی فراهانی (۱۳۹۵)، "بررسی رابطه بین ویژگی‌های مؤسسه حسابرسی و شرکاء حسابرسی با کیفیت حسابرسی"، فصلنامه علمی و پژوهشی دانش حسابداری مالی، دوره ۳، شماره ۱، صص ۱۵۶-۱۳۵.
- * قائمی، محمد حسین، مرادی پور، مصطفی و محمدباقر کریمی (۱۳۹۱)، "تأثیر هموارسازی سود بر بازده سهام در چارچوب مدل سه غاملی فاما- فرنچ"، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، شماره ۳۵، صص ۱۰۶-۹۳.
- * کامیابی، یحیی، شهبواری، معصومه و رسول سلمانی (۱۳۹۵)، "بررسی تأثیر مدیریت سود تعهدی بر رابطه بین مدیریت واقعی سود و هزینه سرمایه"، بررسی-های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۳، شماره ۱، صص ۱۹-۳۸.
- * محمود آبادی، حمید و زینب زمانی (۱۳۹۵)، "بررسی رابطه بین رسک پذیری شرکت و عملکرد مالی آتی با تأکید بر سازوکارهای راهبری شرکتی"، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، شماره ۱۹، صص ۱۷۰-۱۴۱.
- * نصیری، محمد و محمد حسن نژاد (۱۳۹۷)، "بررسی دستکاری سود به وسیله مدیریت فعالیت‌های واقعی و تأثیر آن بر آگاهی و ادراک سرمایه‌گذاران"، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۹، صص ۱۴۹-۱۶۶.
- * نمازی، محمد و همکاران (۱۳۹۶)، "تأثیر ساختار سررسید بدهی بر مدیریت سود مبتنی بر اقدام تعهدی. بررسی‌های حسابداری مالی و حسابرسی"، شماره ۳۴، صص ۱-۳۰.
- * مهرانی، ساسان، اسکندری، قربان و حمیدرضا گنجی (۱۳۹۳)، "رابطه بین کیفیت سود، هموار سازی سود و ریسک سهام"، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، شماره ۴۲، صص ۱۳۹-۱۱۷.
- * هاشمی، سیدعباس و فاطمه بهزادفر (۱۳۹۰)، "ارزیابی رابطه محتوای اطلاعاتی اقدام تعهدی و نسبت‌های مالی منتخب با قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس

- Estimation Error", *The Accounting Review*, 77, pp. 61-69.
- * Pingsun, H., Zhang, Y, Donald, R, Jacquelynm, D, Mof, D.,(2009)," Do Artificial Income Smoothing and Real Income Smoothing Contribute to Firm Value Equivalently?" *Journal of Banking and Finance*, 33, pp 224-233.
 - * Roychowdhury, s, (2006),"Earning Management Through Real Activities Manipulation", *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), pp. 335-370.
 - * Scott, R.W,(2009), *Financial Accounting Theory*, Prentice Hall, pp.402-431.
 - * Siregar, S.V, Utama, S.,(2008), "Type of Earnings Management and the Effect of Ownership Structure, Firm Size, and Corporate- Governance Practices: Evidence from Indonesia", *The International Journal of Accounting*, 43, pp. 1-27.
 - * Sloan, R.G., (1996), "Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows About Future Earnings?", *The Accounting Review*, 71(3), PP. 289-315.
 - * Woog, S., Kwag, A. Stephens, A,(2010)," Investor reaction to Earnings Management. *Managerial Finance*", 36(1), pp. 44-56.
 - * Wael, M. (2017). *The Impact of Earnings Management on the Value Relevance of Earnings*. Online available at <http://ssrn.com>
 - * Yamaguchi, T., (2018)," Earnings Management to Achieve Industry Average Porfitability in Japan", Available at <http://www.ssrn.com>.
 - * Zang, A.Y,(2012)," Evidence on the Trade-Off Between Real Activities Manipulation and Accrual-Based Earnings Management", *The Accounting Review*, 87(.2), pp. 675-703
- اوراق بهادار تهران"، پژوهش‌های حسابداری مالی، شماره ۷، صص ۷۵-۵۵.
- * Abad,D, Gomariz, M.F.C, Ballesta, J.P.S, Yague,J,(2016),"Real Earnings Management and Information Asymmetry in the Equity Market",*European Accounting Review*, 27(2), pp. 209-235.
 - * Ahearne, M, Boichuk, J, Chapman,C.J, Steenburgh, T.j,(2016), "Real Earnings Management in Sales", *Journal of Accounting Research*,54(5), pp.1233-1263.
 - * Baron, R.M, Kenny, D.A, (1986), "The Moderator Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic and Statistical Consideration", *Journal of Personality and Social Psychology*", 51(6), pp. 1173-1182.
 - * Beyer, A., Guttman, I,(2014)," Marinovic, Optimal Contracts with Performance Manipulation", *Journal of Accounting Research*, 52(4), pp. 817-847.
 - * Chang A. and Shiva K, (2010)," Earnings Management and Earnings Predictability", Available at <http://www.ssrn.com>, working paper.
 - * Collins, W., Raunaq, S. Pungaliya, Anand M.(2017)," Vijh, The Effects of Firm Ggrowth and Model Specification Choices on Tests of Earning Management", *The Accounting Review*, 92(2), pp.69-100.
 - * Dai, Y. Dongmin, K. Li, W. (2013), "Information Asymmetry, Mutual funds and Earnings Management: Evidence from China", *China Journal of Accounting Research*, 6(3), pp.187-209.
 - * Dechow, P. M., Skinner, D.,(2000)," Earning management: Reconciling the Views of Accounting Academics Practitioners and Regulators", *Accounting Horizons*, 14, pp.235-250.
 - * Francis ,B, Hasan, I, Li, L,(2014), "Abnormal Real Operations, Real Earnings Management, and Subsequent Crashes in Stock Prices", Available at <http://www.ssrn.com>.
 - * Guttman, I, Marinovic, I, (2017)," Debt Contracts in the Presence of Performance Manipulation", Working Paper, Available at <http://www.ssrn.com>.
 - * Jones, S. and Sharma, R,(2001),"The Impact of Free Cash Flow, Financial Leverage and Accounting Regulation on Earnings Management in Australia Old and New Economics", *Journal of Managerial Finance*, 27, pp. 18-39.
 - * Jouber, habib, fakhfakh, hamidi, (2012), "Earnings Management and Board Oversight: an International Comparison", *Managerial Auditing Journal-Bradford Emerald*, 27(1), pp. 66-86.
 - * Kothari, S.P, Mizik, N, Roychowdhury, S, (2016)," Managing for the moment: The Role of Real Activity Versus Accruals Earnings Management in SEO Valuation", *The Accounting Review*, 91(2) ,pp. 559-586.
 - * Martinez, A .I, Casrto, Migueo, A. Rivera.(2011), "The Smoothang Hypothesis,Sthock Returns And Risk in Brazil", Available online at <http://www.anpad.org.br/bar>, pp.1-20.
 - * McNichols,M, ,(2002),"Discussion of the Quality of Accruals and Earnings: The rol of Accrual