

Investor Sentiment and Accounting Earnings Management

Nazanin Bashirimanesh¹, Javad Oradi²

Received : 2018/01/17

Approved: 2018/04/18

Abstract

Behavioral finance perspectives state that investor sentiment affects stock price. Managers being aware of behavioral finance effects on stock price are expected to be more careful in their decision for earnings management. The sample consists of 475 observation (firm-year) in the period from 2010 to 2015 and the aim is to examine the relation between investor sentiment and accounting earnings management. To measure the investor sentiment and accounting earnings management, Shamsoddini (2015) and kaznic (1991) models are used respectively. The results show a significant positive relation of the momentum effect and value premium (price/earnings) variables to accounting earnings management. As a result, investors' short-term attitudes affect the extent of accruals manipulation. However, there is no significant relation between the investor sentiment and real earnings management.

Keyword: Investor Sentiment, Accounting Earnings Management, Behavioral Finance.

Jel clacification: G12, G14

DOI: 10.22051/jera.2018.18787.1911

¹ Asistant Prof in Accounting, faculy member of payamnoor University, south khorasan, Iran, (bashirimanesh@gmail.com)

² MSc of Auditing, ferdosi University, Mashhad, Iran, corresponding author, (ja_oradi@mail.um.ac.ir)

ژوئیس های تجربی حسابداری

سال نهم، شماره ۳۳، پیاپی ۱۳۹، صص ۷۷ - ۹۹

رفتار احساسی سرمایه گذاران و مدیریت سود حسابداری

نازنین بشیری منش*، جواد اورادی**

تاریخ دریافت: ۹۶/۱۰/۲۷

تاریخ پذیرش: ۹۷/۰۱/۲۹

چکیده

دیدگاه مالی رفتاری نشان از تأثیر رفتار احساسی سرمایه گذاران بر تعیین قیمت سهام دارد. انتظار می رود مدیران با آگاهی از تأثیر گذاری مالی رفتاری بر قیمت سهام در تصمیم خود برای مدیریت سود دقت عمل بیشتری داشته باشند. در این پژوهش با نمونه ای متشکل از ۴۷۵ مشاهده (شرکت_سال) در دوره زمانی ۵ ساله (۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴) به بررسی رابطه بین رفتار احساسی سرمایه گذاران و مدیریت سود حسابداری پرداخته شد. در این راستا برای اندازه گیری رفتار احساسی سرمایه گذاران و مدیریت سود حسابداری به ترتیب از مدل پیشنهادی شمس الدینی (۱۳۹۴) و مدل کازنیک (۱۹۹۱) استفاده شد. یافته های پژوهش حاکی از آن است که بین متغیرهای اثر مومنتوم و صرف ارزش از دیدگاه نسبت قیمت به سود هر سهم با مدیریت سود حسابداری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. در نتیجه می توان گفت که نگرش های کوتاه مدت سرمایه گذاران بر میزان دستکاری ارقام تعهدی اختیاری تأثیر گذار می باشد. همچنین یافته ها نشان داد، بین رفتار احساسی سرمایه گذاران و مدیریت سود واقعی رابطه معناداری وجود ندارد.

واژه های کلیدی: رفتار احساسی سرمایه گذاران، مدیریت سود حسابداری، مالیه رفتاری.

طبقه بندی موضوعی: G12, G14

DOI: 10.22051/jera.2018.18787.1911

* استادیار حسابداری، عضو هیئت علمی دانشگاه پیام نور، استان خراسان جنوبی، ایران. (bashirimanesh@gmail.com)

** کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه فردوسی مشهد، مدرس دانشکده فنی ابن حسام، دانشگاه فنی و حرفه ای، استان خراسان

جنوبی، ایران. نویسنده مسئول. (ja_oradi@mail.um.ac.ir)

مقدمه

عوامل احساسی و درونی نقش بسزایی در تصمیم‌گیری‌های فردی دارد و می‌تواند بر بازارهای مالی اثرگذار باشد (رومر و لئونشتاین، ۲۰۰۰). در حالی که تئوری مطلوبیت مورد انتظار بیان می‌دارد که عامل اقتصادی به شکل مجرد از زوایای شناختی با ریسک و عدم اطمینان مواجه می‌شود و حالت‌های احساسی تأثیری بر تصمیم‌گیری وی ندارد، می‌توان اذعان کرد که در تمامی شرایط، جنبه احساسی از عکس‌العمل کلی انسان است و او را نمی‌توان از احساساتش جدا کرد (نیکومرام و سعیدی، ۱۳۸۷). بیکر و ورگلر (۲۰۰۷) دریافتند که رفتار احساسی سرمایه‌گذاران نقش مهمی در بازارهای سرمایه ایفا می‌کند. سیمپسون (۲۰۱۳) معتقد است که انگیزه مدیران برای بیش‌نمایی سود در دوره‌های افزایش رفتار احساسی سرمایه‌گذار بیشتر است (به دلیل فشارهای موجود برای برآورده کردن انتظارات سرمایه‌گذار و تحلیل‌گر)، در حالی که در دوره‌های کاهش گرایش رفتار احساسی سرمایه‌گذار، مدیران ممکن است تمایل به کم‌نمایی سود داشته باشند (به دلیل ریسک اعتبار ناشی از افزایش نظارت سرمایه‌گذار) (سیمپسون، ۲۰۱۳).

پژوهش‌های پیشین به بررسی تأثیر رفتار احساسی سرمایه‌گذاران بر اقدامات شرکت از قبیل مسائل مربوط به سرمایه‌گذاری (گیلچریست و همکاران، ۲۰۰۵؛ پولک و ساینزا، ۲۰۰۹)، بازده سهام (سرلک و همکاران، ۱۳۹۱؛ حیدرپور و همکاران، ۱۳۹۲؛ لیستون، ۲۰۱۶)، قیمت سهام (ستایش و شمس‌الدینی، ۱۳۹۵؛ نیکبخت و همکاران، ۱۳۹۵؛ ژو و نیو، ۲۰۱۶)، پیش‌بینی سود مدیریت و افشائیات (برگمن و رویچادهری، ۲۰۰۸؛ براون و همکاران، ۲۰۱۲) پرداخته‌اند. با این حال، شواهد پیرامون تأثیر رفتار احساسی سرمایه‌گذاران بر گزارشگری مالی و به‌طور خاص؛ مدیریت سود اندک است (علی و گرون، ۲۰۰۹؛ سیمپسون، ۲۰۱۳).

با توجه به این که مدیران از انتشار اخبار منفی سود پرهیز می‌نمایند (براون و کاپلور، ۲۰۰۵؛ گراهام و همکاران، ۲۰۰۵) و واکنش سرمایه‌گذاران به اخبار منفی سود در دوره‌های افزایش رفتارهای احساسی سرمایه‌گذار، شدیدتر می‌باشد (سیبرت و یانگ، ۲۰۱۲)، این پژوهش به بررسی این موضوع می‌پردازد که آیا انگیزه مدیران برای مدیریت سود حسابداری، به‌طور استراتژیک تحت تأثیر رفتار احساسی سرمایه‌گذاران قرار دارد یا خیر؟ از

آنجا که تاکنون پژوهشی در ارتباط با این موضوع در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران صورت نپذیرفته است، پاسخ به این سؤال می‌تواند برای پژوهشگران و استفاده‌کنندگان حائز اهمیت باشد. از سوی دیگر، این پژوهش به توسعه ادبیات در زمینه گرایش احساسی سرمایه‌گذاران کمک می‌نماید و می‌تواند مورد استفاده قانون‌گذاران، تحلیل‌گران مالی، اساتید و دانشجویان حسابداری باشد. پژوهش حاضر در قسمت دوم به ارائه مبانی نظری می‌پردازد. سپس در قسمت سوم، به روش‌شناسی می‌پردازد. در قسمت چهارم، یافته‌های پژوهش ارائه می‌شود و قسمت پنجم، نتایج و پیشنهادات مبتنی بر نتایج تحقیق را ارائه می‌کند.

مبانی نظری و بسط فرضیه‌های پژوهش

رفتار احساسی سرمایه‌گذاران

یکی از موضوعات اثبات‌شده در علم روان‌شناسی، اثرگذاری احساسات افراد بر فرآیند تصمیم‌گیری و قضاوت آنان در خصوص رویدادهای آتی است (سروش‌یار و احمدی، ۱۳۹۵). احساسات بازار عبارتست از فضای رونق یا رکود بازار. به‌طور مثال هنگامی که بازار در حال رونق است، سرمایه‌گذاران مایلند سهام را حتی به قیمت بالاتر از ارزش واقعی خریداری کنند. در این حالت سرمایه‌گذاران گرایش به پذیرش ریسک بیشتری دارند، که این حاکی از اعتماد آن‌ها به بازار و شرایط اقتصادی است. در این حالت انتظار آن‌ها از بازار، ادامه روند رونق است و پیش‌بینی می‌کنند قیمت‌ها باز هم افزایش خواهند یافت (نیکومرام و سعیدی، ۱۳۸۷). از سوی دیگر، ادبیات پیشین احساسات سرمایه‌گذار را به‌عنوان نگرش خوش‌بینانه یا بدبینانه در ارتباط با سهام، یا به‌عنوان حالتی که در آن باورهای سرمایه‌گذار درباره ارزش آتی شرکت از اطلاعات اساسی منحرف می‌شود، تعریف می‌کنند (چانگ و فونگ، ۲۰۰۴؛ بیکر و ورگلر، ۲۰۰۶؛ سابروال و همکاران، ۲۰۱۱). تحقیقات رفتاری نشان می‌دهند، وقتی افراد باورهای بدبینانه‌تری دارند، نسبت به زمانی که باورهای خوش‌بینانه‌تری دارند، منظم‌تر و دقیق‌تر به پردازش اطلاعات می‌پردازند (تیلور، ۱۹۹۱؛ بلس و همکاران، ۱۹۹۶).

باربریز و همکاران (۱۹۹۸) در مطالعه‌ای در بازار سرمایه آمریکا، با تشکیل دو پورتفوی با عملکرد خوب و عملکرد ضعیف، و محاسبه عملکرد سه سال بعد این دو پورتفوی، نشان دادند که پورتفوی با عملکرد خوب نسبت به پورتفوی با عملکرد ضعیف، کارایی ناموفقی داشته است؛ به بیان دیگر، پورتفوی ضعیف در بلندمدت به پورتفوی خوب و پورتفوی خوب در بلندمدت به پورتفوی ضعیف تبدیل می‌شود. آنها این موضوع را اثر برگشت بلندمدت نامیدند. باربریز و همکاران (۱۹۹۸) در ادامه، با تشکیل دو پورتفوی با عملکرد خوب و عملکرد ضعیف، و محاسبه عملکرد شش ماهه بعد این دو پورتفوی، نشان دادند که کارایی پورتفوی با عملکرد خوب نسبت به پورتفوی با عملکرد ضعیف، بهتر بوده است؛ به سخن دیگر، سهام با عملکرد خوب در کوتاه‌مدت به عملکرد گذشته خود وفادار است. آنها از این موضوع با عنوان اثر مومنتوم (حرکات کوتاه‌مدت) یاد کردند. این محققان با مطالعه دیگر در بازار سرمایه آمریکا، شرکت‌ها را طی چند دهه بر اساس نسبت قیمت به سود هر سهم، به دو پورتفوی با نسبت بالای نسبت قیمت به سود هر سهم (پورتفوی با عملکرد خوب) و نسبت پایین نسبت قیمت به سود هر سهم (پورتفوی با عملکرد ضعیف) تقسیم کردند. سپس میانگین نسبت هر دو پورتفوی را در یک سال بعد محاسبه کردند و دریافتند که نسبت قیمت به سود هر سهم پورتفوی با عملکرد خوب در مقایسه با سال جاری کمتر است. در رابطه با پورتفوی با عملکرد ضعیف عکس این قضیه صادق بود. از طرفی، هنگامی که نتیجه عملیات یک شرکت زیان می‌باشد، انتظار می‌رود که بر ریسک‌پذیری مدیریت شرکت افزوده شود و عملکرد آینده شرکت تحت تأثیر قرار گیرد. بر این اساس، انتظار می‌رود میانگین نرخ رشد سودوزیان سهام شرکت‌های زیان‌آور نسبت به شرکت‌های سودآور در سال آتی بهتر باشد. از این موضوع در ادبیات مالی و رفتاری با عنوان اثر زیان‌گریزی یاد می‌شود (به نقل از؛ ستایش و شمس‌الدینی، ۱۳۹۵).

نیکومرام و همکاران (۱۳۹۱) و حیدرپور و همکاران نشان دادند که رفتار احساسی سرمایه‌گذاران بر قیمت سهام شرکت‌های کوچک اثرگذار است، از این‌رو، انتظار می‌رود احساسات سرمایه‌گذاران در شرکت‌های کوچکتر، بیشتر برانگیخته شود. همچنین، اثر متغیرهای حجم سهام، نسبت سرمایه سهام و مازاد سود تقسیمی بر رفتار احساسی سرمایه‌گذاران توسط بیکر و ورگلر (۲۰۰۶، ۲۰۰۷) مشخص شده است.

رفتار احساسی سرمایه‌گذاران و مدیریت سود حسابداری

ونگ و همکاران (۲۰۱۰) بیان می‌دارند تأثیر اطلاعات حسابداری بر قیمت سهام می‌تواند از طریق اندازه‌گیری معیارهای حسابداری و رفتار سرمایه‌گذاران صورت گیرد. همچنین، رفتارهای احساسی سرمایه‌گذار، انتظارات آنها از عملکرد آتی شرکت را به طور منفی تحت تأثیر قرار می‌دهد (براون و کلیف، ۲۰۰۵؛ بیکر و ورگلر، ۲۰۰۶). از طرفی، احتمال بیش ارزش‌گذاری سهام در طول دوره افزایش رفتار احساسی سرمایه‌گذاران، بیشتر است (لمون و پورتنیاگوئینا، ۲۰۰۶). بنابراین ممکن است مدیرانی که قصد افزایش قیمت سهام را دارند، با افزایش سود در این دوره‌ها از رفتار احساسی سرمایه‌گذاران برای بیش ارزش‌گذاری سهام استفاده کنند (سیمپسون، ۲۰۱۳). از سوی دیگر، مدیران با افزایش جذابیت شرکت برای سرمایه‌گذاران، به انتظارات ناشی از رفتارهای آنها پاسخ می‌دهند. پاسخ مدیران می‌تواند به شکل فعالیت‌هایی نظیر؛ تقسیم سهام، تغییرات نام، تغییر سیاست‌های تقسیم سود و سرمایه‌گذاری‌های ثابت و تصمیم‌های گزارشگری شرکت باشد (بیکر و همکاران، ۲۰۰۷).

۱. در ایران پژوهش‌هایی در زمینه تأثیر رفتار احساسی سرمایه‌گذاران بر مسائلی از قبیل شاخص‌های بورسی مانند بازده و قیمت سهام صورت گرفته است (حیدرپور و همکاران، ۱۳۹۲؛ نیکبخت و همکاران، ۱۳۹۵؛ ستایش و شمس‌الدینی، ۱۳۹۵)، اما شواهد تجربی معتبر پیرامون تصمیم‌گیری مدیران درباره کیفیت گزارشگری مالی شرکت در واکنش به گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران وجود ندارد.

۲. کیم و همکاران (۲۰۱۶) به بررسی رابطه رفتار احساسی سرمایه‌گذاران و افشای اختیاری پرداختند. نتایج آنها حاکی از رابطه مثبت بین رفتار احساسی سرمایه‌گذاران بر افشای اختیاری بود. یافته‌های زارعی و دارابی (۱۳۹۷) نیز نشان از تأثیر مثبت رفتار احساسی سرمایه‌گذاران بر افشای اختیاری اطلاعات دارد.

برگمن و رویچودهوری (۲۰۰۸) رابطه بین رفتار احساسی سرمایه‌گذار، افشای داوطلبانه و دقت پیش‌بینی سود مدیریت را مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های آنها نشان داد که در دوره‌های کاهش رفتار احساسی سرمایه‌گذار، تعداد افشائات و دقت پیش‌بینی سود مدیریت افزایش می‌یابد. علی و گورون (۲۰۰۹) به بررسی رابطه بین رفتار احساسی سرمایه‌گذاران و

مدیریت سود در شرکت‌های آمریکایی طی دوره‌های ۱۹۶۳ تا ۲۰۰۴ پرداختند. یافته‌های آنها حاکی از آن است که ازای هر واحد اقلام تعهدی در دوره‌های افزایش رفتار احساسی سرمایه‌گذاران، قیمت سهام بالا می‌رود. این موضوع باعث تشدید انگیزه مدیرانی می‌شود که به دنبال افزایش کوتاه‌مدت قیمت سهام برای افزایش اقلام تعهدی در طول دوره‌های افزایش رفتار احساسی سرمایه‌گذاران در مقایسه با دوره‌های کاهش آن هستند.

براون و همکاران (۲۰۱۲) به بررسی تمایل مدیران به افشاء فاکتورهای سود در واکنش به رفتار احساسی سرمایه‌گذاران پرداختند. نتایج آن‌ها نشان از رابطه مثبت بین افشاء فاکتورهای سود و رفتار احساسی سرمایه‌گذاران دارد. هرایبر و مک اینیس (۲۰۱۲) به بررسی رابطه بین رفتار احساسی سرمایه‌گذاران و خطای پیش‌بینی سود تحلیل‌گران پرداختند. آن‌ها دریافتند که تحلیل‌گران در دوره‌های کاهش رفتار احساسی سرمایه‌گذاران، خوش‌بینی کمتری دارند و احتمال رسیدن مدیران به شاخص‌های سود بدون نیاز به استفاده از اقلام تعهدی درآمدا در طول این دوره‌ها بیشتر است. در نتیجه، سرمایه‌گذاران بدین به احتمال زیاد، نظارت بیشتری اعمال کرده و به میزان کمتری نسبت به سرمایه‌گذاران خوش‌بین درستی اطلاعات ارائه شده را می‌پذیرند. سیمپسون (۲۰۱۳) به بررسی تأثیر رفتار احساسی سرمایه‌گذاران بر مدیریت سود حسابداری طی سال‌های ۱۹۷۶ تا ۲۰۰۵ پرداختند. یافته‌های آن‌ها نشان داد که رفتار احساسی سرمایه‌گذاران با مدیریت سود حسابداری شرکت‌ها رابطه مثبتی دارد. کریمی و رهنمای رودپشتی (۱۳۹۴) به بررسی رابطه تورش‌های رفتاری و انگیزه‌های مدیریت سود با استفاده از پرسشنامه پرداختند. نتایج آن‌ها نشان داد که بین فرصت‌طلبی و مدیریت سود کارا و فرصت‌طلبانه رابطه مثبت و معناداری وجود داشته و هرچه فرد فرصت‌طلب‌تر باشد بیشتر اقدام به مدیریت سود کارا و فرصت‌طلبانه می‌کند.

به‌طور کلی مرور ادبیات نشان می‌دهد که انگیزه مدیران برای انجام مدیریت سود حسابداری در دوره افزایش رفتار احساسی سرمایه‌گذاران بیشتر است. دلیل این امر، شواهد پژوهش‌های صورت گرفته توسط علی و گورون (۲۰۰۹) و سیمپسون (۲۰۱۳) است. همچنین، امکان دارد که در طول دوره‌های افزایش رفتار احساسی سرمایه‌گذاران، شرکت‌ها سود خود را به سمت بالا مدیریت و بدین ترتیب از اخبار منفی سود پرهیز نمایند. بنابراین، فرضیه اصلی پژوهش به صورت زیر تدوین می‌گردد:

فرضیه پژوهش: بین رفتار احساسی سرمایه‌گذاران و مدیریت سود حسابداری رابطه معناداری وجود دارد.

با توجه به ادبیات پژوهش در رابطه با رفتار احساسی سرمایه‌گذاران، در پژوهش حاضر برای اندازه‌گیری شاخص رفتار احساسی سرمایه‌گذاران به پیروی از ستایش و شمس‌الدینی (۱۳۹۵) از مدل پیشنهادی شمس‌الدینی (۱۳۹۴) در رساله دکتری وی در دانشگاه شیراز استفاده می‌شود. وی برای محاسبه شاخص رفتار احساسی سرمایه‌گذاران از شش متغیر اثر مومنتوم، اثر برگشت بلندمدت، صرف ارزش از دیدگاه نسبت قیمت به سود هر سهم و قیمت به خالص جریان نقدی هر سهم، اثر اندازه، اثر زیان‌گریزی استفاده کرد. نتایج پژوهش شمس‌الدینی (۱۳۹۴) نشان داد که این متغیرها را می‌توان در بازار سرمایه ایران اثبات کرد. بنابراین به منظور شناسایی روابط بین رفتار احساسی سرمایه‌گذاران و مدیریت مصنوعی سود، فرضیه اصلی پژوهش به فرضیه‌های فرعی زیر تبدیل می‌گردد:

فرضیه اول: بین اثر مومنتوم و مدیریت سود حسابداری رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین اثر برگشت بلندمدت و مدیریت سود حسابداری رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه سوم: بین صرف ارزش از دیدگاه نسبت قیمت به سود هر سهم و مدیریت سود حسابداری رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه چهارم: بین صرف ارزش از دیدگاه نسبت قیمت به خالص جریان نقدی هر سهم و مدیریت سود حسابداری رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه پنجم: بین اثر اندازه و مدیریت سود حسابداری رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه ششم: بین اثر زیان‌گریزی و مدیریت سود حسابداری رابطه معناداری وجود دارد.

روش شناسی پژوهش

جامعه آماری پژوهش به تمامی شرکت‌هایی محدود شد که: (۱) پایان سال مالی آن‌ها ۲۹ اسفند باشد، (۲) در طی دوره پژوهش تغییر سال مالی نداشته باشند، (۳) جزء بانک‌ها یا مؤسسات مالی، بیمه‌ها، لیزینگ و شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشند و (۴) اطلاعات آن‌ها در

دسترس و سهام شرکت‌ها طی هر یک از سال‌های دوره پژوهش معامله شده باشد. با مدنظر قراردادن این معیارها، ۹۵ شرکت جامعه آماری پژوهش را تشکیل داد. بازه زمانی پژوهش از سال ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۴ می‌باشد. از آنجایی که برای محاسبه اثر برگشت بلندمدت به اطلاعات سه سال قبل هر شرکت نیاز بود، داده‌های سه سال اول دوره پژوهش حذف و داده‌های مربوط به سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ واکاوی شد. برای تدوین مبانی نظری پژوهش نیز از روش کتابخانه‌ای، و برای فراهم نمودن اطلاعات شرکت‌های نمونه از منابع مختلفی از جمله سایت اطلاع‌رسانی بورس اوراق بهادار تهران و نرم افزار ره‌آوردنویس استفاده گردید. تجزیه و تحلیل اطلاعات با نرم‌افزارهای Eviews9 و Stata14 انجام شد.

متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته

EM_{it} (مدیریت سود حسابداری): در این پژوهش برای ارزیابی مدیریت سود حسابداری از مدل کازنیک (۱۹۹۹) بهره گرفته می‌شود. بر اساس یافته‌های پژوهش بهارمقدم و کوهی (۱۳۸۹) و یعقوب‌نژاد و همکاران (۱۳۹۱) این مدل در محاسبه شاخص مدیریت سود حسابداری از قدرت کشف بالاتری برخوردار است. ساختار مدل مذکور به شرح زیر می‌باشد:

$$\frac{ACC}{A_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 (1 / A_{i,t-1}) + \beta_2 (\Delta REV - \Delta REC)_{it} / A_{i,t-1} + \beta_3 PPE / A_{i,t-1} + \beta_4 \Delta CFO / A_{i,t-1} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

که در آن ACC : جمع کل اقلام تعهدی است که از تفاوت سود خالص و جریان نقد عملیاتی به دست می‌آید. A : جمع دارایی‌ها. ΔREV : تغییر در درآمد حاصل فروش. ΔREC : تغییر در حساب‌های دریافتی. PPE : جمع اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات. ΔCFO : تغییر در جریان‌های نقد عملیاتی می‌باشد.

متغیر مستقل

SEN_{it} (شاخص رفتار احساسی سرمایه‌گذاران): همانطور که قبلاً بیان گردید، برای اندازه‌گیری شاخص رفتار احساسی سرمایه‌گذاران از مدل پیشنهادی شمس‌الدینی (۱۳۹۴) استفاده شده است، که به شرح زیر می‌باشد:

$$SEN_{it} = D_1 * MOM_{it} + D_2 * LTR_{it} + D_3 * EP_{it} + D_4 * PCF_{it} + D_5 * SIZE_{it} + D_6 * RA_{it} \quad (۲)$$

در ادامه شمس‌الدینی (۱۳۹۴) برای محاسبه اثر برگشت بلندمدت و اثر مومنتوم از نرخ بازده غیرعادی و برای محاسبه اثر زیان‌گریزی از نرخ رشد سود استفاده کرد و مدل مربوط به رابطه زیر تغییر پیدا کرد:

$$SEN_{it} = D_1 * ARR_{it} + D_2 * AAR_{it} + D_3 * PE_{it} + D_4 * PCF_{it} + D_5 * SIZE_{it} + D_6 * GP_{it} \quad (۳)$$

در مدل فوق، نرخ بازده غیرعادی برابر است با تفاوت نرخ بازده واقعی سال جاری و نرخ بازده مورد انتظار که از مدل قیمت‌گذاری داراییهای سرمایه‌ای به دست می‌آید. نرخ بازده واقعی نیز از حاصل تقسیم تفاوت قیمت سهام ابتدا و انتهای دوره بعلاوه سود تقسیمی بر قیمت سهام ابتدای دوره به دست می‌آید. شرح متغیرهای ذکر شده در این بخش در نگاره شماره ۱، آمده است.

نگاره (۱): تعاریف متغیرهای مدل رفتار احساسی سرمایه‌گذاران و متغیرهای کنترلی

متغیر	تعاریف
D ₁	متغیر مجازی است؛ به گونه‌ای که اگر نرخ بازده غیرعادی سال قبل شرکت بیشتر از میانگین نرخ بازده غیرعادی بازار بوده باشد، برابر با یک و در غیر این صورت برابر با صفر است.
MOM	اثر مومنتوم که با استفاده از متغیر D ₁ *ARR _{it} به دست می‌آید.
ARR	نرخ بازده غیرعادی که برابر است با نرخ بازده واقعی منهای نرخ بازده مورد انتظار.
D ₂	متغیر مجازی است؛ به گونه‌ای که اگر نرخ بازده غیرعادی مربوط به سه سال قبل شرکت کمتر از میانگین نرخ بازده غیرعادی بازار بوده باشد، برابر با یک و در غیر این صورت برابر با صفر است.
LTR	اثر برگشت بلندمدت که با استفاده از متغیر D ₂ *AAR _{it} به دست می‌آید.
D ₃	متغیر مجازی است؛ به گونه‌ای که اگر نسبت P/E سال قبل شرکت بیشتر از میانگین نسبت P/E بازار بوده باشد، برابر با یک و در غیر این صورت برابر با صفر است.

متغیر	تعاریف
PE	نسبت قیمت هر سهم به سود هر سهم
D ₄	متغیر مجازی است؛ به گونه‌ای که اگر نسبت P/CF سال قبل شرکت بیشتر از میانگین نسبت P/CF بازار بوده باشد، برابر یک و در غیر این صورت برابر با صفر است.
PCF	نسبت قیمت هر سهم به خالص جریان نقدی هر سهم
D ₅	متغیر مجازی است؛ به گونه‌ای که اگر برای شرکت‌های کوچک برابر با یک و برای سایر شرکت‌ها برابر با صفر است.
SIZE	اندازه شرکت، که برابر است با لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های شرکت
D ₆	متغیر مجازی است؛ به گونه‌ای که اگر شرکت در سال قبل زیان آور بوده است عدد یک و در غیر این صورت به آن صفر اختصاص می‌یابد.
RA	اثر زیان‌گریزی که با استفاده از متغیر D ₆ *GP به دست می‌آید.
GP	نرخ رشد سود یا زیان
LEV	جمع بدهی‌ها تقسیم بر جمع دارایی‌های شرکت
ROA	سود خالص تقسیم بر جمع دارایی‌های شرکت
ASSETG	تغییر در جمع دارایی‌های سال جاری تقسیم بر جمع دارایی‌های ابتدای دوره

متغیرهای کنترلی

متغیرهای کنترلی شامل اهرم مالی (LEV_{it})، بازده دارایی‌ها (ROA_{it}) و رشد دارایی‌ها ($ASSETG_{it}$) است که به پیروی از پژوهش علی و ژانگ (۲۰۱۵) در این پژوهش به کار برده شده‌اند. آنها دریافتند که اهرم مالی، بازده و رشد دارایی‌ها بر مدیریت سود اثرگذار است.

با توجه به نحوه محاسبه متغیر مستقل که از اثر متقابل برخی متغیرها به دست می‌آید، با وارد کردن این متغیرها به مدل (شمس‌الدینی و همکاران، ۱۳۹۵)، مدل اصلی پژوهش به صورت زیر در می‌آید:

$$EM_{it} = \beta_0 + \beta_1 ARR_{it} + \beta_2 D_1 * ARR_{it} + \beta_3 D_2 * AAR_{it} + \beta_4 PE_{it} + \beta_5 D_3 * PE_{it} + \beta_6 PCF_{it} + \beta_7 D_4 * PCF_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + \beta_9 D_5 * SIZE_{it} + \beta_{10} GP_{it} + \beta_{11} D_6 * GP_{it} + \beta_{12} LEV_{it} + \beta_{13} ROA_{it} + \beta_{14} ASSETG_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

نگاره (۲): آمار توصیفی

علامت اختصاری متغیر	میانگین	انحراف معیار	حداکثر	حداقل
EM	۰/۰۷۹	۰/۰۷۲	۰/۴۳۰	۰/۰۰۰
MOM	۰/۱۸۱	۲/۷۴۹	۹/۹۲۰	-۸/۴۸۰
LTR	۰/۱۶۸	۲/۸۸۶	۱۱/۵۳۰	-۷/۰۹۰
PE	۷/۲۶۱	۶/۰۴۵	۲۳/۲۵۰	-۱۳/۱۲۰
PCF	۱/۰۵۶	۱/۴۲۶	۱۸/۷۹۰	-۱۱/۲۴۰
SIZE	۱۴/۲۱۱	۱/۴۰۸	۱۸/۱۸۰	۱۱/۳۱۰
GP	۰/۱۳۵	۰/۸۶۳	۲/۷۸۰	-۱/۸۲۰
LEV	۰/۵۶۶	۰/۲۱۰	۱/۰۸۰	۰/۰۶۰
ROA	۰/۱۳۶	۰/۱۴۳	۰/۵۹۰	-۱/۹۰
ASSETG	۰/۲۰۲	۰/۲۴۲	۱/۱۲۰	-۰/۲۲۰

برای تجزیه و تحلیل مقدماتی داده‌ها، آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش در نگاره ۲ نشان داده شده است. با توجه به نتایج نگاره ۲، میانگین مدیریت سود حسابداری ۰/۰۷۲ می‌باشد. اثر مومنتوم و اثر برگشت بلندمدت به ترتیب دارای میانگین ۰/۱۸۱ و ۰/۱۶۸ هستند. میانگین نسبت قیمت به سود ۷/۲۶۱ است و نسبت قیمت هر سهم به خالص جریان نقدی هر سهم ۱/۰۵۶ می‌باشد. اندازه شرکت‌های موجود به‌طور میانگین ۱۴/۲۱۱ بوده و نرخ رشد سود یا زیان شرکت نیز به‌طور میانگین ۰/۱۳۵ است.

تحلیل پایایی متغیرها

قبل از برآورد مدل‌ها و آزمون فرضیه‌های پژوهش پایایی متغیرها بررسی می‌شود. وجود متغیرهای ناپایا در مدل رگرسیون سبب می‌شود تا آزمون‌های تی استیودنت و فیشر از اعتبار بالایی برخوردار نباشند و کمیت‌های بحرانی ارائه‌شده توسط توزیع‌های مذکور، مقادیر صحیحی برای انجام آزمون‌های آماری نباشند (نوفرستی، ۱۳۸۷).

نگاره (۳): نتایج آزمون‌های ریشه واحد

متغیر	لوین، لین و چو	ایم، پسران و شین
EM	*-۲۸/۳۴۸	*-۱۱/۳۵۹
ARR	*-۲۱/۹۲۱	*-۶/۸۱۶
D ₁ *ARR	*-۴۳/۳۳۲	*-۱۳/۴۳۵
D ₂ *AAR	*-۳۶/۵۱۵	*-۲.۱e+۱۵
PE	*-۴۰/۱۱۴	*-۹/۲۱۴۷
D ₃ *PE	*-۲۷/۳۵۵	*-۳.۹e+۱۵
PCF	*-۳۹۸/۳۶	*-۴۰/۳۹۰
D ₄ *PCF	*-۱۶/۷۵۸	*-۳/۳۹۰
SIZE	*-۴۵/۳۴۹	*-۶.۲e+۱۰
D ₅ *SIZE	*-۳۹/۷۵۲	*-۲.۱e+۱۵
GP	*-۱۶/۳۱۹	*-۴/۶۸۸
D ₆ *GP	*-۳/۶۸۸	*-۱/۵۳۷
LEV	*-۱۸/۲۳۳	*-۳/۵۰۷
ROA	*-۲۱/۵۷۰	*-۳/۲۶۹
ASSETG	*-۱۷/۳۵۵	*-۴/۵۵۹

*سطح خطای ۱ درصد،

در این پژوهش برای بررسی پایایی متغیرهای پژوهش از آزمون لوین، لین و چو و ایم، پسران و شین استفاده شده است. نتایج آزمون‌ها در نگاره شماره ۳، ارائه شده‌اند. نتیجه آزمون‌های ریشه واحد داده‌های ترکیبی نشان می‌دهد که تمامی متغیرهای مورد بررسی در سطح ۱ درصد، ریشه واحد نداشته و پایا هستند. این موضوع نشان می‌دهد که برآورد مدل‌های رگرسیونی جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش با استفاده از متغیرهای مذکور، خالی از اشکال بوده و منتظر به نتایج کاذب نمی‌شود.

آزمون فرضیه‌های پژوهش

با توجه به اینکه مدل آزمون فرضیه‌های پژوهش، مدل رگرسیون با داده‌های ترکیبی می‌باشد، برای تعیین تخمین مناسب آن بایستی ابتدا باید نوع داده‌ها (پولد یا پانل) مشخص شود. نتیجه حاصل از آزمون چاو در نگاره (۴) حاکی از این است که فرضیه صفر این

آزمون رد شده و داده‌های مربوط به این مدل از روش پانل تبعیت می‌کنند. پس از مشخص شدن استفاده از روش داده‌های پانلی، لازم است تا مشخص شود که مدل پانلی مورد استفاده می‌بایست دارای اثرات ثابت باشد یا اثرات تصادفی. برای این منظور در این پژوهش از آزمون هاسمن استفاده شده است. نتیجه حاصل از آزمون هاسمن نشان می‌دهد که فرضیه صفر این آزمون رد شده و روش برآورد پارامترهای این مدل روش پانلی با اثرات ثابت است.

نگاره (۴): نتایج آزمون چاو و هاسمن

نتیجه آزمون	مقدار احتمال	آماره F (کای دو)	فرضیه H ₀
رد H ₀ : روش پانلی مناسب تر است	۰/۰۰۰۰	۱/۹۵	استفاده از روش داده‌های پولد
رد H ₀ : روش پانلی با اثرات ثابت	۰/۰۰۰۷	۳۷/۲۳	استفاده از روش اثرات تصادفی

در این پژوهش برای بررسی شرط عدم ناهمسانی واریانس از آزمون گرین و برای بررسی شرط عدم خود همبستگی سریالی از آزمون وولدریج استفاده شده است.

نگاره (۵): نتایج آزمون ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی سریالی

نتیجه آزمون	مقدار احتمال	آماره کای-دو	فرضیه H ₀
رد H ₀ : ناهمسانی واریانس وجود دارد	۰/۰۰۰۰	۲۰۵/۸۹۰	عدم ناهمسانی واریانس
پذیرش H ₀ : عدم خودهمبستگی سریالی	۰/۳۶۳	۰/۸۳۴	عدم خودهمبستگی

نتایج حاصل از بررسی ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی در نگاره ۵ نشان می‌دهد که بین جملات اخلاقی مدل ناهمسانی واریانس وجود دارد، اما خودهمبستگی سریالی در بین جملات اخلاقی مدل مشاهده نمی‌شود. بنابراین، برای رفع مشکل ناهمسانی واریانس و جهت تخمین مناسب‌تر پارامترهای مدل از رویکرد حداقل مربعات تعمیم یافته در برآورد نهایی مدل استفاده می‌شود.

نگاره (۶): نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره Z	مقدار احتمال Z	VIF
c	۰/۰۱۲۷	۰/۰۳۱۱	۰/۴۱	۰/۶۸۲	---
ARR	-۰/۰۰۱۴	۰/۰۰۰۸	-۱/۶۵	۰/۰۹۹	۳/۲۶۱
D ₁ *ARR	۰/۰۰۳۳	۰/۰۰۱۰	۳/۱۱	۰/۰۰۲	۱/۷۶۱
D ₂ *AAR	-۰/۰۰۰۷	۰/۰۰۱۰	-۰/۶۷	۰/۵۰۱	۲/۰۸۹
PE	-۰/۰۰۰۷	۰/۰۰۰۳	-۱/۹۹	۰/۰۴۷	۱/۲۹۵
D ₃ *PE	۰/۰۰۱۰	۰/۰۰۰۵	۱/۹۹	۰/۰۴۶	۱/۳۱۲
PCF	-۰/۰۰۰۴	۰/۰۰۱۲	۰/۳۷	۰/۷۰۹	۲/۰۰۷
D ₄ *PCF	۰/۰۰۰۸	۰/۰۰۲۰	۰/۴۳	۰/۶۷۱	۲/۰۰۹
SIZE	۰/۰۰۳۴	۰/۰۰۱۹	۱/۷۳	۰/۰۸۳	۲/۲۹۲
D ₅ *SIZE	۰/۰۰۰۳	۰/۰۰۰۴	۰/۰۶	۰/۹۴۹	۲/۲۱۹
GP	۰/۰۰۶۷	۰/۰۰۳۳	۲/۰۱	۰/۰۴۴	۱/۷۳۴
D ₆ *GP	-۰/۰۰۴۳	۰/۰۰۸۱	-۰/۵۴	۰/۵۸۹	۱/۲۹۸
LEV	-۰/۰۰۹۱	۰/۰۱۴۵	-۰/۶۳	۰/۵۲۸	۱/۸۱۲
ROA	۰/۰۴۰۱	۰/۰۲۵۵	۱/۵۷	۰/۱۱۶	۲/۲۶۳
ASSETG	۰/۰۴۳۷	۰/۰۱۰۶	۴/۰۹	۰/۰۰۰	۱/۲۱۶
آماره والد	۸۵/۸۰				
معناداری آماره والد	۰/۰۰۰				

با توجه به نتایج نگاره شماره ۶، معناداری آماره والد بیانگر معناداری کلی مدل پژوهش است. نتایج آزمون VIF (عامل تورم واریانس) نیز نشان از آن دارد که بین متغیرهای مستقل مدل هم‌خطی وجود ندارد. نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش نشان می‌دهد که بین متغیر اثر مومنتوم (D₁*ARR) به عنوان یک جزء از متغیر رفتار احساسی سرمایه‌گذاران و مدیریت سود حسابداری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد، که حاکی از تأیید فرضیه فرعی اول پژوهش است. این نتیجه نشان می‌دهد که انگیزه مدیران برای مدیریت سود حسابداری، متأثر از این جزء رفتار احساسی سرمایه‌گذاران است و با افزایش اثر حرکات کوتاه‌مدت (مومنتوم) سرمایه‌گذاران، سود شرکت به سمت بالا مدیریت می‌شود.

در ادامه یافته‌های نگاره ۶ نشان می‌دهد که بین متغیر اثر برگشت بلندمدت ($D_2 * AAR$) و مدیریت سود حسابداری رابطه معناداری وجود ندارد و فرضیه فرعی دوم پژوهش رد می‌شود. نتایج فرضیه فرعی سوم پژوهش حاکی از آن است که متغیر صرف ارزش از دیدگاه نسبت قیمت به سود هر سهم ($D_3 * PE$) با مدیریت سود حسابداری رابطه مثبت و معناداری دارد و فرضیه فرعی سوم پژوهش پذیرفته می‌شود. این نتیجه بیانگر آن است که با برانگیخته شدن احساسات سرمایه‌گذاران حاصل از افزایش قیمت به سود هر سهم، انگیزه مدیران برای دستکاری سود بیشتر می‌شود. در ادامه نتایج پژوهش نشان از آن دارد که متغیرهای صرف ارزش از دیدگاه نسبت قیمت به خالص جریان‌های نقدی هر سهم ($D_4 * PCF$)، اثر اندازه ($D_5 * SIZE$) و اثر زیان‌گریزی ($D_6 * GP$) با مدیریت سود حسابداری رابطه معناداری ندارند. در نتیجه سایر فرضیه‌های فرعی پژوهش مورد تأیید قرار نمی‌گیرد. در ارتباط با متغیرهای کنترلی، یافته‌ها حاکی از آن است که رشد دارایی‌ها با مدیریت سود حسابداری رابطه مثبت و معناداری دارد و رابطه دیگر متغیرها با مدیریت سود حسابداری معنادار نیست.

تجزیه و تحلیل مبتنی بر مدیریت سود واقعی

در این بخش به تجزیه و تحلیل فرضیه‌های پژوهش با استفاده از مدل مدیریت سود واقعی بر اساس سطح غیرعادی هزینه‌های اختیاری رویچادهری (۲۰۰۶) پرداخته می‌شود. فرض بر این است که رویدادهای اقتصادی اساسی یک شرکت، توانایی مدیران را برای گزارش سود معوق (تعهد شده) دچار محدودیت می‌سازد. در نتیجه، این امکان وجود دارد که مدیران نتوانند از طریق ارقام تعهدی اختیاری در پایان سال به سود مورد نظر خویش دست پیدا کنند. مدیران می‌توانند از طریق دستکاری فعالیت‌های عملیاتی واقعی در طول سال این ریسک را کاهش دهند (ناظمی اردکانی، ۱۳۸۹). با توجه به نتایج نگاره ۷ مشاهده می‌شود که بین متغیر اثر اندازه ($D_5 * SIZE$) و مدیریت سود واقعی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد، که نشان از پذیرش فرضیه پنجم پژوهش در این مدل دارد. در نتیجه، یافته‌های مدل اصلی پژوهش مورد تأیید قرار نمی‌گیرد. یکی از دلایل آن می‌تواند تفاوت مدل مدیریت سود واقعی با مدیریت سود حسابداری باشد.

تکانه (۲): نتایج تجزیه و تحلیل مبتنی بر مدیریت واقعی سود

متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره Z	مقدار احتمال Z
c	-۱/۶۱۲۲	۰/۰۹۰۴	-۱۷/۸۲	۰/۰۰۰
ARR	-۰/۰۰۱۴	۰/۰۰۱۵	-۰/۹۰	۰/۳۶۷
D ₁ *ARR	۰/۰۰۱۲	۰/۰۰۱۷	۰/۶۸	۰/۴۹۹
D ₂ *AAR	۰/۰۰۰۸	۰/۰۰۱۸	۰/۴۸	۰/۶۳۴
PE	۰/۰۰۲۶	۰/۰۰۰۷	۳/۵۸	۰/۰۰۰
D ₃ *PE	-۰/۰۰۱۱	۰/۰۰۰۹	-۱/۱۶	۰/۲۴۷
PCF	-۰/۰۰۱۸	۰/۰۰۱۷	-۱/۰۲	۰/۳۱۰
D ₄ *PCF	۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۲۸	۰/۰۴	۰/۹۶۸
SIZE	۰/۱۰۳۱	۰/۰۰۵۷	۱۷/۷۹	۰/۰۰۰
D ₅ *SIZE	۰/۰۰۴۰	۰/۰۰۰۸	۴/۹۶	۰/۰۰۰
GP	۰/۰۰۶۵	۰/۰۰۵۰	۱/۲۹	۰/۱۹۸
D ₆ *GP	-۰/۰۰۴۴	۰/۰۱۸۳	-۰/۲۴	۰/۸۱۰
LEV	۰/۱۰۸۰	۰/۰۲۲۲	۴/۸۶	۰/۰۰۰
ROA	۰/۱۳۳۳	۰/۰۳۹۲	۳/۳۹	۰/۰۰۰
ASSETG	-۰/۰۸۹۶	۰/۰۱۶۰	-۵/۵۹	۰/۰۰۰
آماره والد (معناداری)	(۰/۰۰۰) ۶۰۸/۳۱			
آماره چاو (معناداری)	(۰/۰۰۰) ۲/۳۷			
آماره هاسمن (معناداری)	(۰/۰۰۰) ۳۸/۶۳			
آماره گرین (معناداری)	(۰/۰۰۰) ۷۶۵/۳۸۳			
آماره ولدریج (معناداری)	(۰/۴۲۴) ۰/۶۴۲			

بحث و نتیجه‌گیری

ادبیات پیشین شواهدی در رابطه با تأثیر رفتار احساسی سرمایه‌گذاران بر قیمت سهام، افشاهای داوطلبانه و دقت پیش‌بینی سود مدیریت ارائه می‌کند. از این‌رو، انتظار بر آن بود تا مدیریت سود حسابداری نیز از رفتار احساسی سرمایه‌گذاران تأثیر پذیرد. به‌طور کلی نتایج پژوهش نشان داد که از بین شاخص‌های رفتار احساسی سرمایه‌گذاران تنها بین متغیرهای اثر مومتوم و صرف ارزش از دیدگاه نسبت قیمت به سود هر سهم با مدیریت سود حسابداری

رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و فرضیه‌های فرعی اول و سوم پژوهش پذیرفته شد. به بیان دیگر حرکات کوتاه‌مدت و برانگیخته‌شده احساسات سرمایه‌گذاران، شرکت را به سمت انجام مدیریت سود حسابداری ترغیب می‌کند. این نتیجه موافق با پژوهش‌های صورت گرفته توسط علی و گورون (۲۰۰۹) و سیمپسون (۲۰۱۳) می‌باشد. رفتارهای کوتاه‌مدت و ریسک‌گریزی سرمایه‌گذاران از عدم شفافیت بازارهای مالی و عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر می‌پذیرد؛ لذا به سیاست‌گذاران بازار سرمایه توصیه می‌شود سازوکارهای تشویقی مناسب برای بهبود شفافیت اطلاعاتی و کاهش سطح عدم تقارن اطلاعاتی ایجاد نمایند تا بروز چنین رفتارهایی کاهش یابد و اطمینان خاطر سرمایه‌گذاران برای فعالیت‌های مالی در بازار سرمایه افزایش یابد.

در ادامه یافته‌های پژوهش نشان داد که رابطه مثبت و معناداری بین متغیر اثر اندازه و مدیریت سود واقعی مشاهده می‌شود، ولی سایر متغیرهای اصلی رفتار احساسی سرمایه‌گذاران تأثیری بر آن ندارند. این نتیجه نشان می‌دهد، مدیران صرفاً به منظور گمراه ساختن سهامداران نسبت به عملکرد اقتصادی واقعی شرکت، سود را مدیریت نمی‌کنند و با توجه به افزایش فرایندهای نظارتی بازار سرمایه سعی می‌کنند روش‌های مدیریت سود واقعی را جایگزین دستکاری ارقام تعهدی کنند. لذا رفتار احساسی سرمایه‌گذاران بر مدیریت سود واقعی تأثیرگذار نمی‌باشد.

از آنجا که پژوهش‌های زیادی در زمینه رفتار احساسی سرمایه‌گذاران در سطح داخلی انجام نگرفته است، پیشنهاد می‌شود تا رابطه این متغیر با موضوعاتی نظیر کیفیت افشای اطلاعات و دقت پیش‌بینی سود مدیریت مورد بررسی قرار گیرد.

منابع

- بهارمقدم، مهدی، کوهی، علی. (۱۳۸۹). بررسی نوع مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *دانش حسابداری، دوره اول، شماره دوم*، صص ۷۵-۹۴.
- حیدرپور، فرزانه، تاری وردی، یداله، محرابی، مریم. (۱۳۹۲). تأثیر رفتارهای احساسی سرمایه‌گذاران بر بازده سهام. *دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، دوره ششم، شماره هفدهم*، صص ۱-۱۳.

- زارعی، علی، دارابی، رویا. (۱۳۹۷). تأثیر گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران بر افشای اختیاری در بازار سرمایه ایران. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره دهم، شماره سی و هفتم، صص ۱۳۱-۱۵۸.
- ستایش، محمدحسین، شمس‌الدینی، کاظم. (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین گرایش احساسی سرمایه‌گذاران و قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. پیشرفت‌های حسابداری، دوره هشتم، شماره یکم، صص ۱۲۵-۱۰۳.
- سرلک، کبری، علیپور درویش، زهرا، و کیلی فرد، حمیدرضا. (۱۳۹۱). تأثیر تصمیم‌گیری احساسی سرمایه‌گذاران و متغیرهای تکنیک بنیادی بر بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران. دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، دوره پنجم، شماره شانزدهم، صص ۱۲-۱.
- سروش‌یار، افسانه، علی احمدی، سعید. (۱۳۹۵). بررسی نقش مومنتوم و احساسات سرمایه‌گذاران بر رفتار توده وار در بورس اوراق بهادار تهران. دانش سرمایه‌گذاری، دوره پنجم، شماره هجدهم، صص ۱۵۹-۱۴۷.
- شمس‌الدینی، کاظم. (۱۳۹۴). بررسی رابطه بین رفتار سرمایه‌گذاران بر قیمت سهام و شخصیت آنان در بورس اوراق بهادار تهران. رساله دکتری حسابداری: دانشگاه شیراز.
- کریمی، کیانا، رهنمای رودپشتی، فریدون. (۱۳۹۴). تورش‌های رفتاری و انگیزه‌های مدیریت سود. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، دوره چهارم، شماره چهاردهم، صص ۳۲-۱۵.
- ناظمی اردکانی، مهدی. (۱۳۸۹). مدیریت سود مبتنی بر ارقام حسابداری در مقابل مدیریت واقعی سود. حسابدار رسمی، دوره هشتم، شماره بیستم، صص ۱۲۰-۱۱۴.
- نوفرستی، محمد. (۱۳۸۷). ریشه واحد و همجمعی، تهران: انتشارت درسا.
- نیکبخت، محمدرضا، حسین‌پور، امیرحسین، اسلامی مفیدآبادی، حسین. (۱۳۹۵). بررسی تأثیر رفتار احساسی سرمایه‌گذاران و اطلاعات حسابداری بر قیمت سهام. پژوهش‌های تجربی حسابداری، دوره ششم، شماره بیست و دوم، صص ۲۴۵-۲۱۹.
- نیکومرام، هاشم، سعیدی، علی، (۱۳۸۷). اندازه‌گیری عکس‌العمل رفتاری سرمایه‌گذاران در بازار سهام. جستارهای اقتصادی، دوره پنجم، شماره نهم، صص ۲۷۶-۲۳۷.
- یعقوب‌نژاد، احمد، بنی‌مهد، بهمن، شکری، اعظم. (۱۳۹۱). ارائه الگو برای اندازه‌گیری مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. حسابداری مدیریت، دوره پنجم، شماره دوازدهم، صص ۱-۱۶.

- Ali, A. & U. Gurun, (2009). Investor Sentiment, Accruals Anomaly and Accruals Management, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 24 (3) , 415–31 .
- Ali, A.& Zhang, W,) 2015). CEO tenure and Earnings Management. *Journal of Accounting and Economics*, 59 (1): 60–79 .
- Bahar Moghaddam, M. , kouhi, A. (2012). Type of Earnings Management in Iranian Companies Listed in Tehran Stock Exchange (TSE). *Accounting Knowledge*, 1 (2) , 75-93. (in Persian)
- Baharmoghadam, M. , & Kohi, A. (2009). Type of Earnings Management in Iranian Companies Listed in Tehran Stock Exchange, *Journal of Accounting Knowledge*, 1 (2): 75-93. (in Persian)
- Baker, M. & J. Wurgler, (2006). Investor Sentiment and the Cross-section of Stock Returns, *Journal of Finance*, 61 (4): 45–80 .
- Baker, M. & J. Wurgler, (2007). Investor Sentiment in the Stock Market, *Journal of Economic Perspectives*, 21 (2): 129–51 .
- Baker, M. , R. Ruback & J. Wurgler, (2007). Behavioral Corporate Finance: A Survey', In E. Eckbo (ed.) , *The Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance* (Amsterdam: Elsevier/North Holland): 145–87 .
- Barberis, N. , Vishny, A. , & Shleifer, R. W, (1998). A model of investor sentiment, *Journal of Financial Economics*, 49: 307-343 .
- Barton, J. , & Simko, P. , J, (2002). The Balance Sheet as an Earnings Management Constraint, *The Accounting Review*, 77 (1): 1-27 .
- Bergman, N. & S. Roychowdhury, (2008). Investor Sentiment and Corporate Disclosure, *Journal of Accounting Research*, 46 (5): 57–83 .
- Bless, H. , G. Clore, N. Schwarz, V. Golisano, C. Rabe & W. Wolk, (1996). 'Mood and the Use of Scripts: Does a Happy Mood Really Lead to Mindlessness? *Journal of Personality and Social Psychology*, 71 (4): 665–79 .
- Brown, G. & M. Cliff, (2005). Investor Sentiment and Asset Valuation, *Journal of Business*, 78 (2): 405–40 .
- Brown, L. & M. Caylor, (2005). A Temporal Analysis of Quarterly Earnings Thresholds: Propensities and Valuation Consequences, *The Accounting Review*, 80 (2): 423–40 .

- Brown, N. , T. Christensen, W. Elliot & R. Mergenthaler, (2012). Investor Sentiment and Pro Forma Earnings Disclosures, *Journal of Accounting Research*, 50 (1): 1–50 .
- Chang, S. Y. , & W. Fong, (2004). Individual Investors' Sentiment and Temporary Stock Price Pressure, *Journal of Business Finance and Accounting*, 31 (5-6): 823–36 .
- Gilchrist, S. , C. Himmelberg & G. Huberman, (2005). Do Stock Price Bubbles Influence Corporate Investment? *Journal of Monetary Economics*, 52 (4): 805–27 .
- Graham, J. , G. Harvey & S. Rajgopal, (2005). The Economic Implications of Corporate Financial Reporting, *Journal of Accounting and Economics*, 40 (1-3): 3–73 .
- Heydarpor, F. , Tari Verdi, Y. , Mehrabi, M. (2013). The effect of Investor Sentiment on Stock Returns. *Financial Knowledge of Securities Analysis*, 6 (17) , 1-13. (in Persian)
- Heydarpor, F. , Tariverdi, Y. & Mehrabi. (2013). The effect of Investor Sentiment on Stock returns, *Financial Knowledge of Securities Analysis*, 6 (17): 1-13. (in Persian)
- Hribar, P. & J. McInnis, (2012). Investor Sentiment and Analysts' Earnings Forecast Errors, *Management Science*, 58 (2): 293–307 .
- Karimi, k. & Rahnamay-Roodposhti, F. (2014). Behavioral Biases and The Incentives of Earnings Management, *Journal of Management Auditing and Accounting knowledge*, 4 (14): 15-32. (in Persian)
- Karimi, K. , Rahnamay-Roodposhti, F. (2015). Behavioral Biases and The Incentives of Earnings Management. *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*, 4 (14) , 15-32. (in Persian)
- Kasznik, R. , (1999). On the association between voluntary disclosure and earnings management, *Journal of Accounting Research*, 37: 57–81 .
- Kim,T, Ha, A, Lopatta, K, (2016). Investor Sentiment and Market Anomalies, 23rd Australasian *Finance and Banking conference*, Available at www.ssrn.com .
- Lemmon, M. & E. Portniaguina, (2006). Consumer Confidence and Asset Prices: Some Empirical Evidence, *Review of Financial Studies*, 19 (4): 499–530 .
- Liston, D, (2016). Sin stock returns and investor sentiment. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 59: 63-70 .

- Nazemi Ardkani, M. (2010). Accounting Earnings Management versus real Earnings management, *Journal of Certified Public Accountant*, 8 (20) , 114-120. (in Persian)
- Nazemi. , A, M. (2010). Earning Management based on accounting figures versus actual of Earning management, *Journal of Official Accounting*, 8 (20): 114-120. (in Persian)
- Nikbakht, M. , Hossein Pour, A. , Eslami Mofidabadi, H. (2017). The Effect of Investors Sentiment and Accounting Information on Stock Price. *Empirical Research in Accounting*, 6 (2) , 219-255. (in Persian)
- Nikbakht. , MR, Hossein Pour, AH. & Eslami Mofidabadi, H. (2015). The Effect of Investors Sentiment and Accounting Information on Stock Price, *Journal of Empirical Research In Accounting*, 6 (22): 219-245. (in Persian)
- Nikomaram, H. & Saedi, Y. (2007). Measuring the reaction behavior of investors in the stock market, *Journal of Economic Queries*, 5 (9): 237-376. (in Persian)
- Nikoomaram, H. , Saedi, A. (2009). Measurement of Investors' Behavioral Reactions in Stock Market. *Journal of Iran's Economic Essays*, 5 (9) , 237-276. (in Persian)
- Noferesti, M. (2008). Unit root and coexistence, Tehran: *Publication of Dorsa*. (in Persian)
- Nourfesti, M. (2008). The Root of the Unit and the Co-Cathedral, Tehran: Dorsa. publications. (in Persian)
- Polk, C. & P. Sapienza, (2009). The Stock Market and Corporate Investment: A Test of Catering Theory, *The Review of Financial Studies*, 22 (1): 187–217 .
- Sabherwal, A. , S. K. Sarkar & Y. Zhang, (2011). Do Internet Stock Message Boards Influence Trading? Evidence from Heavily Discussed Stocks with No Fundamental News, *Journal of Business Finance and Accounting*, 38 (9-10): 29–37 .
- Sarlak, K., Alipordarvish, Z. & Vakilifard, H. (2012). The effect of Investor Sentiment and fundamental technique variables on Stock returns, *Financial Knowledge of Securities Analysis*, 5 (16): 1-12. (in Persian)
- Sarlak, K. , Alipor Darvish, Z. , Vakili Fard, A. (2013). The impact of Sentimental Decision Investors and fundamental variables techniques on stock returns in Tehran Stock Exchange. *Financial Knowledge of Securities Analysis*, 5 (16) , 1-12. (in Persian)
- Setayesh, M. & Shamsedini, K. (2015). An Investigation of the Relationship between Investor Sentiment and Price Stocks in Tehran

- Stock Exchange, *Journal of Accounting Advances*, 8 (1): 103-125. (in Persian)
- Setayesh, M. , Shamsedini, K. (2016). An Investigation of the Relationship between Investor Sentiment and Price Stocks in Tehran Stock Exchange (TSE). *Journal of Accounting Advances*, 8 (1) , 103-125. (in Persian)
- Seybert, N. , & H. I. Yang, (2012). The Party's Over: The Role of Earnings Guidance in Resolving Sentiment-driven Overvaluation, *Management Science*, 58 (2): 308–19 .
- Shamsedini, K. (2014). Investigating the relationship between the behavior of investors on stock prices and their personality in Tehran Stock Exchange, Accounting PHD dissertation, *Shiraz university*. (in Persian)
- Shamsedini, K. (2015). An Investigation of the Relationship between Investor Sentiment and Price Stocks. PHD Thesis of Accounting. University of Shiraz. (in Persian)
- Simpson, A. (2013). Does Investor Sentiment Affect Earnings Management?, *Journal of Business Finance & Accounting*, 40 (7-8): 869–900 .
- Soroushyar, A. & Aliahmadi, S. (2015). The Investigation of the Role of Momentum and Investors' Sentiments on the Herding Behavior in Tehran Stock Exchange, *Journal of Investment knowledge*, 5 (18): 147-159. (in Persian)
- Soroushyar, A. , Ali Ahmadi, S. (2016). The Investigation of the Role of Momentum and Investors' Sentiments on the Herding Behavior in Tehran Stock Exchange. *Journal of Investment Knowledge*, 5 (18) , 147-159. (in Persian)
- Taylor, S, (1991). Asymmetrical Effects of Positive and Negative Events: The Mobilization– Minimization Hypothesis, *Psychological Bulletin*, 110 (1): 67–85 .
- Wang, Y. , Jian, X. , Li, L, (2010). Does fair value measurement model have value relevance? Empirical evidence from financial assets investigation, *China Accounting Review*, 8 (4): 383–398 .
- Yaghob Nejad, A. , Banimahd, B, Shokri, A. (2012). Presentation of a Model for Measuring Earnings Management in Tehran Listed Firms. *Management Accounting*, 5 (12) , 1-16. (in Persian)
- Yaghobnejad. , A, Banimahd, B. & Shokri, A. (2012). Presentation of a Model for Measuring Earnings Management in Tehran Listed Firms, *Journal of Management Accounting*, 5 (12): 1-16. (in Persian)

- Zaree, A. , Darabi, R. (2018). The effect of Investor Sentiment on Voluntary Disclosure in Iranian Capital Market. *The Financial Accounting and Auditing Researches*, 10 (37) , 131-158. (in Persian)
- Zhu, B. , & Niu. F, (2016). Investor Sentiment, Accounting Information And Stock Price: Evidence From China, *Pacific- Basin Finance Journal*, Doi: 10-1016/J. Pacfin. 2016. 03. 010 .