



## نقش تعدیل‌گری چسبندگی هزینه‌ها در تاثیر مدیریت سود واقعی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر محمود بخشی نژاد<sup>۱\*</sup>، الهام کریمی<sup>۲</sup>

۱- استادیار، گروه حسابداری، واحد شهرکرد، دانشگاه آزاد اسلامی، ایران

۲- دانش‌آموخته کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اسلامی واحد شهرکرد، ایران

### چکیده:

با توسعه بازارهای سرمایه، نقش معیارهای ارزیابی عملکرد در انعکاس عملکرد شرکت‌ها از طریق محتوای اطلاعاتی موجودشان پررنگ‌تر شده است. یکی از روش‌هایی که گاهی اوقات برای آرایش اطلاعات رسانی وضعیت مطلوب شرکت‌ها مورد استفاده قرار می‌گیرد، مدیریت سود می‌باشد. آگاهی از چگونگی رفتار هزینه‌ها نسبت به تغییرات سطح فعالیت و یا سطح فروش، از اطلاعات مهم برای تصمیم‌گیری مدیران در خصوص برنامه ریزی و بودجه بندی، قیمت گذاری محصولات، تعیین نقطه سربه سر و سایر موارد مهم مدیریتی است. هدف این پژوهش بررسی نقش تعدیل‌گری چسبندگی هزینه‌ها در تاثیر مدیریت سود واقعی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. جامعه آماری این پژوهش، شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۸ هستند که با روش حذف سامانمند در نهایت تعداد ۱۲۰ شرکت مورد بررسی قرار گرفت. فرضیه‌های پژوهش از طریق رگرسیون به روش حداقل مربعات تعمیم یافته مورد بررسی قرار گرفت. طبق نتایج به دست آمده مدیریت سود واقعی بر عملکرد شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر منفی دارد. همچنین چسبندگی هزینه‌ها در تاثیر مدیریت سود واقعی بر عملکرد شرکت‌ها نقش تعدیل‌گری مثبت دارد.

**واژه‌های کلیدی:** چسبندگی هزینه‌ها، مدیریت سود واقعی، عملکرد مالی.

### مقدمه:

عملکرد انجام دادن هر کار به طریقی مشخص با تعیین هدفی معین برای آن می‌باشد. عملکرد مالی شرکت میزان سودآوری و بازگشت سرمایه‌گذاری در یک شرکت می‌باشد. عملکرد مالی با به کارگیری شاخص‌هایی مانند میزان سود، درآمد حاصل از سرمایه‌گذاری، سود خالص یا درآمد حاصل از فروش، اندازه‌گیری و از این رهگذر می‌توان عملکرد را مترادف با بازگشت سرمایه تعریف کرد. ارزیابی عملکرد فرآیندی است که به سهامداران جهت تصمیم‌گیری به منظور سرمایه‌گذاری بهینه کمک می‌کند. استفاده‌کنندگان گزارش‌های مالی با استفاده از معیارهای مختلف، عملکرد شرکت را ارزیابی و برآوردی از ارزش شرکت را مشخص می‌کنند (آذربایجانی و همکاران، ۱۳۹۰).

با توسعه بازارهای سرمایه، نقش معیارهای ارزیابی عملکرد در انعکاس عملکرد شرکت‌ها از طریق محتوای اطلاعاتی موجودشان پررنگ‌تر شده است. در این میان رقابت بین دو دسته از معیارهای ارزیابی عملکرد سنتی و نوین (مبتنی بر ارزش) در توجیه عملکرد شرکت‌ها مورد توجه پژوهشگران قرار گرفته است. معیارهای سنتی شامل نرخ بازده سرمایه‌گذاری<sup>۱</sup> سود باقیمانده<sup>۲</sup>

1 -ROI

2 -RI

نرخ بازده فروش؛ و معیارهای نوین شامل ارزش افزوده اقتصادی، ارزش افزوده بازار<sup>۳</sup> و شاخص جامع سنجش عملکرد<sup>۴</sup> می- باشند (آقایی و کاظم پور، ۱۳۹۵).

براساس مقایسه پژوهش‌های انجام شده در ایران و در خارج از کشور مشاهده شد که میانگین عملکرد شرکت (شاخص کیو توبین) در ایران پایین است. امامی و فرید (۱۳۹۶) در پژوهش خود نشان دادند میانگین عملکرد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برابر با ۱/۱۲ می باشد. در این پژوهش به دلیل سطح بهینه سرمایه در گردش، هزینه و منافع شرکت متوازن و عملکرد شرکت حداکثر است. این رابطه مقعر نشان می‌دهد هرچه سرمایه در گردش شرکت‌ها افزایش یابد، عملکرد شرکت‌ها نیز افزایش یافته تا زمانی که سرمایه در گردش به سطح بهینه برسد. پس از عبور از سطح بهینه انتظار می‌رود که هرچه سرمایه در گردش افزایش یابد، عملکرد شرکت با کاهش روبه‌رو شود. پژوهش حیدری کرد زنگنه و جعفری (۱۳۹۶) میانگین عملکرد را در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برابر با ۰/۲۷۸۵۱ گزارش کردند در این پژوهش نتایج برازش مدل بر روی شاخص کیوتوبین نیز حاکی از آن بود که شاخص حاکمیت شرکتی خوب و مسئولیت‌پذیری بشر دوستانه اثرگذاری معناداری بر روی شاخص کیوتوبین شرکت‌ها داشته‌اند، در حالی که تاثیر شاخص شفافیت سازمانی و شاخص پایداری اقتصاد- اجتماعی بر شاخص کیوتوبین شرکت‌ها معنادار به دست نیامد. آکتاس<sup>۵</sup> و پتمزاس<sup>۶</sup> (۲۰۱۵)، میانگین عملکرد را در شرکت‌های بزرگ آمریکایی برابر با ۱/۹۹ گزارش کردند. ژو<sup>۷</sup> و همکاران (۲۰۱۹) میانگین عملکرد در شرکت‌های یونانی را برابر با ۳/۴۱ گزارش کردند. براساس مطالعه میانگین عملکرد شرکت در ایران و خارج از کشور مشاهده شد که عملکرد شرکت در ایران پایین است عملکرد شرکت اصلی ترین معیار سنجش کارایی هیات‌مدیره محسوب می‌شود. در این پژوهش برای اندازه‌گیری عملکرد شرکت از شاخص کیو- توبین استفاده می‌شود (امامی و فرید، ۱۳۹۶)

یکی از عوامل موثر بر عملکرد شرکت مدیریت سود واقعی است، بنابر این شناسایی عوامل موثر بر عملکرد شرکت‌ها، می‌تواند به افزایش عملکرد شرکت‌ها و توسعه بخش مالی کمک نماید. یکی از این عوامل مدیریت واقعی سود می‌باشد. (انصاری و همکاران، ۱۳۹۳).

مطالعات انجام شده در زمینه مدیریت سود، نشان دهنده وجود دو شیوه اصلی برای مدیریت سود است. مدیران شرکت‌ها می‌توانند از طریق دستکاری ارقام تعهدی و همچنین دستکاری فعالیت‌های واقعی، سود را مدیریت کنند. پس از تصویب قانون ساربینز-اکسلی در امریکا و همچنین قوانین و مقررات جدیدی که در بسیاری از کشورها بر اساس قانون ساربینز-اکسلی تدارک دیده شده است، شرایط به نحوی شده که مدیریت واقعی سود، کمتر تحت بررسی قانونی قرار می‌گیرد و به چالش کشیدن و بررسی آن برای حسابرسان دشوارتر است. بنابراین شرکت‌ها از مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی اختیاری به سمت مدیریت واقعی سود گرایش پیدا کردند. به این ترتیب، در سال‌های اخیر، مدیریت واقعی سود گسترش بیشتری یافته است. در واقع، مدیریت واقعی سود بر خلاف مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی، برای افزایش سود دوره جاری، عملیات واقعی شرکت را تغییر می‌دهد (اسماعیل‌زاده و کیوان‌فر، ۱۳۹۹).

در مدیریت واقعی سود، مدیران شرکت‌ها با اتخاذ برخی تصمیم‌های عملیاتی و به عبارت دیگر دستکاری فعالیت‌های واقعی به مدیریت واقعی سود روی می‌آورند و به سود مدت‌نظر خویش دست می‌یابند. مدیران، انگیزه‌های قوی برای استفاده از ابزارهای

1 - ROS

2 - EVA

3 - MVA

4 - BSC

5 - Aktas

6 - Petmezas

7 - Zhu



متعدد مدیریت سود به منظور رسیدن به پاداش بیشتر دارند که طی آن برای گمراه کردن ذینفعان در مورد نتایج مالی عملیات شرکت و یا برای تأثیر گذاشتن بر نتایج قراردادها از اعمال نظر شخصی خود استفاده می کنند. در واقع، دستکاری سود می تواند عملکرد مالی و ارزش واحد تجاری را کاهش دهد زیرا اقدامات انجام گرفته در دوره جاری برای افزایش سودآوری، می تواند تأثیر منفی بر روی جریانهای نقدی دوره های آتی داشته باشد. مدیران اجرایی به برآورده کردن اهداف سود نظیر سود سال گذشته و سود پیش بینی تحلیلگران با دستکاری فعالیت های واقعی تمایل دارند. در حالی که این دستکاری ها به طور بالقوه عملکرد شرکت را می تواند کاهش دهد؛ زیرا دستکاری فعالیت های واقعی در دوره جاری برای افزایش سود، ممکن است بر جریان های نقدی آینده تأثیر منفی داشته باشد. همچنین سود و ارزش دفتری عموماً به عنوان مبنایی برای اندازه گیری عملکرد شرکت استفاده می شوند (انصاری و همکاران، ۱۳۹۳).

وجود چسبندگی هزینه ها از طریق افزایش مدیریت سود واقعی، باعث تقویت تأثیر منفی مدیریت سود واقعی بر عملکرد شرکت می شود. چسبندگی هزینه به این معنی است که نسبت کاهش هزینه ها در هنگام کاهش فروش کمتر از نسبت افزایش هزینه ها در هنگام افزایش فروش است. مطابق نظریه تأخیر در تعدیل هزینه ها، چسبندگی هزینه ها به دلیل تعدیل های نامتناسب در افزایش و کاهش سطح دارایی های عملیاتی در دوره های افزایش و کاهش سطح فروش به دست می آید هنگامی که فروش کاهش می یابد، برخی از مدیران کاهش فروش را موقتی تصور می کنند و انتظار بازگشت فروش به سطح قبلی را در زمان نزدیک دارند؛ بنابراین در تصمیمی آگاهانه، منابع مربوط با فعالیت های عملیاتی را در دوره های کاهش فروش حفظ می کنند؛ زیرا اگر منابع در پاسخی به کاهش فروش حذف شوند و در دوره های افزایش فروش، دوباره به دست می آیند، هزینه های شرکت در بلندمدت افزایش می یابد. مدیران برای کاهش سطح دارایی های عملیاتی شرکت در دوره های کاهش تقاضا و افزایش مجدد سطح دارایی ها با افزایش احتمالی سطح تقاضا در دوره های بعد، هزینه های تعدیل سطح دارایی های عملیاتی را برای چیدن دارایی های عملیاتی مازاد شرکت و سپس خریداری و نصب مجدد دارایی ها در دوره افزایش تقاضا متحمل می شوند. در دوره های کاهش تقاضا، مدیریت هزینه های تعدیل سطح دارایی های عملیاتی را می تواند متحمل شود یا با ثابت نگه داشتن سطح دارایی های عملیاتی، هزینه های مرتبط با ظرفیت تولید مازاد را تحمل کند. از آنجا که سطح تقاضای بازار تصادفی است، به هنگام کاهش سطح تقاضا، مدیران احتمال موقتی بودن یا نبودن کاهش در سطح تقاضا را ارزیابی می کنند. اگر مدیران برای پرهیز از هزینه های تعدیل دارایی های مازاد، دارایی های عملیاتی را کاهش ندهند و در نتیجه هزینه های عملیاتی مرتبط با دارایی های عملیاتی مازاد را تحمل کنند، رفتار چسبندگی در هزینه ها رخ خواهد داد؛ زیرا هزینه های عملیاتی متناسب با کاهش فروش، کاهش نیافته است. (منصورفر و همکاران، ۱۳۹۶).

با کاهش فروش هزینه ها متناسب با آن، کاهش نمی یابد و این باعث افزایش هزینه ها و کاهش سود در دوره جاری می شود. از اینرو مدیران اقدام به مدیریت سود واقعی می کنند و مدیران برای رسیدن به اهداف سود و پرهیز از زیان و یا کاهش سود، به کاهش هزینه ها سرعت می بخشند؛ (اندرسون<sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۰۹). اگر عدم قطعیت در مورد تقاضا در آینده و هزینه های کاهش و افزایش دوباره منابع، زیاد باشد، مدیر تصمیم خواهد گرفت صبر کند تا قبل از تخمین هزینه های تعدیل، اطلاعات بیشتری به دست آورد. بنابراین، مدیران ممکن است کاهش منابع مربوط به فعالیت های عملیاتی را با تأخیر اندازه گیری فعالیت های عملیاتی منجر به عدم تحصیل و آماده سازی منابع تولید می شود. تحصیل و آماده سازی مجدد منابع تولید، مستلزم صرف وقت و هزینه بیشتری خواهد بود و منجر به از دست دادن فرصت های توسعه فروش می شود؛ زیرا شرکت نمی تواند منابع لازم برای گسترش فروش را با سرعت کافی به منظور استفاده از فرصت ها به خدمت بگیرد. از اینرو چسبندگی هزینه ها از طریق کاهش فرصت های توسعه فروش منجر به افزایش مدیریت سود واقعی و کاهش عملکرد شرکت می شود (ژولانژاد و همکاران، ۱۳۹۶).

<sup>1</sup> - Anderson



بررسی ادبیات پژوهش نشان می‌دهد در پژوهش‌های قبلی تأثیر مدیریت سود بر عملکرد شرکت ((متین فرد و همکاران، ۱۳۹۶) و (انصاری و همکاران، ۱۳۹۳))، تأثیر مدیریت سود بر عملکرد مالی ((نورانی و همکاران، ۱۳۹۹)، (عباسپور و همکاران، ۱۳۹۸) و (اکبری و همکاران، ۱۳۹۸) و تأثیر مدیریت سود بر چسبندگی هزینه‌ها ((منصورفر و همکاران، ۱۳۹۶)، (هاشمی و همکاران، ۱۳۹۴) و (شفیعی بهروز و همکاران، ۱۳۹۴))، مورد بررسی قرار گرفته اما تا کنون به نقش تعدیل‌گری چسبندگی هزینه‌ها در تأثیر مدیریت سود واقعی بر عملکرد شرکت، پرداخته نشده است. با عنایت به موارد بیان شده این پژوهش به دنبال یافتن جواب این سوال است: آیا چسبندگی هزینه‌ها در تأثیر مدیریت سود واقعی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تأثیر دارد؟

### ضرورت و اهمیت پژوهش

بررسی موضوع این پژوهش بر پایه پیشینه‌ی نظری مرور شده طرح و پیشنهاد گردیده است و از هیچ پژوهش یا نظریه‌ای به طور مستقیم و یکجا برداشت نشده و از این جهت دارای اهمیت و ضرورت است و همچنین نتایج حاصل از این پژوهش می‌تواند برای انجام پژوهش‌های دیگر مورد استفاده قرار گیرد و این نتایج به گونه‌ای فراگیر و جامع، جهت تأمین نیازهای اطلاعاتی تمامی استفاده‌کنندگانی که درک مناسبی از فعالیت‌های اقتصادی دارند در دسترس قرار گیرد.

از بعد دوم انجام پژوهش‌هایی در جهت تعیین عملکرد شرکت و شناسایی عوامل موثر بر آن برای سهامداران، سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و ... دارای اهمیت بسیاری می‌باشد. یکی از اهداف گزارشگری حسابداری، ارائه اطلاعات مفید در مورد عملکرد مالی واحد تجاری برای طیف گسترده‌ای از استفاده‌کنندگان است. صورت سود و زیان، یکی از صورت‌های مالی اساسی است که این هدف را برآورده می‌سازد. محصول صورت سود و زیان، سود خالص است و یکی از اطلاعات مالی بسیار مهمی است که توسط سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی استفاده می‌گردد. عده‌ای معتقدند که سرمایه‌گذاران برای شرکت‌هایی که دارای سود ثابت و پایدار هستند، ارزش بیشتری قائل می‌شوند، در نتیجه ممکن است مدیران برای افزایش قیمت سهام شرکت خود به مدیریت سود روی آورند. با توجه به اهمیت سود گزارش شده، بر تصمیمات اقتصادی و تخصیص منابع کمیاب، مدیریت سود و کیفیت سود گزارش شده، موضوع بسیاری از تحقیقات حسابداری در طول سه دهه گذشته بوده است. امروزه مدیریت سود یکی از موضوعات بحث برانگیز و جذاب در پژوهش‌های حسابداری به شمار می‌رود. به دلیل این که سرمایه‌گذاران به عنوان یکی از فاکتورهای مهم تصمیم‌گیری، به رقم سود توجه خاصی دارند. پژوهش‌ها نشان داده است که نوسان کم و پایدار سود، حکایت از کیفیت آن دارد. به این ترتیب، سرمایه‌گذاران با اطمینان خاطر بیشتر در سهام شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری می‌کنند که روند سود آنها با ثبات تر است. یکی از روش‌هایی که گاهی اوقات برای آرایش اطلاع‌رسانی وضعیت مطلوب شرکت‌ها مورد استفاده قرار می‌گیرد، مدیریت سود می‌باشد. چه در داخل کشور و چه در خارج از کشور در مورد مدیریت اقلام تعهدی اختیاری تحقیقات زیادی صورت گرفته است، اما در خارج و به ویژه داخل کشور تحقیق‌های بسیار کمی در حوزه دستکاری فعالیت‌های واقعی انجام شده است. تحلیل‌گران و سرمایه‌گذاران با توجه به تئوری نمایندگی در پی استفاده از روش‌های نوین جهت ارزیابی عملکرد شرکت‌ها می‌باشند. در گذشته بیشتر تحقیق‌های با استفاده از اطلاعات تاریخی موجود در ترازنامه و روش‌های سنتی انجام می‌پذیرفت، اما با پیچیده شدن فعالیت‌های اقتصادی، تنوع تصمیم‌ها و امکان دستکاری اقلام ترازنامه توسط مدیران جهت نشان دادن عملکرد بهتر از خود و دریافت پاداش اکنون بیشتر از روش‌های نوین که تا حد امکان دستکاری داده‌ها وجود نداشته باشد، استفاده می‌شود.

از بعد سوم، داشتن اطلاعات کافی در مورد چسبندگی هزینه‌ها در جهت کاهش آن دارای اهمیت می‌باشد. آگاهی از چگونگی رفتار هزینه‌ها نسبت به تغییرات سطح فعالیت و یا سطح فروش، از اطلاعات مهم برای تصمیم‌گیری مدیران در خصوص برنامه ریزی و بودجه بندی، قیمت گذاری محصولات، تعیین نقطه سر به سر و سایر موارد مهم مدیریتی است. چسبندگی هزینه‌ها





یکی از ویژگی‌های رفتاری هزینه‌ها نسبت به تغییرات سطح فعالیت بوده و بیانگر آن است که بزرگی افزایش در هزینه‌ها هنگام افزایش سطح فعالیت، بیشتر از بزرگی کاهش هزینه‌ها در هنگام کاهش در سطح فعالیت است (دهقان نیستانی و همکاران، ۱۳۹۶).

عدم ارزیابی و کنترل عملکرد شرکت‌ها به عدم تخصیص بهینه منابع می‌انجامد که این موضوع سبب زیان مالکین (سهامداران) و در نهایت اقتصاد جامعه در سطح کلان می‌شود. در یک اقتصاد در حال رشد (چرخه توسعه تجاری) که میزان ثروت و درآمد افراد در حال افزایش است، میزان تقاضا برای سرمایه‌گذاری در محصولات مالی افزایش می‌یابد از طرفی سرمایه‌گذار به علت قابلیت اتکای بالای معیارهای مالی به سمت شرکت‌هایی با عملکرد مالی بالا می‌رود که این خود منجر به افزایش قیمت و بازده سرمایه‌گذاری در این محصولات می‌شود. از این رو شناسایی عوامل مؤثر بر عملکرد مالی دارای اهمیت می‌باشد (منصوری، ۱۳۸۸).

### پیشینه پژوهش

چون<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۲۰) در پژوهشی تحت عنوان "مدیریت سود واقعی و چسبندگی هزینه‌ها" که در کشور چین با استفاده از داده‌های شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار چین در دوره زمان ۲۰۱۱ تا ۲۰۱۹ انجام شده است نتیجه گرفته‌اند که مدیران برای اجتناب از گزارش زیان و گزارش کاهش سود اقدام به مدیریت سود از طریق کاهش هزینه‌ها به هنگام کاهش فروش می‌نمایند که این اقدام منجر به کاهش چسبندگی هزینه‌ها می‌شود و یا به عبارتی مدیریت سود چسبندگی هزینه را کاهش می‌دهد.

پوتو<sup>۲</sup> و همکاران (۲۰۱۹) به بررسی پژوهشی با عنوان "تاثیر مدیریت سود واقعی و تعهدی بر ارزش شرکت" پرداخته‌اند. نمونه پژوهش شامل شرکت‌های تولیدی طی سال‌های ۲۰۱۳ تا ۲۰۱۷ در بورس اندونزی می‌باشد. از رگرسیون خطی چندگانه برای بررسی فرضیه‌ها استفاده شده است. نتایج حاکی از تاثیر عدم تاثیر مدیریت سود تعهدی بر ارزش شرکت و همچنین تاثیر منفی مدیریت سود واقعی بر ارزش شرکت می‌باشد.

هاگا<sup>۳</sup> و همکاران (۲۰۱۸) به بررسی پژوهشی با عنوان "وضعیت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و مدیریت سودهای واقعی"، به تجزیه و تحلیل مدیریت سودهای واقعی در میان شرکت‌های خصوصی در مقابل شرکت‌های سهامی عام پرداخته‌اند. اولین یافته آنان این است که شرکت‌های عضو بورس، مدیریت سود بیشتری را از طریق فعالیت‌های عملیاتی بکار می‌گیرند. آنان بر این باورند که فشار بازار سرمایه و خصوصیات مالکان منجر به این نتیجه‌گیری گردیده است. تجزیه و تحلیل‌های بیشتر آنان نشان داده است که شرکت‌های سهامی عام، مدیریت سودهای واقعی بیشتری را به عنوان نسبتی از استراتژی مدیریت سودهای کلی بکار می‌گیرند. به علاوه، آنان دریافته‌اند که عوامل کاهنده مدیریت سودهای واقعی تاثیر بیشتری بر شرکت‌های عضو عام دارد.

کریستین و دنیس<sup>۴</sup> (۲۰۱۷) به بررسی پژوهشی با عنوان "مدیریت سود واقعی قبل از انتشار اوراق قرضه" پرداخته‌اند. این پژوهش نحوه دستکاری فعالیت‌های واقعی شرکت‌ها توسط ناشران اوراق قرضه را مورد بررسی قرار می‌دهد که بر گسترش عملکرد آنها تأثیر می‌گذارد. آن‌ها در تحقیق خود به این نتیجه رسیدند که تمایل به مشارکت در دستکاری درآمد با بی‌ثباتی

1 - Chun

2 - Putu

3 - Haga

4 - Criacian & Denis



درآمد، اندازه و سودآوری افزایش می‌یابد و این نیز در میان اوراق قرضه بالا است. مدیران انگیزه ای برای شرکت در مدیریت درآمد واقعی دارند که حق بیمه ریسک را کاهش می‌دهد و سرمایه‌گذاران ارزش سهام را بالا می‌برند.

لی و ژانگ<sup>۱</sup> (۲۰۱۴) در پژوهشی با عنوان "آیا بازار مدیریت واقعی سود شرکت‌ها را کشف می‌کند؟"، واکنش بازار سهام به مدیریت واقعی سود را بررسی کردند. آنان شواهدی مبنی بر این یافتند که برای دستیابی به سودهای مورد نظر، مدیران به مدیریت واقعی سود، خصوصاً تولید اضافی و کاهش هزینه‌های اختیاری می‌پردازند. علاوه بر این، نتایج بررسی‌های آنان نشان داد که بازار نسبت به مدیریت واقعی سود، واکنشی منفی نشان می‌دهد.

مومنی و محمدی (۱۴۰۰) به بررسی پژوهشی با عنوان "بررسی رابطه بین چسبندگی هزینه و ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران" پرداخته‌اند. جامعه آماری این پژوهش به روش حذف سیستماتیک از میان تمام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ می‌باشد. نتایج پژوهش نشان داد که چسبندگی هزینه بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر معنی داری و مثبت دارد و فرضیه در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد پذیرش قرار می‌گیرد. ریسک سقوط قیمت سهام یک شرکت تابعی از انتقال اطلاعات آن از داخل به خارج است. از طریق تجزیه و تحلیل چسبندگی هزینه شرکت‌های مورد بررسی استدلال می‌شود که ریسک عملیاتی نیز عاملی مهم است که بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر می‌گذارد. برای شرکت‌های دارای چسبندگی هزینه، احتمال ریسک سقوط کاهش می‌یابد.

فرجی و همکاران (۱۳۹۹) به بررسی پژوهشی با عنوان "تصمیمات مدیران در موازنه بین چسبندگی هزینه‌ها و هموارسازی سود" پرداخته‌اند. نمونه آماری شامل ۹۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۸۹-۱۳۹۵ بوده که با روش حذف سیستماتیک گردآوری شده است. روش پژوهش همبستگی بوده و نتایج حاصل از رگرسیون با داده‌های ترکیبی به روش خطای استاندارد مقاوم بیانگر تأثیر منفی چسبندگی هزینه بر هموارسازی سود می‌باشد. همچنین هموارسازی سود باعث کاهش میزان چسبندگی هزینه می‌گردد. در واقع پیامدهای تصمیمات مدیران برای حفظ یا تعدیل منابع و همچنین گزارشگری سود در تضاد با یکدیگر می‌باشند و در نتیجه مدیران باید با برقراری ارتباط منطقی بین هزینه‌های تعدیل منابع و روند سودهای گزارش شده، تصمیم مناسب و معقول اتخاذ نمایند.

عباسپور و همکاران (۱۳۹۸) به بررسی پژوهشی با عنوان "بررسی تأثیر وابستگی دولتی بر ارتباط بین مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت" پرداخته‌اند. پژوهش حاضر به مطالعه بر روی ۱۲۱ شرکت طی یک دوره ۱۰ ساله پرداخته است. با استفاده از اطلاعات ۱۲۱۰ سال - شرکت و روش داده‌های ترکیبی در رگرسیون چند متغیره این بررسی صورت گرفت. نتایج تحقیق نشان می‌دهد وابستگی دولتی تأثیر منفی معناداری بر مدیریت سود واقعی شرکت‌ها دارد. همچنین نتایج این تحقیق نشان می‌دهد مدیریت سود واقعی بر عملکرد آتی شرکت‌ها تأثیر مثبت معناداری دارد. ضمناً نتایج پژوهش حاکی از تأثیر مثبت و معنادار مالکیت دولتی بر رابطه بین مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت‌ها با معیار جریان نقد عملیاتی آتی و عدم تأثیر معنادار مالکیت دولتی بر رابطه بین مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی با معیار حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها دارد. شرکت‌هایی که وابستگی دولتی دارند، این مالکیت بر عرضه و تقاضا شرکت‌ها تأثیرگذار می‌باشد. مدیران دولتی از طریق مناسبات سیاسی، ریسک مربوط به شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهند. متعاقب آن ارزش شرکت‌ها بعنوان معیاری از عملکرد نیز تحت تأثیر قرار می‌گیرد. دخالت دولت در این شرکت‌ها معمولاً منجر به عدم کارایی آنها می‌شود. از طرفی، مالکیت و وابستگی دولتی موجب دریافت رانت‌های اطلاعاتی و سایر مزایای اقتصادی برای شرکت‌ها می‌شود.

اکبری و همکاران (۱۳۹۸) به بررسی پژوهشی با عنوان "بررسی ارتباط بین مدیریت سود واقعی با عملکرد و هزینه بدهی شرکت‌ها" پرداخته‌اند. تحقیق در بازه زمانی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار



تهران انجام شده است. برای برآزش سه فرضیه تحقیق به متغیرها از یک مدل رگرسیونی و نرم افزار آماری ایویوز نسخه ۸ استفاده شده است. نتایج تجزیه و تحلیل‌های تحقیق نشان می‌دهد بین مدیریت سود واقعی با هزینه بدهی شرکت‌ها ارتباط معنی‌داری وجود دارد. همچنین نتایج نشان دادند بین عملکرد مالی و عملکرد عملیاتی شرکت‌ها ارتباط معنی‌داری وجود ندارد.

سلیمانی امیری و همکاران (۱۳۹۹) به بررسی پژوهشی با عنوان "چسبندگی هزینه و مدیریت سود با تمرکز بر انگیزه‌های مدیریتی در صنعت سیمان" پرداخته‌اند. این پژوهش از نوع پژوهش‌های آزمایشی توصیفی و مربوط به داده‌های مالی سال ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۴ است و با فرض اینکه مدیران مشغول در صنعت سیمان به دلیل مواجه شدن با مازاد عرضه بر تقاضای سیمان طی سال‌های مورد مطالعه در بازار داخل، مستعد یکسری از رفتارهای تحریفی در گزارشگری مالی بوده‌اند، به بررسی رابطه موجود بین چسبندگی هزینه و هموارسازی سود در این صنعت می‌پردازد. برخلاف پیشینه تحقیق، نتایج به‌دست آمده از آزمون فرضیه‌ها نشان داد که رابطه منفی و معناداری بین چسبندگی هزینه و هموارسازی سود در صنعت سیمان وجود ندارد. چون واکنش نامتقارن هزینه‌ها بر تغییر فعالیت‌ها مانع گزارش هموارسازی سود می‌شود، انتظار می‌رود که همبستگی منفی بین این دو رویداد مدیریتی وجود داشته باشد. اما به دلیل شرایط خاص صنعت سیمان این رابطه مشاهده نشد.

نورانی و همکاران (۱۳۹۹) به بررسی پژوهشی با عنوان "تاثیر مدیریت سود واقعی بر ارتباط بین بیش اطمینانی مدیریت و عملکرد مالی آتی شرکت‌ها" پرداخته‌اند. جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۵ و ۱۳۶ شرکت به عنوان نمونه انتخاب گردید. براساس یافته‌های پژوهش، می‌توان چنین بیان کرد که شرکت‌های که در آنها مدیریت سود واقعی صورت می‌پذیرد، عملکرد مالی آتی بالاتری خواهند داشت. همچنین می‌توان تاثیر مدیریت سود واقعی بر رابطه بین بیش اعتمادی مدیریت و عملکرد مالی آتی شرکت‌ها را نیز پذیرفت. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که بین بیش اطمینانی مدیریت و عملکرد مالی آتی در بورس اوراق بهادار رابطه معناداری وجود دارد. همچنین بین مدیریت واقعی سود و عملکرد مالی آتی شرکت‌ها رابطه معنی‌داری وجود دارد.

منصورفر و همکاران (۱۳۹۶) به بررسی پژوهشی با عنوان "بررسی تاثیر مدیریت واقعی سود و انگیزه‌های مدیریت بر چسبندگی هزینه‌ها" پرداخته‌اند. جامعه آماری این پژوهش، شامل نمونه‌ای از ۱۳۵ شرکت حاضر در بورس اوراق بهادار تهران برای یک دوره ۱۰ ساله از سال ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۲ است. برای آزمون فرضیه‌ها از الگوی رگرسیونی چندمتغیره استفاده شده است. نتایج نشان می‌دهد مدیران هنگام کاهش فروش یعنی زمانی که برای پرهیز از زیان انگیزه دارند، کنار گذاشتن منابع بدون استفاده را سرعت می‌بخشند و منابع را به طور آگاهانه تعدیل می‌کنند. این تصمیم آگاهانه، چسبندگی هزینه‌ها را کاهش می‌دهد.

### جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری پژوهش؛ شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد و قلمرو زمانی پژوهش سال‌های از ابتدای ۱۳۹۱ تا انتهای ۱۳۹۸ (به مدت ۸ سال) خواهد بود. در این پژوهش برای انتخاب نمونه آماری از روش حذف سامانمند استفاده خواهد شد. بدین منظور کلیه شرکت‌های جامعه آماری که دارای شرایط زیر باشند به عنوان نمونه انتخاب و بقیه حذف خواهند شد:

۱. از سال ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۸ در بورس حضور داشته باشند.
۲. شرکت‌های مورد نظر جزو بانک‌ها و واسطه‌گری مالی، لیزینگ و سایر شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشد.
۳. به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، سال مالی شرکت‌ها منتهی به ۲۹ اسفندماه باشد.
۴. داده‌های آن‌ها در دسترس باشد و در طول زمانی تحقیق سال مالی خود را تغییر نداده باشند.



بعد از مدنظر قرار دادن کلیه معیارهای بالا تعداد ۱۲۰ شرکت به عنوان جامعه غربالگری شده باقیمانده است که تمامی آنها به عنوان نمونه تحقیق انتخاب شده‌اند؛ بنابراین در بازه ۸ ساله (۱۳۹۱ تا ۱۳۹۸) مشاهدات به ۹۶۰ سال-شرکت (۸ سال × ۱۲۰ شرکت) می‌رسد.

### تبیین و اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

متغیرهای این پژوهش شامل متغیرهای وابسته، مستقل، تعدیلی و کنترلی است که در ادامه به توصیف آنها می‌پردازیم

#### متغیر وابسته

**عملکرد شرکت (Qi,t):** برای اندازه‌گیری ارزش شرکت از شاخص کیو-توین استفاده می‌شود که از تقسیم ارزش دفتری دارایی‌ها به ارزش بازاری حقوق صاحبان سهام به شکل زیر محاسبه می‌شود (افزا و همکاران، ۲۰۱۷).

$$Q_{i,t} = (BVA_{i,t} + MVA_{i,t} - BE_{i,t}) / BVA_{i,t}$$

که در آن:

$Q_{i,t}$ : مقدار کیو توین شرکت  $i$  در سال  $t$

$BVA_{i,t}$ : ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت  $i$  در سال  $t$

$MVA_{i,t}$ : ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت  $i$  در سال  $t$

#### متغیر مستقل

**مدیریت سود واقعی (REM)** که متغیر نماینده مدیریت سود واقعی است، نمایانگر بخش اختیاری جریان‌های نقد عملیاتی می‌باشد. جریان‌های نقد عملیاتی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی هستند بنابراین جریان‌های نقدی اختیاری حاصل از عملیات، فعالیت‌های واقعی مدیران در راستای مدیریت سود را نشان می‌دهد. REM جریان نقد عملیاتی اختیاری می‌باشد استفاده از نسخه اصلاح شده مدل روچودهری<sup>۱</sup> به صورت زیر و با استفاده از همه شرکت‌هایی که داده‌های لازم را روی پایگاه داده تحقیقات مالی بورس اوراق بهادار تهران دارا می‌باشند، برای هر سال / شرکت برآورد می‌گردد (پوتو و همکاران، ۲۰۱۹):

(۲)

$$CFO_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SALE_{i,t} + \beta_2 \Delta SALE_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

در رابطه (۲)

- جریان‌های نقد عملیاتی (CFO): جریان‌های نقد حاصل از عملیات تقسیم بر جمع دارایی‌های ابتدای دوره.
- فروش (SALE): فروش خالص در دوره جاری تقسیم بر جمع دارایی‌های ابتدای دوره.
- تغییرات سالیانه در فروش ( $\Delta SALE$ ): تغییرات سالیانه در فروش تقسیم بر جمع دارایی‌های ابتدای دوره.
- بازده دارایی‌ها در دوره جاری (ROA): سود قبل از مالیات تقسیم بر دارایی کل. یا به عنوان نسبت سود خالص بعد از مالیات به مجموع دارایی‌های اندازه‌گیری شده تعریف می‌شود. براساس نظریه علامت دهی، سود نقدی بالا علامتی جهت عملکرد خوب شرکت به شمار می‌آید. همچنین این نظریه بیان می‌کند که شرکت‌های با بازده دارایی علامتی منفی برای رویارویی با مالی آتی فراهم می‌کنند و سرمایه‌گذاران نهادی به شرکت‌های با بازده دارایی بالا علاقه‌مند هستند.

$$ROA_{i,t} = \frac{NI_{i,t}}{TA_{i,t}} \quad (3)$$

که در اینجا:

$ROA_{i,t}$ : بازده دارایی شرکت  $i$  در پایان سال  $t$ .





$NI_{it}$ : سود خالص شرکت  $i$  در سال  $t$ .

$TA_{it}$ : کل دارایی‌ها شرکت  $i$  در دوره  $t$ .

جزء اخلاص (تعریف نشده) ( $\varepsilon_{i,t}$ ): مجموع چهار قلم سمت راست رابطه فوق، بیانگر جریان‌های نقدی غیر اختیاری حاصل از عملیات است از آنجایی که جریان‌های نقدی حاصل از عملیات شامل جریان‌های نقدی اختیاری حاصل از عملیات و جریان‌های نقدی غیر اختیاری حاصل از عملیات است، بنابراین  $\varepsilon_{i,t}$  که باقیمانده رگرسیون می‌باشد، نشان‌دهنده جریان‌های نقدی اختیاری حاصل از عملیات شرکت است و به متغیر نماینده مدیریت سود واقعی که در این تحقیق همان REM می‌باشد اشاره دارد (انصاری و همکاران، ۱۳۹۳).

### متغیر تعدیلی

چسبندگی هزینه‌ها ( $CSI_{i,t}$ ): با استفاده از رابطه (۳) چسبندگی هزینه‌ها محاسبه می‌شود:

(۴)

$$\text{LOG} \left\{ \frac{COSTS_{i,t}}{COSTS_{i,t-1}} \right\} = \beta_0 + \beta_1 \text{LOG} \left\{ \frac{SALES_{i,t}}{SALES_{i,t-1}} \right\} + \beta_2 SALES\_DUMMY_{i,t} * \text{LOG} \left\{ \frac{SALES_{i,t}}{SALES_{i,t-1}} \right\} + \varepsilon_{i,t}$$

$SALES\_DUMMY_{i,t}$  = متغیر ساختگی کاهش فروش که دوره‌های کاهش فروش را از دوره‌های افزایش فروش متمایز می‌کند. در صورتی که فروش یک دوره نسبت به دوره قبل کاهش داشته باشد، مقدار ۱ و در غیر این صورت مقدار صفر می‌گیرد.

۹

$$\text{LOG} \left\{ \frac{COSTS_{i,t}}{COSTS_{i,t-1}} \right\} = \text{نرخ رشد هزینه‌ها}$$

$$\text{LOG} \left\{ \frac{SALES_{i,t}}{SALES_{i,t-1}} \right\} = \text{نرخ رشد فروش}$$

در زمان افزایش فروش که متغیر ساختگی کاهش فروش مقدار صفر می‌گیرد، ضریب تاثیر  $\beta_1$ ، درصد افزایش هزینه‌ها به اندازه یک درصد افزایش فروش را نشان می‌دهد. در زمان کاهش فروش که متغیر ساختگی کاهش فروش مقدار یک می‌گیرد، ضریب تاثیر  $\beta_2$ ، نشان‌دهنده میزان چسبندگی هزینه‌ها به ازای یک درصد کاهش فروش و مجموع ضرایب تاثیر  $\beta_1$  و  $\beta_2$ ، نشان‌دهنده میزان کاهش هزینه‌ها به ازای یک درصد کاهش فروش است. چسبندگی هزینه‌ها زمانی اتفاق می‌افتد که  $\beta_1$  مثبت و  $\beta_2$  منفی باشد. در صورت وجود چسبندگی هزینه‌ها با این متغیر عدد یک و در غیر این صورت صفر اختصاص داده می‌شود (کردستانی و همکاران، ۱۳۹۱).

### متغیرهای کنترلی

دلیل استفاده از متغیرهای کنترلی در این پژوهش، کنترل تأثیر عوامل شناخته‌شده بر متغیر وابسته است. این متغیرها که در پژوهش‌های پیشین به خصوص پژوهش‌گیزایی و همکاران (۲۰۱۸) مورد استفاده واقع شده‌اند عبارت‌اند از:

**سن شرکت (AGE):** لگاریتم تفاوت سال ورود شرکت به بورس اوراق بهادار تهران تا سال انجام پژوهش، به عنوان سن شرکت در نظر گرفته می‌شود. شرکت‌ها با سن بالاتر به دلیلی داشتن تجربه بالاتر در اداره امور شرکت و شناخت کامل‌تر از وضعیت کسب و کار، معمولاً از عملکرد مناسب‌تری برخوردار هستند و ارزش بالاتری دارند (گیزایی و همکاران، ۲۰۱۸).



اندازه شرکت (SIZE): از لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام برای سنجش اندازه شرکت استفاده می‌شود. در شرکت‌های بزرگ رسیدن به وضعیت رقابتی مناسب از طریق افزایش سهم فروش شرکت از بازار دارای اهمیت بیشتری می‌باشد. افزایش عملکرد شرکت از طریق افزایش تولید و بازاریابی بیشتر صورت می‌گیرد (گیزاینی و همکاران، ۲۰۱۸).  
فرصت‌های رشد (GRO): از رشد فروش استفاده می‌شود. رشد فروش از تفاوت درآمد فروش سال مورد نظر و سال مبنا تقسیم بر سال مبنا به دست می‌آید. افزایش فروش شرکت باعث افزایش عملکرد شرکت می‌شود (گیزاینی و همکاران، ۲۰۱۸).  
اهرم مالی (LEV): از نسبت بدهی کل به دارایی کل برای اندازه‌گیری آن استفاده می‌شود. با ایجاد بدهی، مدیران ملزم به پرداخت جریان‌های نقد آتی می‌شوند، این امر از جریان نقد در دسترس می‌کاهد و باعث کاهش عملکرد شرکت می‌شود (گیزاینی و همکاران، ۲۰۱۸).

#### فرضیه‌ها

فرضیه اول: مدیریت سود واقعی بر عملکرد شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر منفی دارد.  
فرضیه دوم: چسبندگی هزینه‌ها در تاثیر مدیریت سود واقعی بر عملکرد شرکت‌ها نقش تعدیل‌گری مثبت دارد.

#### مدل‌های پژوهش

برای بررسی فرضیه اول از رابطه (۵) و برای بررسی فرضیه دوم از رابطه (۶) استفاده می‌شود:

(۵)

$$Q_{it} = \beta_0 + \beta_1 REM_{it} + \beta_2 AGE_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 GRO_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

(۶)

$$Q_{it} = \beta_0 + \beta_1 REM_{it} + \beta_2 CS_{it} + \beta_3 (REM * CS)_{it} + \beta_4 (REM * CS)_{it}^2 + \beta_5 AGE_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 GRO_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

#### آمار توصیفی

در محاسبات آماری لازم است که ویژگی‌ها و موقعیت کلی داده‌ها تعیین شود. برای این منظور شاخص‌های مرکزی و پراکندگی محاسبه می‌شوند. در این تحقیق متغیرها از لحاظ میانگین، انحراف معیار، حداقل و حداکثر مورد بررسی قرار گرفته‌اند.

۱ - Company size

۲ - Growth opportunities

جدول (۱) آمار توصیفی

متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
شاخص کیو-توبین (Q)	۹۶۰	۱/۷۲۶	۱/۴۰۳	۲/۹۹۵	۰/۰۰۵	۰/۹۱۶	۰/۹۶۱	۲/۸۷۰
مدیریت سود واقعی (REM)	۹۶۰	۰/۰۰۷۱	-	۰/۹۳۶	۰/۹۲۹	۰/۲۰۰	۰/۲۴۵	۵/۳۴۲
سن شرکت (AGE)	۹۶۰	۱/۵۵۵	۱/۵۷۹	۱/۸۳۲	۱/۰۰	۰/۱۶۳	۰/۵۴۰	۲/۵۴۴
اندازه شرکت (SIZE)	۹۶۰	۱۳/۴۲	۱۳	۱۸	۹	۱/۶۲۳	۰/۸۳۲	۴/۰۶۳
فرصت‌های رشد (GRO)	۹۶۰	۰/۲۵۴۴	۰/۲۱۱	۱/۹۴۰	-۱/۰۰	۰/۳۹۶	۱/۸۷۸	۵/۰۶۶
اهرم مالی (LEV)	۹۶۰	۰/۴۹۵۹	۰/۵۰۴	۰/۷۸۹	۰/۰۰۰۶	۰/۲۰۷	۰/۱۰۷	۲/۵۳۹

۱۱

در این پژوهش ۱۲۰ شرکت در ۸ سال آماری (۹۶۰ سال-شرکت) مورد بررسی قرار گرفت. میانگین شاخص کیوتوبین برابر با ۱/۷۲۶ می‌باشد که نشان می‌دهد به‌طور متوسط ارزش دفتری دارایی‌ها به میزان ۱/۷۲۶ برابر به ارزش بازاری حقوق صاحبان سهام است. میانگین مدیریت سود واقعی برابر با ۰/۰۰۷۱- می‌باشد که نشان میانگین باقیمانده‌های نسخه اصلاح شده مدل روچودهری برابر با ۰/۰۰۷۱- می‌باشد. میانگین سن شرکت برابر با ۱/۵۵۵ می‌باشد که نشان می‌دهد به‌طور متوسط لگاریتم سن شرکت به میزان ۱/۵۵۵ است. میانگین اهرم مالی برابر با ۰/۴۹۵ می‌باشد که نشان می‌دهد به‌طور متوسط کل بدهی به میزان ۰/۴۹۵ برابر کل دارایی است. میانگین اندازه شرکت برابر با ۱۳/۴۲ می‌باشد که نشان می‌دهد به‌طور متوسط لگاریتم ارزش بازار سهام شرکت به میزان ۱۳/۴۲ است. میانگین نرخ رشد فروش برابر با ۰/۲۵۴ می‌باشد که نشان می‌دهد به‌طور متوسط رشد فروش به میزان ۰/۲۵۴ برابر فروش هر سال است. متغیر چسبندگی هزینه‌ها (CS) از نوع موهومی می‌باشد که ۲۳۲ سال شرکت از ۹۶۰ سال شرکت نمونه پژوهش معادل ۲۴/۱۷ درصد دارای چسبندگی هزینه هستند.

### بررسی فرضیه اول

**فرضیه اول:** مدیریت سود واقعی بر عملکرد شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر منفی دارد. با مشخص شدن مفروضات رگرسیون حال می‌توان تخمین نهایی فرضیه اول را با روش اثرات تصادفی انجام داد. نتایج این رگرسیون در جدول (۴-۱۰) آورده شده است.

$$Q_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{REM}_{it} + \beta_2 \text{AGE}_{it} + \beta_3 \text{SIZE}_{it} + \beta_4 \text{GRO}_{it} + \beta_5 \text{LEV}_{it} + \varepsilon_{it}$$



جدول (۲) رگرسیون پانل دیتا

متغیرهای مستقل	ضریب رگرسیون	خطای استاندارد	t آماره	سطح معنی داری
مدیریت سود واقعی (REM)	-۰/۲۴۸۵	۰/۱۲۰۸	-۲/۰۵۶	۰/۰۴۰۰
سن شرکت (AGE)	-۰/۰۹۳۶	۰/۱۹۴۰	-۰/۴۸۲۵	۰/۶۲۹۵
اندازه شرکت (SIZE)	-۰/۰۰۲۲	۰/۰۲۰۸	-۰/۱۰۵۷	۰/۹۱۵۸
فرصت‌های رشد (GRO)	۰/۱۴۴۵	۰/۰۶۷۶	۲/۱۳۵۳	۰/۰۳۳۰
اهرم مالی (LEV)	۰/۳۱۶۱	۰/۱۲۴۲	۱/۵۴۴۵	۰/۰۱۱۱
عدد ثابت (C)	۱/۷۰۶۰	۰/۴۴۲۷	۳/۸۱۴۳	۰/۰۰۰۱
ضریب تعیین	۰/۴۵۶۶		آماره F	۶۶/۳۲
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۴۴۹۷		سطح معنی داری F	۰/۰۰۰
آماره دوربین واتسون	۱/۶۳۶			

\* متغیر وابسته: شاخص کیو - توبین (Q)

۱۲

با توجه به جدول بالا مقدار آماره دوربین - واتسون حاکی از عدم وجود مشکل خودهمبستگی است. همچنین بر اساس احتمال آماره F که کوچک‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد، معادله رگرسیون در کل معنادار می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل‌شده‌ی مدل برابر ۰/۴۴۹۷ می‌باشد که نشان می‌دهد ۴۴/۹۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته، قابل استناد به تغییرات متغیرهای مستقل و کنترلی می‌باشد و بقیه تغییرات متغیر وابسته، ناشی از تغییرات سایر عوامل می‌باشد که در اینجا نادیده گرفته شده‌اند. متغیر مستقل مدیریت سود واقعی تأثیر منفی و معناداری بر متغیر وابسته شاخص کیو - توبین دارد و فرضیه اول رد نمی‌شود. هرگونه کاهش (افزایش) مدیریت سود واقعی باعث افزایش (کاهش) قابل‌ملاحظه‌ای در شاخص کیو - توبین خواهد شد. متغیرهای کنترلی سن شرکت دارای تأثیر منفی و غیرمعنادار، اندازه شرکت دارای تأثیر منفی و غیرمعنادار، اهرم مالی دارای تأثیر مثبت و معنادار و نرخ رشد فروش دارای تأثیر مثبت و معنادار بر شاخص کیو - توبین هستند.

#### بررسی فرضیه دوم

**فرضیه دوم:** چسبندگی هزینه‌ها در تأثیر مدیریت سود واقعی بر عملکرد شرکت‌ها نقش تعدیل‌گری مثبت دارد. با مشخص شدن مفروضات رگرسیون حال می‌توان تخمین نهایی فرضیه دوم را با روش اثرات تصادفی انجام داد. نتایج این رگرسیون در جدول (۳) آورده شده است.

$$Q_{it} = \beta_0 + \beta_1 REM_{it} + \beta_2 CS_{it} + \beta_3 (REM * CS)_{it} + \beta_4 (REM * CS)_{it}^2 + \beta_5 AGE_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 GRO_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$





جدول (۳) رگرسیون پانل دیتا

متغیرهای مستقل	ضریب رگرسیون	خطای استاندارد	t آماره	سطح معنی داری
مدیریت سود واقعی (REM)	-۰/۱۹۲۰	۰/۱۴۲۱	-۱/۳۵۰	۰/۱۷۷۱
چسبندگی هزینه‌ها (CS)	-۰/۰۷۸۷	۰/۰۶۵۸	-۱/۱۹۶	۰/۲۳۱۷
اثر تعاملی مدیریت سود واقعی و چسبندگی هزینه‌ها (CSREM)	-۰/۰۴۶۶	۰/۲۹۲۰	-۰/۱۵۹	۰/۸۷۳۰
مجذور اثر تعاملی مدیریت سود واقعی و چسبندگی هزینه‌ها (CSREM2)	-۱/۲۴۴۳	۰/۵۰۰۷	-۲/۴۸۵	۰/۰۱۳۱
سن شرکت (AGE)	-۰/۰۹۲۶	۰/۱۷۴۲	-۰/۵۳۱	۰/۵۹۵۱
اندازه شرکت (SIZE)	-۰/۰۰۶۰	۰/۰۱۸۵	-۰/۳۲۳	۰/۷۴۶۳
فرصت‌های رشد (GRO)	۰/۰۵۳۴	۰/۰۸۶۹	۰/۶۱۴	۰/۵۳۸۸
اهرم مالی (LEV)	۰/۲۷۹۸	۰/۱۴۱۹	۱/۹۷۱	۰/۰۴۹۰
عدد ثابت (C)	۱/۸۲۸۰	۰/۳۹۳۷	۴/۶۴۳	۰/۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۴۶۲۹		آماره F	۵۴/۲۴
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۴۵۴۳		سطح معنی داری F	۰/۰۰۰
آماره دوربین واتسون	۱/۶۳۳			

\* متغیر وابسته: شاخص کیو- توبین (Q)

با توجه به جدول بالا مقدار آماره دوربین-واتسون حاکی از عدم وجود مشکل خودهمبستگی است. همچنین بر اساس احتمال آماره F که کوچک‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد، معادله رگرسیون در کل معنادار می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل‌شده‌ی مدل برابر ۰/۴۶۲۹ می‌باشد که نشان می‌دهد ۴۶/۲۹ درصد از تغییرات متغیر وابسته، قابل استناد به تغییرات متغیرهای مستقل و کنترلی می‌باشد و بقیه تغییرات متغیر وابسته، ناشی از تغییرات سایر عوامل می‌باشد که در اینجا نادیده گرفته شده‌اند. از آنجا که متغیر تعدیلی از نوع موهومی می‌باشد، برای بررسی نقش تعدیلی چسبندگی هزینه‌ها از مجذور اثر تعاملی مدیریت سود واقعی و چسبندگی هزینه‌ها استفاده می‌شود. مجذور اثر تعاملی مدیریت سود واقعی و چسبندگی هزینه‌ها دارای تأثیر منفی و معناداری بر متغیر وابسته شاخص کیو- توبین دارد و فرضیه دوم رد نمی‌شود. هرگونه افزایش (کاهش) چسبندگی هزینه‌ها باعث افزایش (کاهش) قابل‌ملاحظه‌ای در تأثیر منفی مدیریت سود واقعی بر شاخص کیو- توبین از طریق افزایش (کاهش) مدیریت سود واقعی خواهد شد. از آنجا که ضریب مجذور اثر تعاملی مدیریت سود واقعی و چسبندگی هزینه‌ها در این فرضیه نسبت به ضریب متغیر مستقل مدیریت سود واقعی در فرضیه اول، افزایش داشته است، وجود چسبندگی هزینه‌ها باعث تقویت تأثیر منفی مدیریت سود واقعی بر شاخص کیو- توبین می‌شود.

### بحث و نتیجه‌گیری

متغیر مستقل مدیریت سود واقعی تأثیر منفی و معناداری بر متغیر وابسته شاخص کیو- توبین دارد و فرضیه اول رد نمی‌شود. هرگونه کاهش (افزایش) مدیریت سود واقعی باعث افزایش (کاهش) قابل‌ملاحظه‌ای در شاخص کیو- توبین خواهد شد. در



مدیریت واقعی سود، مدیران شرکت‌ها با اتخاذ برخی تصمیم‌های عملیاتی و به عبارت دیگر دستکاری فعالیت‌های واقعی به مدیریت واقعی سود روی می‌آورند و به سود مدت‌نظر خویش دست می‌یابند. مدیران، انگیزه‌ای قوی برای استفاده از ابزارهای متعدد مدیریت سود به منظور رسیدن به پاداش بیشتر دارند که طی آن برای گمراه کردن ذینفعان در مورد نتایج مالی عملیات شرکت و یا برای تأثیر گذاشتن بر نتایج قراردادها از اعمال نظر شخصی خود استفاده می‌کنند. در واقع، دستکاری سود می‌تواند عملکرد مالی و ارزش واحد تجاری را کاهش دهد زیرا اقدامات انجام گرفته در دوره جاری برای افزایش سودآوری، می‌تواند تأثیر منفی بر روی جریان‌های نقدی دوره‌های آتی داشته باشد. مدیران اجرایی به برآورده کردن اهداف سود نظیر سود سال گذشته و سود پیش‌بینی تحلیل‌گران با دستکاری فعالیت‌های واقعی تمایل دارند. درحالی‌که این دستکاری‌ها به‌طور بالقوه عملکرد شرکت را می‌تواند کاهش دهد؛ زیرا دستکاری فعالیت‌های واقعی در دوره جاری برای افزایش سود، ممکن است بر جریان‌های نقدی آینده تأثیر منفی داشته باشد. همچنین سود و ارزش دفتری عموماً به عنوان مبنایی برای اندازه‌گیری عملکرد شرکت استفاده می‌شوند. اقدامات انجام گرفته در دوره جاری برای افزایش سودآوری، می‌تواند به علت نیاز شرکت به وجه نقد به منظور مدیریت سود در دوره فعلی، تأثیر منفی بر روی عملکرد شرکت داشته باشد. مدیریت واقعی سود اغلب شبیه تصمیم‌های عادی واحد تجاری است و تشخیص آن مشکل‌تر است؛ برای مثال، تولید بیش از اندازه، یکی از روش‌های مدیریت سود واقعی است. با تولید بیش از اندازه، هزینه سربار ثابت را بر تعداد واحد بیشتری می‌توان سرشکن کرد؛ در نتیجه با کاهش هزینه ثابت هر واحد، هزینه تولید هر واحد، کاهش و حاشیه سود هر واحد افزایش می‌یابد. از آنجایی که تولیدات فروش‌رفته به موجودی کالا افزوده می‌شود، تولید بیش از اندازه به‌طور مؤثری، هزینه سربار بیشتری به موجودی کالا و هزینه سربار کمتری به بهای تمام‌شده کالای فروش‌رفته دوره جاری تخصیص می‌دهد و شرکت، حاشیه سود بهتری گزارش می‌کند. کاهش هزینه‌های اختیاری نیز از دیگر روش‌های مدیریت سود واقعی است. هزینه‌های اختیاری نظیر مخارج پژوهش و توسعه، تبلیغات و تعمیر و نگهداری به‌طور معمول در دوره تحمل‌شده، گزارش می‌شوند. از این‌رو، مدیران شرکت‌ها با کاهش هزینه‌های اختیاری، هزینه‌های گزارش شده را می‌توانند کاهش و سود را افزایش دهند. از آنجایی که کاهش فروش باعث کاهش سود می‌شود، مدیران برای رسیدن به اهداف سود با دستکاری آگاهانه هزینه‌های شرکت مانع کاهش سود می‌شوند و این بر رفتار نامتناسب هزینه‌ها به هنگام کاهش فروش می‌تواند تأثیرگذار باشد. وقتی فروش کاهش می‌یابد مدیران برای رسیدن به اهداف سود و پرهیز از زیان و یا کاهش سود، به کاهش هزینه‌ها سرعت می‌بخشند؛ بنابراین تعدیل آگاهانه منابع برای رسیدن به اهداف سود، میزان چسبندگی هزینه‌ها را به اندازه زیادی کاهش می‌دهد (کردستانی و همکاران، ۱۳۹۱). نتیجه این فرضیه موافق با نتیجه پژوهش‌های پوتو و همکاران (۲۰۱۹)، لی و ژانگ (۲۰۱۴)، انصاری و همکاران (۱۳۹۳) و متین فرد و همکاران (۱۳۹۶) می‌باشد.

وجود چسبندگی هزینه‌ها باعث تقویت تأثیر منفی مدیریت سود واقعی بر شاخص کیو-توبین از طریق افزایش میزان مدیریت سود واقعی می‌شود. طبق نظریه تصمیم‌های آگاهانه، چسبندگی هزینه‌ها نتیجه تصمیم‌های آگاهانه مدیران است. هنگامی که فروش کاهش می‌یابد، برخی از مدیران کاهش فروش را موقتی تصور می‌کنند و انتظار بازگشت فروش به سطح قبلی را در زمان نزدیک دارند؛ بنابراین در تصمیمی آگاهانه، منابع مربوط با فعالیت‌های عملیاتی را در دوره‌های کاهش فروش حفظ می‌کنند؛ زیرا اگر منابع در پاسخی به کاهش فروش حذف شوند و در دوره‌های افزایش فروش، دوباره به دست می‌آیند، هزینه‌های شرکت در بلندمدت افزایش می‌یابد. وجود چسبندگی هزینه‌ها از طریق افزایش مدیریت سود واقعی، باعث تقویت تأثیر منفی مدیریت سود واقعی بر عملکرد شرکت می‌شود. چسبندگی هزینه به این معنی است که نسبت کاهش هزینه‌ها در هنگام کاهش فروش کمتر از نسبت افزایش هزینه‌ها در هنگام افزایش فروش است. با کاهش فروش هزینه‌ها متناسب با آن، کاهش نمی‌یابد و این باعث افزایش هزینه‌ها و کاهش سود در دوره جاری می‌شود. از این‌رو مدیران اقدام به مدیریت سود واقعی می‌کنند و مدیران برای رسیدن به اهداف سود و پرهیز از زیان و یا کاهش سود، به کاهش هزینه‌ها سرعت می‌بخشند؛



(اندرسون<sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۰۹). اگر عدم قطعیت در مورد تقاضا در آینده و هزینه های کاهش و افزایش دوباره منابع، زیاد باشد، مدیر تصمیم خواهد گرفت صبر کند تا قبل از تخمین هزینه های تعدیل، اطلاعات بیشتری به دست آورد. بنابراین، مدیران ممکن است کاهش منابع مربوط به فعالیت های عملیاتی را را به تأخیر اندازند. کاهش فعالیت های عملیاتی منجر به عدم تحصیل و آماده سازی منابع تولید می شود. تحصیل و آماده سازی مجدد منابع تولید، مستلزم صرف وقت و هزینه بیشتری خواهد بود و منجر به از دست دادن فرصت های توسعه فروش می شود؛ زیرا شرکت نمی تواند منابع لازم برای گسترش فروش را با سرعت کافی به منظور استفاده از فرصت ها به خدمت بگیرد. از اینرو چسبندگی هزینه ها از طریق کاهش فرصت های توسعه فروش منجر به افزایش مدیریت سود واقعی و کاهش عملکرد شرکت می شود (ژولانژاد و همکاران، ۱۳۹۶). نتیجه این فرضیه موافق با نتیجه پژوهش جعفری و مظفری، (۱۳۹۹) می باشد.

### پیشنهادات کاربردی

- مطابق با نتیجه فرضیه اول، مدیریت سود واقعی بر عملکرد شرکت ها در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر منفی دارد. مدیران واحدهای تجاری به دلایل مختلف در دوره تصدی خود می کوشند از طریق کاربرد روش های گوناگون حسابداری و یا تصمیمات اجرایی، سود دوره مالی را مدیریت کنند تا وضعیت مورد نظر خود را از عملکرد بنگاه اقتصادی ارائه کنند. مدیریت واقعی سود، کمتر تحت بررسی قانونی قرار می گیرد و به چالش کشیدن و بررسی آن برای حسابرسان دشوارتر است و پیامدهای منفی مانند کاهش عملکرد شرکت برای شرکت دارد. بنابراین پیشنهاد می شود سرمایه گذاران شرکت ها هنگام تجزیه و تحلیل شرکت های حسابداری شده، به اقدامات مدیران در جهت مدیریت سود توجه بیشتری نمایند.
- با توجه نتیجه فرضیه دوم، وجود چسبندگی هزینه ها باعث تقویت تاثیر منفی مدیریت سود واقعی بر شاخص کیو-توبین از طریق افزایش میزان مدیریت سود واقعی می شود. از اینرو به مدیران شرکت ها توصیه می شود چسبندگی هزینه های شرکت را شناسایی و کنترل کنند و در فرایند برنامه ریزی و بودجه بندی فعالیت های شرکت برای پیش بینی هزینه های آتی، ارتباط هزینه با درآمدها و تاثیر تغییرات درآمد بر هزینه ها را مدنظر قرار دهند و بدین وسیله بودجه بندی جامع تری را ارائه نمایند.
- به سرمایه گذاران و تحلیلگران بازار سرمایه پیشنهاد می گردد برای بررسی افزایش و پیش بینی افزایش هزینه های شرکت در زمان افزایش درآمدهای آنها، به عامل چسبندگی هزینه ها توجه کنند که تاثیر کاهنده بر عملکرد شرکت دارد.
- پیشنهاد می شود رفتار هزینه ها توسط استفاده کنندگان صورت های مالی مورد واکاوی قرار گرفته و مدیران شرکت ها با ارایه اطلاعاتی در این خصوص بتوانند در ارزیابی رفتار هزینه ها با استفاده کنندگان صورتهای مالی کمک کنند.

### منابع:

۱. آذربایجانی، کریم و افسانه سروش یار و سمانه یاریان کوپائی. (۱۳۹۰). جستجوی بهترین معیار عملکرد مالی. مجله حسابرسان. ۴۵-۴۹.
۲. آقایی، محمدعلی و مرتضی کاظمپور. (۱۳۹۵). تأثیر مسئولیت پذیری اجتماعی و تنوع پذیری محصولات بر عملکرد شرکت. دوفصلنامه حسابداری ارزشی و رفتاری. ۱-۱: ۱۰۰-۱۲۱.

<sup>1</sup> - Anderson



۳. اسماعیل زاده، علی و مختار کیوان فر. (۱۳۹۹). رابطه بین استحکام مدیریت، مدیریت سود و ارزش شرکت ها. پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی. ۱۰-۲۹: ۸۱-۱۰۶.
۴. اکبری، مجید و جواد شهامت، ۱۳۹۸، بررسی ارتباط بین مدیریت سود واقعی با عملکرد و هزینه بدهی شرکت ها، دومین کنفرانس ملی چشم اندازهای نوین در حسابداری، مدیریت و کارآفرینی، تهران، دبیرخانه دائمی کنفرانس
۵. امامی، مریم السادات و داریوش فرید. (۱۳۹۶). سرمایه در گردش، عملکرد شرکت و محدودیت های مالی. پژوهش های حسابداری مالی. ۴-۸: (۳۰): ۱-۱۶.
۶. انصاری، عبدالحمید و علیرضا خورشیدی و علی شیرزاد. (۱۳۹۳). بررسی تاثیر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و واقعی سود بر نقدشوندگی سهام و ارزش شرکت. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت. ۳-۱۱: ۴۲-۵۳.
۷. حیدری کرد زنگنه، غلامرضا و ایرج نوروش، و محمد حسن جعفری، (۱۳۹۶). مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله اقتصادی ۳ و ۴
۸. دهقان نیستانی، مهدی و محبوبه ابراهیمی، ۱۳۹۶، تاثیر مدیریت سود و حاکمیت شرکتی بر چسبندگی هزینه (شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)، کنفرانس بین المللی چالشها و راهکارهای مدیریت و توسعه اقتصادی، امارات-دبی، پژوهشکده مدیریت و توسعه پژوهشگاه فرهنگ و هنر.
۹. ژولانژاد، فاطمه و وحید بخردی نصب و مهدی عربصالحی. (۱۳۹۶) تاثیر تغییرات فروش و انتظارات از رشد فروش بر چسبندگی هزینه ها در شرایط نبود اطمینان. راهبرد مدیریت مالی. ۵-۱۹: ۱۸۷-۱۵۹.
۱۰. سلیمانی امیری، غلامرضا و مریم السادات طباطباییان و زهرا معصومی بیلندی. (۱۳۹۹). چسبندگی هزینه و مدیریت سود با تمرکز بر انگیزه های مدیریتی در صنعت سیمان. دانش حسابداری. ۹-۴: (۳۵): ۱۵۱-۱۲۹.
۱۱. شفیعی بهروز، علی و محمدرضا کریمی پویا و مرضیه عسگری حاتم. (۱۳۹۴). بررسی رابطه بین مدیریت سود و چسبندگی هزینه های شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. کنفرانس بین المللی پژوهش های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری. موسسه مدیران ایده پردازان پایتخت ایلینا، انجمن اقتصاد و انرژی
۱۲. عباسپور، امیرعلی و محمود موسوی شیری، ۱۳۹۸، بررسی تاثیر وابستگی دولتی بر ارتباط بین مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت، سومین کنفرانس ملی مطالعات نوین مدیریت و حسابداری در ایران، کرج، دانشگاه جامع علمی کاربردی - سازمان همیاری شهرداری ها و مرکز توسعه خلاقیت و نوآوری علوم نوین،
۱۳. فرجی، امید و محمدکاظم مصطفی پور (۱۳۹۹). تصمیمات مدیران در موازنه بین چسبندگی هزینه ها و هموارسازی سود. حسابداری مدیریت. ۱۳-۴۴: (۴۴): ۲۰۴-۱۹۳.
۱۴. کردستانی، غلامرضا و سید مرتضی مرتضوی. (۱۳۹۱). شناسایی عوامل تعیین کننده چسبندگی هزینه ها. پژوهش های حسابداری مالی. ۴-۳: ۱۳-۳۲.
۱۵. متین فرد، مهران و علی سعیدی و محمد زربینی. (۱۳۹۶). رابطه بین مدیریت سود و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. سومین همایش ملی و سومین همایش بین المللی مدیریت و حسابداری ایران.
۱۶. منصوری، نرگس. (۱۳۸۸). بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی.
۱۷. منصورفر، غلامرضا و مهدی حیدری و طاهه کولانی. (۱۳۹۶). بررسی تاثیر مدیریت واقعی سود و انگیزه های مدیریت بر چسبندگی هزینه ها. ۱-۱۶: (۱۶): ۱-۱۶.
۱۸. مومنی، سید علی اکبر و محمد محمدی. (۱۴۰۰). بررسی رابطه بین چسبندگی هزینه و ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران. رویکردهای پژوهشی وین در مدیریت و حسابداری. ۵-۶۲: ۷۳-۹۰.
۱۹. نورانی، حسین؛ مهدی صالحی و سمیره ناصریان اصل، ۱۳۹۷، تاثیر مدیریت سود واقعی بر ارتباط بین بیش اطمینانی مدیریت و عملکرد مالی آتی شرکتها، کنفرانس ملی چشم اندازهای نوین در حسابداری، مدیریت و کارآفرینی، کرج، دانشگاه جامع علمی کاربردی سازمان همیاری شهرداری ها
۲۰. هاشمی، سید عباس و مریم فدایی ده چشمه (۱۳۹۵). تأثیر عوامل غیر مالی بر عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. بیان نامه کارشناسی ارشد مؤسسه آموزش عالی هشت بهشت - دانشکده مدیریت و حسابداری



# 6<sup>th</sup> International & National Conference on Management Studies, Accounting & Law

20 June 2022 - Tehran

ششمین کنفرانس بین المللی و ملی مطالعات مدیریت، حسابداری و حقوق  
۳ خرداد ۱۴۰۱ - تهران



21. Aktas, N., Croci, E., & Petmezas, D. (2015). Is Working Capital Management Value-Enhancing? Evidence from Firm Performance and Investments. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 30, Pp. 98-113.
22. Anderson, M. C. Banker, R. Janakiraman, S. (2009). Are selling, general and administrative costs "sticky"? *Journal of Accounting Research*. 41(1): 47-63.
23. Christian, A., Denis, B., (2017), *Journal of international accounting, auditing and taxation* 28, 31-42.
24. Chun Cai, Qianwen Zheng, Lei Zhu (2020) The influence of earnings management incentives on the asymmetric behavior of labor costs, Working Paper, Katholieke Universiteit Leuven.
25. Haga, J., Høglund, H., Sundvik, D., (2018), Stock market listing status and real earnings management, *Journal of Accounting and Public Policy*.
26. Li, W. and Zhang, Y. (2014). Does the Market Detect Firms' Real Earnings Management? Department of Accounting, University of Melbourne
27. Putu Edi Darmawan; Sutrisno T; Endang Mardiaty . (2019). Accrual Earnings Management and Real Earnings Management: Increase or Destroy Firm Value? *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*. Vol. 6, No. 2, April 2019