

مجله‌ی پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز
دوره‌ی پنجم، شماره‌ی اول، بهار و تابستان ۱۳۹۲، پیاپی ۶۴/۳، صفحه‌های ۳۳-۵۴
(مجله‌ی علوم اجتماعی و انسانی پیشین)

بررسی رابطه بین اهرم مالی و مدیریت سود واقعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر ناصر ایزدی نیا* حامد ربیعی** نرگس حمیدیان***
دانشگاه اصفهان دانشگاه اراک دانشگاه غیرانتفاعی شیخ بهایی، اصفهان

چکیده

در ادبیات حسابداری، پژوهش‌های متعددی پیرامون مدیریت سود و اهرم مالی انجام شده است. نتایج پژوهش‌ها نشان می‌دهد که در شرایط وجود اهرم مالی، شرکت‌ها تمایل دارند از طریق مدیریت سود واقعی به دستکاری سود بپردازند. هدف این پژوهش، بررسی ارتباط بین اهرم مالی و مدیریت سود واقعی می‌باشد. در این پژوهش، تعداد ۱۱۸ شرکت در بازه زمانی ۱۳۸۹-۱۳۷۹ مورد بررسی قرار گرفته است. معیارهای مدیریت سود واقعی شامل جریان‌های نقد عملیاتی غیرعادی، هزینه‌ی غیرعادی تولید و هزینه‌ی اختیاری غیرعادی است. مدیریت سود واقعی به عنوان متغیر وابسته و اهرم مالی متغیر مستقل است. برای بررسی رابطه‌ی بین اهرم مالی و معیارهای مدیریت سود واقعی از تحلیل رگرسیون چند متغیره به روش داده‌های ترکیبی استفاده شده است؛ نتایج بررسی نشان داد که بین اهرم مالی و معیارهای مدیریت سود واقعی، رابطه‌ی معکوس و معنادار وجود دارد.

واژه‌های کلیدی: اهرم مالی، مدیریت سود واقعی، جریان‌های نقد عملیاتی غیرعادی، هزینه‌ی اختیاری غیرعادی، هزینه‌ی تولید غیرعادی.

* استادیار و عضو هیأت علمی گروه حسابداری (نویسنده مسئول) n_Esadinia@yahoo.com

** کارشناس ارشد حسابداری

*** کارشناس ارشد حسابداری، عضو هیأت علمی

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۱/۹/۲۹

تاریخ دریافت: ۱۳۹۱/۳/۲۰

۱. مقدمه

شرکت‌هایی که اهرم مالی بالایی دارند، اگر قادر به پرداخت تعهدهای ناشی از تأمین مالی برون سازمانی نباشند، هم در معرض ریسک ورشکستگی قرار خواهند گرفت و هم قادر به پیدا کردن اعتباردهندگان جدید در آینده نخواهند بود. در چنین شرایطی اگر شرکت تمایل به دریافت وام جدید داشته باشد، از سوی اعتباردهندگان از لحاظ توان پرداخت بدهی در دوره‌های آتی مورد بررسی دقیق قرار می‌گیرد؛ بنابراین، برای تداوم فعالیت و سودآوری آتی وجود وجه نقد کافی ضروری است.

تأکید روزافزون تحلیل‌گران مالی و سرمایه‌گذاران بر جریان‌های نقد عملیاتی، به عنوان شاخص شفاف‌تری از عملکرد شرکت، سبب شده مدیریت انگیزه‌های بیشتری برای مدیریت سود داشته باشد تا از این طریق تصویر مطلوبی از جریان‌های نقد عملیاتی ارائه دهد و بتواند منابع تأمین مالی برون سازمانی را حفظ کند. در نتیجه، شرکت‌هایی با اهرم مالی بالا در مقایسه با سایر منابع تأمین مالی توجه زیادی به جریان‌های نقد عملیاتی دارند. نتایج پژوهش نیز و همکاران^۱ (۲۰۰۵) نشان می‌دهد که اهرم مالی اثر مثبت و بااهمیتی بر جریان‌های نقد عملیاتی دارد. هم‌چنین، مطالعاتی نظیر بتی و وبر^۲ (۲۰۰۳) و دیچو و اسکینر^۳ (۲۰۰۲) نشان می‌دهد که شرکت‌هایی با اهرم مالی بالا به منظور اجتناب از قصور در شرایط قراردادهای بدهی اغلب با مدیریت سود درگیر هستند؛ در این پژوهش‌ها مدیریت سود با استفاده از معیارهای مبتنی بر ارقام تعهدی اندازه‌گیری شده است. نتایج این پژوهش‌ها نشان می‌دهد که افزایش اهرم مالی با کاهش مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی همراه است؛ البته می‌توان گفت که شرکت‌هایی که با افزایش بدهی و اهرم مالی مواجه‌اند می‌توانند با مدیریت سود واقعی^۴ درگیر باشند. مدیریت سود واقعی با تغییر در زمان‌بندی یا ساختار فعالیت‌های واقعی واحد تجاری همراه است؛ لذا، افزایش اهرم مالی می‌تواند انگیزه‌ای برای انتقال از مدیریت سود تعهدی به سمت مدیریت سود واقعی باشد. ژانگ^۵ (۲۰۰۶) در مطالعه‌ای، به طور غیرمستقیم، اثر سطح اهرم مالی را بر مدیریت سود واقعی بررسی کرد. وی این احتمال را بررسی کرد که آیا مفاد قراردادهای بدهی می‌تواند انگیزه‌ای برای مدیران در جهت دست‌کاری جریان‌های نقدی از طریق فعالیت‌های واقعی

باشد. نتایج بررسی نشان داد که ضریب مشترک مفاد قراردادهای بدهی مثبت است، ولی از نظر آماری معنادار نیست. از طرفی مطالعه زاگرز^۶ (۲۰۰۹) نشان داد که بین اهرم مالی و مدیریت سود واقعی رابطه‌ی مستقیم وجود دارد.

اهمیت ارائه‌ی اطلاعات قابل اتکا به سرمایه‌گذاران و نتایج اقتصادی ناشی از مدیریت سود می‌تواند این سؤال را به ذهن خطور دهد که آیا شرکت‌ها در موقعیت‌هایی نظیر افزایش بدهی‌ها تمایلی به مدیریت سود واقعی از طریق دستکاری فعالیت‌های واقعی دارند؟ لذا هدف این پژوهش، بررسی رابطه بین اهرم مالی و مدیریت سود واقعی است. در این بررسی معیارهای مدیریت سود واقعی با توجه به پژوهش کوهن و زاروین^۷ (۲۰۱۰) انتخاب شده است؛ همچنین رابطه‌ی بین معیارهای مدیریت سود واقعی و اهرم مالی از طریق تحلیل رگرسیون مورد بررسی قرار گرفته است. در ادامه مبانی نظری پژوهش، پیشینه پژوهش، مدل و متغیرهای پژوهش و نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش بیان شده است.

۲. مبانی نظری پژوهش

یکی از عواملی که مدیران را به هموارسازی سود تشویق می‌نماید، انگیزه‌های بازار سرمایه است. سودهای پرنوسان در طی سال‌های مختلف برای یک شرکت موجب بی-اعتمادی سرمایه‌گذاران شده و ریسک شرکت را افزایش می‌دهد؛ بنابراین مدیران تلاش می‌نمایند جریان‌های هموار از سود را گزارش نمایند.

یکی از عواملی که می‌تواند منجر به ایجاد نوسان در سود شرکت‌ها شود، آثار رفتارهای فرصت‌طلبانه‌ی مدیران است. منظور از رفتارهای فرصت‌طلبانه‌ی مدیران، تصمیم‌های سرمایه‌گذاری است که مدیران در شرایط نامطمئن و پرخطر اتخاذ نموده و معمولاً دارای بازده‌ای متفاوت از جریان عادی عملیات شرکت می‌باشد. آثار این‌گونه تصمیم‌ها معمولاً سود واحد تجاری را دچار نوسان می‌نماید (جلنیک^۸، ۲۰۰۷).

در ادبیات حسابداری از جمله مواردی که ارتباط آن با مدیریت سود با در نظر گرفتن نقش آن در میزان رفتارهای فرصت‌طلبانه‌ی مدیران بررسی شده، اهرم مالی است. نتایج پژوهش‌های پیشین مانند بیتی و وبر (۲۰۰۳)، دیچو و اسکینر (۲۰۰۳) و سوئینی^۹ (۱۹۹۴)

نشان می‌دهد که اهرم مالی بالا به طور بالقوه باعث افزایش مدیریت سود از طریق استفاده ارقام تعهدی سود و سایر انتخاب‌های حسابداری افزایش‌دهنده سود می‌گردد. دلیل این کار تلاش در جهت پیش‌گیری از تخلف مفاد قراردادهای بدهی می‌باشد. از طرف دیگر، براساس نتایج پژوهش‌های زیر می‌توان به این نتیجه رسید که با توجه به نقش میزان رفتارهای فرصت‌طلبانه‌ی مدیران در میزان مدیریت سود، افزایش تدریجی اهرم مالی باعث کاهش مدیریت سود می‌گردد.

۱- نتایج پژوهش جنسن^۱ (۱۹۸۶) نشان می‌دهد که افزایش اهرم مالی به دلیل فشار ناشی از قراردادهای بدهی باعث کاهش فرصت انجام رفتارهای فرصت‌طلبانه از طرف مدیران می‌گردد و به عبارت دیگر آن‌ها را محتاط‌تر می‌نماید (هاشمی و کمالی، ۱۳۸۹: ۹۷).
 ۲- نتایج پژوهش‌های کریستی و زیمرمن^{۱۱} (۱۹۹۴) و ایستروود^{۱۲} (۱۹۹۷) نیز بیانگر یک رابطه‌ی مثبت بین میزان رفتارهای مخاطره‌آمیز مدیران و مدیریت سود است؛ زیرا با توجه به ریسک بالای چنین تصمیم‌هایی، سود واحد تجاری دچار نوسان می‌شود. در چنین شرایطی مدیران به منظور جلوگیری از واکنش‌های بازار دست به مدیریت سود می‌زنند (هاشمی و کمالی، ۱۳۸۹: ۹۷).

با توجه به نتایج پژوهش‌های فوق می‌توان به این نتیجه رسید که هر چه عوامل محدودکننده در انجام رفتارهای فرصت‌طلبانه‌ی مدیران، از جمله وجود فشار ناشی از قراردادهای بدهی و همچنین نیاز به بازپرداخت بدهی‌ها در سررسید بیشتر باشد، احتمالاً میزان مدیریت سود در جهت کاهش آثار ناشی از نوسان‌های سود که در نتیجه این‌گونه رفتارهای پرخطر به وجود آمده است، کاهش می‌یابد.

همان‌طور که بیان گردید، نتایج پژوهش‌های انجام شده نشان می‌دهد که درجه‌ی اهرم مالی بالا به طور بالقوه میزان مدیریت سود را افزایش می‌دهد و از طرف دیگر افزایش اهرم مالی با کاهش میزان رفتارهای فرصت‌طلبانه‌ی مدیران باعث کاهش مدیریت سود می‌گردد. نکته‌ی قابل ذکر این است که نتایج این دو گروه از پژوهش‌ها در واقع متضاد یکدیگر نبوده، بلکه مکمل یکدیگر است؛ زیرا هر یک در شرایط متفاوتی انجام شده‌اند (جلنیک، ۲۰۰۷).

گروه اول از پژوهش‌های مذکور در شرایطی انجام شده‌اند که درجه‌ی اهرم مالی در یک دوره‌ی مشخص تقریباً ثابت و زیاد است. درحالی‌که گروه دوم از پژوهش‌های فوق-الذکر به شرایطی اشاره دارد که اهرم مالی در طی یک دوره‌ی مشخص، به صورت تدریجی افزایش یافته است. بنابراین منجر به محدود کردن مدیران در انجام رفتارهای فرصت‌طلبانه و در نتیجه نیاز به مدیریت سود در جهت کاهش آثار ناشی از این گونه رفتارها شده است. نتایج پژوهش جلینک (۲۰۰۷) نشان می‌دهد که افزایش اهرم مالی با کاهش مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی همراه است. علاوه بر این، بدهی آثار سودمندی دارد؛ زیرا افزایش بدهی هزینه‌های اختیاری مدیران را کاهش می‌دهد و مدیریت سود تعهدی را کاهش می‌دهد.

البته این نتیجه‌گیری می‌تواند نادرست باشد. در خصوص کاهش مدیریت سود تعهدی به دنبال افزایش اهرم مالی، می‌توان گفت که شرکت‌هایی که با افزایش بدهی و اهرم مالی مواجه‌اند، می‌توانند با مدیریت سود واقعی درگیر باشند. افزایش اهرم مالی می‌تواند انگیزه‌ای برای انتقال از مدیریت سود تعهدی به سمت مدیریت سود واقعی باشد (زاگرز، ۲۰۰۹).

پژوهش‌های حسابداری انجام شده در زمینه‌ی مدیریت سود، نشان‌دهنده‌ی وجود دو شیوه‌ی اصلی برای مدیریت سود است. مدیران شرکت‌ها می‌توانند از طریق دستکاری اقلام تعهدی و هم‌چنین دستکاری فعالیت‌های واقعی (مدیریت سود واقعی)، سود را مدیریت کنند (شیپر، ۱۹۸۹) و هیلی و والن (۱۹۹۹)^{۱۳}. در مدیریت سود واقعی، مدیریت با اتخاذ برخی تصمیم‌های عملیاتی و به عبارت دیگر دستکاری فعالیت‌های واقعی به مدیریت واقعی سود روی آورده و به سود مورد نظر خویش دست می‌یابد. رویچودری (۲۰۰۶) مدیریت سود واقعی را این‌گونه تعریف می‌کند: «انحراف از فعالیت‌های عادی عملیاتی توسط مدیران به منظور گمراه کردن برخی از ذی‌نفعان درباره‌ی این‌که اهداف گزارشگری مالی در روند عادی عملیات برآورده شده است». در صورتی که مدیران به طور گسترده با این قبیل فعالیت‌ها درگیر باشند، نشان‌دهنده‌ی تمایل آن‌ها به مدیریت سود واقعی است؛ زیرا این قبیل فعالیت‌ها می‌تواند بر سود دوره‌ی جاری تأثیرگذار باشد. پژوهش‌هایی نظیر

هیلی و والن (۱۹۹۹)، فادنبرگ و تیروول^{۱۴} (۱۹۹۵)، دیچاو و اسکینر^{۱۵} (۲۰۰۰) و رویچودی^{۱۶} (۲۰۰۶) به روش‌هایی نظیر تسریع (شتاب) فروش از طریق اعطای تخفیف، تغییر جدول ارسال کالا، کاهش هزینه‌های اختیاری نظیر مخارج تحقیق و توسعه و تولید بیش از اندازه به عنوان روش‌های مدیریت سود واقعی اشاره می‌کنند.

برای مثال، کاهش هزینه‌های اختیاری یکی از روش‌های مدیریت سود واقعی است. هزینه‌های اختیاری نظیر مخارج تحقیق و توسعه، تبلیغات و تعمیر و نگهداری معمولاً در دوره‌ای که تحمل شده اند، گزارش می‌شوند. از این رو، مدیران شرکت‌ها می‌توانند از طریق کاهش هزینه‌های اختیاری، هزینه‌های گزارش شده را کاهش و سود را افزایش دهند. این روش زمانی محتمل‌تر است که چنین هزینه‌هایی فوراً ایجاد درآمد نکنند. اگر مدیران هزینه‌های اختیاری را به منظور برآورده کردن اهداف سود، کاهش دهند باید به طور غیرمعمول هزینه‌های اختیاری پایینی گزارش کنند. هزینه‌های اختیاری اغلب شامل مخارج سرمایه‌ای نیز هستند. اگر چنین مخارجی نقدی باشد، کاهش این هزینه‌ها وجه نقد کمتری از شرکت خارج می‌کند که این امر تأثیر مثبت بر جریان‌های نقد عملیاتی دارد (رویچودی، ۲۰۰۶).

با وجود هزینه‌های مرتبط با دستکاری فعالیت‌های واقعی، بعید است که مدیران تنها به دستکاری ارقام تعهدی جهت مدیریت سود اکتفا کنند. نتایج پژوهش‌هایی نظیر برنز و مرچنت^{۱۷} (۱۹۹۰) و گراهام و همکاران^{۱۸} (۲۰۰۵) بیانگر تمایل زیاد مدیران اجرایی به مدیریت سود از طریق فعالیت‌های واقعی نسبت به دستکاری ارقام تعهدی است؛ زیرا مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی بیشتر مورد توجه حساب‌رسان و قانون‌گذاران قرار دارد. ولی مدیریت سود واقعی اغلب شبیه تصمیم‌های عادی واحد تجاری است و تشخیص آن مشکل‌تر است. دوم، دستکاری ارقام تعهدی در بردارنده‌ی ریسک است؛ زیرا ممکن است مقدار سودی که برای دستکاری مورد نیاز است فراتر از ارقام تعهدی اختیاری موجود باشد. در نتیجه اگر از ارقام تعهدی اختیاری در پایان سال استفاده شود، ممکن است اهداف مرتبط با سود برآورده نشود. این موارد، مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی را با محدودیت مواجه می‌سازد؛ در عوض، دستکاری فعالیت‌های واقعی کم‌تر در معرض این محدودیت‌ها قرار می‌گیرد.

۳. پیشینه پژوهش

کیم و همکاران^{۱۹} (۲۰۱۰) در پژوهشی با عنوان «شروط بدهی و مدیریت سود واقعی» به بررسی تصمیم‌های مدیریت سود واقعی و ارزش قراردادهای بدهی پرداختند. آن‌ها دریافته‌اند زمانی که شرط‌های محکمی در قراردادهای بدهی وجود دارد، مدیریت سود واقعی بیشتر است. نتایج بررسی نشان داد شرکت‌ها به منظور جلوگیری از تخطی از شرط‌های بدهی، از مدیریت سود واقعی استفاده می‌کنند. هم‌چنین شرکت‌ها زمانی از مدیریت سود واقعی استفاده می‌کنند که توانایی محدودی در مذاکره مجدد درباره‌ی نقض شرط‌های بدهی دارند.

جی و کیم^{۲۰} (۲۰۱۰) در پژوهشی با عنوان «مدیریت سود واقعی و هزینه بدهی» به بررسی ارتباط بین هزینه‌ی انتشار اوراق قرضه و مدیریت سود واقعی پرداختند. نتایج بررسی نشان داد که هزینه‌ی استقراض، یک ارتباط منفی با معیارهای مدیریت سود واقعی نظیر تولید بیش از اندازه و کاهش هزینه‌های اختیاری دارد.

زاگرز (۲۰۰۹) در پژوهشی با عنوان «تأثیر افزایش اهرم مالی بر مدیریت سود واقعی» این موضوع را بررسی کرد که آیا مدیران در زمان افزایش اهرم مالی، به دستکاری جریان‌های نقد عملیاتی از طریق استفاده از مدیریت سود واقعی اقدام می‌کنند. نتایج پژوهش وی نشان داد که در شرکت‌هایی با اهرم مالی فزاینده، اهرم مالی منجر به مدیریت سود واقعی با هدف تأثیر بر جریان‌های نقد عملیاتی می‌شود.

جلینک (۲۰۰۷) پژوهشی را با عنوان «اثر افزایش اهرم مالی بر مدیریت سود» بر روی ۲۴۶ شرکت در طی سال‌های ۱۹۹۲ تا ۲۰۰۲ انجام داد. در این پژوهش از اهرم مالی، جریان نقدی آزاد و رشد شرکت به عنوان متغیر مستقل استفاده نمود و تأثیر آن‌ها را بر مدیریت سود مورد آزمون قرار داد. نتایج پژوهش نشان داد که تفاوت معناداری بین مدیریت سود، در شرکت‌هایی که در طی یک دوره ۵ ساله به تدریج با افزایش اهرم مالی روبه‌رو می‌شوند، نسبت به آن‌هایی که طی دوره‌ی مشابه همواره از درجه اهرم بالایی برخوردار بوده‌اند، وجود ندارد.

رویچودری (۲۰۰۶) در پژوهشی با عنوان «مدیریت سود از طریق دستکاری

فعالیت‌های واقعی» دریافت که شرکت‌ها برای جلوگیری از گزارش زیان و ارائه‌ی حاشیه سود بهتر، از فعالیت‌هایی نظیر ارائه‌ی تخفیف‌های قیمتی به منظور افزایش فروش، تولید بیش از اندازه برای کاهش بهای تمام شده‌ی کالای فروش رفته و کاهش هزینه‌های اختیاری استفاده می‌کنند؛ در حالی که این فعالیت‌ها باعث افزایش ارزش شرکت در بلند مدت نمی‌شود.

اوداباشیان^{۲۱} (۲۰۰۵) در پژوهشی با عنوان «اثر افزایش اهرم مالی بر رفتارهای فرصت‌طلبانه و مدیریت سود» به بررسی رابطه بین اهرم مالی و رفتارهای فرصت‌طلبانه و مدیریت سود پرداخت. نتایج پژوهش وی نشان داد که افزایش اهرم مالی منجر به کاهش رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران و همچنین کاهش مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی می‌گردد.

در پژوهش‌های داخلی مطالعه‌ای که به طور مستقیم به بررسی رابطه‌ی بین اهرم مالی و مدیریت سود واقعی پرداخت، یافت نشد. در ادامه به برخی پژوهش‌ها که به طور غیرمستقیم با موضوع پژوهش مرتبط است، اشاره شده است.

هاشمی و کمالی (۱۳۸۹) در پژوهشی با عنوان «تأثیر افزایش اهرم مالی، میزان جریان نقدی آزاد و رشد شرکت بر مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، به بررسی شرکت‌های واجد شرایط در ۵ دوره ۳ ساله طی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۶ پرداختند. نتایج بررسی نشان داد که میزان مدیریت سود در شرکت‌هایی که همواره از درجه‌ی اهرم مالی بالایی برخوردار بوده‌اند و شرکت‌هایی که به تدریج درگیر افزایش اهرم مالی گردیده‌اند، تفاوت معناداری وجود ندارد و جریان نقدی آزاد و رشد شرکت در انجام رفتار فرصت‌طلبانه مدیران و مدیریت سود مؤثر است.

صحافی اسفندآبادی (۱۳۸۹) پژوهشی را پیرامون «ارتباط اهرم مالی و تنوع سرمایه‌گذاری با مدیریت سود فزاینده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» انجام داد. وی به این نتیجه رسید که تنوع سرمایه‌گذاری اثر غیرمستقیمی بر مدیریت سود از طریق اهرم مالی دارد و بر رابطه‌ی بین اهرم مالی و مدیریت سود تأثیر می‌گذارد. با افزایش تنوع سرمایه‌گذاری و به دنبال آن افزایش عدم تقارن اطلاعات، هزینه‌ی کنترل و

نظارت شرکت به دلیل درخواست گزارش حسابرسی افزایش می‌یابد. بهارمقدم و حسنی‌فر (۱۳۸۹) به بررسی رابطه‌ی بین رویدادهای مالی واقعی و مدیریت سود پرداختند. آن‌ها در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که رابطه‌ی معناداری بین وجوه نقد عملیاتی و تغییرات در موجودی کالا از یک طرف و مدیریت سود از طرف دیگر وجود دارد.

مرادزاده فرد و عدیلی (۱۳۸۹) در پژوهشی به بررسی رابطه‌ی بین دستکاری فعالیت‌های واقعی و هزینه‌ی حقوق صاحبان سهام پرداختند. نتایج بررسی در بازه زمانی ۱۳۸۳ الی ۱۳۸۷ نشان داد که بین معیارهای مدیریت سود مبتنی بر فعالیت‌های واقعی (جریان نقدی غیرعادی، تولید غیرعادی و هزینه‌های اختیاری غیرعادی) و هزینه‌ی حقوق صاحبان سهام، رابطه‌ی مستقیم وجود دارد.

۴. فرضیه‌های پژوهش

در این پژوهش رابطه‌ی بین اهرم مالی و مدیریت سود واقعی مورد بررسی قرار گرفته است؛ بدین منظور از متغیرهای جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی، هزینه‌ی تولید غیرعادی و هزینه‌ی اختیاری غیرعادی به عنوان معیارهای مدیریت سود واقعی استفاده شده است. بنابراین، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر است:

۱. بین اهرم مالی و جریان‌های نقد عملیاتی غیرعادی رابطه‌ی معنادار وجود دارد.
۲. بین اهرم مالی و هزینه‌ی تولید غیرعادی رابطه‌ی معنادار وجود دارد.
۳. بین اهرم مالی و هزینه‌ی اختیاری غیرعادی رابطه‌ی معنادار وجود دارد.

۵. جامعه‌ی آماری، نمونه‌ی آماری و بازه زمانی پژوهش

جامعه‌ی آماری این پژوهش، شامل کلیه‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۷۹ الی ۱۳۸۹ است. در این پژوهش، نمونه‌گیری با استفاده از روش حذفی سیستماتیک انجام شده است. لذا نمونه‌ی انتخابی شامل کلیه‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده که شرایط زیر را دارا باشند:

- سال مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند ماه هر سال باشد.
 - طی بازه زمانی پژوهش، سال مالی خود را تغییر نداده باشند.
 - اطلاعات صورت‌های مالی آن‌ها از سال ۱۳۷۹ به طور کامل و پیوسته، در دسترس باشد.
 - جزء شرکت‌های تولیدی باشند.
- پس از اعمال محدودیت‌های فوق، تعداد نمونه انتخابی ۱۱۸ شرکت (۱۲۹۸ سال - شرکت) گردید.

۶. ابزار جمع آوری داده‌های پژوهش

داده‌های مورد نیاز جهت محاسبه‌ی متغیرهای پژوهش، از بانک‌های اطلاعاتی «تدبیرپرداز» و «ره‌آورد نوین» استخراج شده است. در صورت ناقص بودن داده‌های موجود در این بانک اطلاعاتی، به آرشیوهای دستی موجود در کتابخانه‌ی سازمان بورس اوراق بهادار و سایت اینترنتی «مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس اوراق بهادار»^{۲۲} مراجعه گردید. به منظور آماده نمودن داده‌ها و همچنین تجزیه و تحلیل آن‌ها، از نرم افزارهای Excel و Eviews نسخه ۷ استفاده شده است.

۷. روش و مدل پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ ماهیت، توصیفی - همبستگی می‌باشد. در این پژوهش از مدل رگرسیونی چند متغیره استفاده شده است. متغیرهای وابسته شامل جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی، هزینه‌ی تولید غیرعادی و هزینه‌ی اختیاری غیرعادی و متغیر مستقل اهرم مالی می‌باشد؛ هم‌چنین از اندازه‌ی شرکت نیز به عنوان متغیر کنترل استفاده شده است. در ادامه روش‌های محاسبه متغیرها تشریح شده است؛ هم‌چنین، جهت آزمون فرضیه‌ها از داده‌های ترکیبی استفاده گردیده است. به منظور تعیین روش تخمین مدل‌ها (روش تلفیقی یا تابلویی) از آزمون F لیمر، و در صورت انتخاب روش تابلویی، از آزمون هاسمن برای انتخاب یکی از روش‌های اثرات ثابت یا اثرات تصادفی

استفاده گردیده است. تجزیه و تحلیل نتایج از طریق آزمون‌های t ، F و ضریب تعیین انجام شده است. در این پژوهش، جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل (۱) استفاده شده است:

$$RE_{it} = \alpha + \beta_1 Leverage_{it} + \beta_2 Size_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

RE_{it} : معیارهای مدیریت سود واقعی برای شرکت i در پایان سال t (در ادامه نحوه محاسبه‌ی هر یک از معیارها بیان شده است)
 $Leverage_{it}$: اهرم مالی شرکت i در پایان سال t
 $Size_{it}$: اندازه‌ی شرکت i در پایان سال t
 ε_{it} : باقیمانده مدل

۷-۱. نحوه‌ی محاسبه‌ی معیارهای مدیریت سود (متغیرهای وابسته)

در این پژوهش، مطابق با پژوهش کوهن و زاروین (۲۰۱۰) از مدل‌های (۲)، (۳) و (۴) برای برآورد معیارهای مدیریت سود واقعی استفاده شده است؛ به نحوی که باقیمانده‌ی این مدل‌ها به عنوان معیارهای مدیریت سود واقعی در نظر گرفته شده است:

جریان‌های نقد عملیاتی غیرعادی^{۲۳}

$$\frac{CFO_{it}}{TA_{it-1}} = \alpha_0 \frac{1}{TA_{it-1}} + \alpha_1 \frac{Sales_{it}}{TA_{it-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta Sales_{it}}{TA_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

CFO_{it} : جریان‌های نقد عملیاتی شرکت i در پایان سال t

TA_{it-1} : جمع کل دارایی‌های شرکت i در پایان سال $t-1$

$Sales_{it}$: فروش شرکت i در طی سال t

$\Delta Sales_{it}$: تغییرات فروش شرکت i در پایان سال t

ε_{it} : باقیمانده مدل (جریان‌های نقد عملیاتی غیرعادی (ABCASH))

هزینه‌ی تولید غیرعادی

$$\frac{PROD_{it}}{TA_{it-1}} = \alpha_0 \frac{1}{TA_{it-1}} + \alpha_1 \frac{Sales_{it}}{TA_{it-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta Sales_{it}}{TA_{it-1}} + \alpha_3 \frac{\Delta Sales_{it-1}}{TA_{it-1}} + \delta_{it} \quad (3)$$

$PROD_{it}$: هزینه‌ی تولید شرکت i در پایان سال t که برابر است با بهای تمام شده

کالای فروش رفته + تغییرات در موجودی کالا

$\Delta Sales_{it-1}$: تغییرات فروش شرکت i در پایان سال $t-1$

δ_{it} : باقیمانده‌ی مدل (هزینه تولید غیرعادی (ABCOST))

هزینه‌ی اختیاری غیرعادی

$$\frac{DISEXP_{it}}{TA_{it-1}} = \alpha_0 \frac{1}{TA_{it-1}} + \alpha_1 \frac{Sales_{it}}{TA_{it-1}} + \lambda_{it} \quad (4)$$

$DISEXP_{it}$: هزینه‌ی اختیاری شرکت i در پایان سال t که برابر است با هزینه‌های

اداری و فروش.

λ_{it} : باقیمانده‌ی مدل (هزینه اختیاری غیرعادی (ABEXP))

متغیر اهرم مالی از طریق رابطه زیر محاسبه شده است:

(بدهی‌های بلند مدت + حقوق صاحبان سهام) / بدهی‌های بلند مدت = اهرم مالی (Leverage)

متغیر اندازه‌ی شرکت (Size) از طریق لگاریتم کل دارایی‌ها در پایان سال t محاسبه

شده است.

معیارهای مدیریت سود واقعی که بر اساس باقیمانده‌های مدل‌های (۲)، (۳) و (۴)

محاسبه شده است، در مدل (۱) جایگزین متغیر RE می‌شود؛ به عبارت دیگر مدل

رگرسیون (۱) جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش سه مرتبه برآزش می‌شود.

۸. تجزیه و تحلیل نتایج

آمار توصیفی شامل مجموعه روش‌هایی است که برای جمع‌آوری، خلاصه کردن،

طبقه‌بندی و توصیف حقایق عددی به کار می‌رود؛ پارامترهای مرکزی و پراکندگی به همین

منظور به کار می‌روند. کارکردهای این معیارها فهم بهتر نتایج یک آزمون می‌باشد. آمار

توصیفی متغیرهای پژوهش در نگاره شماره ۱ ارائه شده است.

نگاره ۱: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرها	A	A	I	I	I
میانگین	۰/۱۹۱۱	۰/۰۴۴۷	۱/۰۶۲۶	۰/۰۰۰۸	۰/۲۱۰۷
میانه	۰/۱۶۲۷	۰/۰۱۹۰۳	۱/۰۱۳۹	-۰/۰۰۲۰۵	۰/۱۷۷۰۱
حداکثر	۱/۰۰۵	۰/۸۳۷۶	۳/۶۰۳۲	۰/۵۲۶۰۲	۱/۸۰۲۸
حداقل	-۰/۳۸۴۰	-۰/۶۰۷۶	۰/۰۳۲۶	-۰/۳۲۶۵	-۰/۴۸۹۴
انحراف معیار	۰/۱۹۷۵	۰/۱۹۷۱	۰/۴۹۶۲	۰/۰۴۸۶	۰/۲۴۳۶

متغیرها	F	Δ	A	S
میانگین	۰/۷۸۷۰۵	۰/۳۲۷۴	۰/۱۴۵۹	-۰/۰۰۶۶
میانه	۰/۷۳۷۷	۰/۳۰۹۷	۰/۱۳۴۹	-۰/۰۳۶۱
حداکثر	۳/۳۵۹۸	۰/۹۹۱۱	۱/۰۹۰۲	۲/۵۹۹۳
حداقل	-۰/۰۷۳۳	۰/۰۱۲۴۶	-۰/۷۱۱۲	-۱/۰۱۶۴
انحراف معیار	۰/۴۶۴۸	۰/۲۳۵۰۵	۰/۱۸۵۹	۰/۳۷۰۷

منبع: یافته‌های پژوهش

در نگاره شماره ۱ برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرها شامل میانگین، میانه، حداقل، حداکثر مشاهده‌ها و انحراف معیار ارائه شده است. اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که بیانگر نقطه‌ی تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها است. برای مثال مقدار میانگین برای متغیر اهرم مالی ($LEV_{i,t}$) برابر با ۰/۳۲۴۷ می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. میانه یکی دیگر از شاخص‌های مرکزی است که وضعیت جامعه را نشان می‌دهد. همان‌طور که نتایج نشان می‌دهد میانه متغیر $LEV_{i,t}$ برابر با ۰/۳۰۹۷ می‌باشد که بیانگر این است که نیمی از داده‌ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند. انحراف معیار یکی از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی است و معیاری برای میزان پراکندگی مشاهدات از میانگین

است؛ مقدار این پارامتر برای متغیر $LEV_{i,t}$ برابر با ۰/۲۳۵۰ است.

۸-۱. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

انجام آزمون فرضیه‌ها، مستلزم برقراری فرض‌های نرمال بودن متغیرهای وابسته، همسانی واریانس و عدم خود همبستگی است؛ زیرا در صورت عدم برقراری، نتایج بدست آمده قابلیت اتکا ندارند و این امر موجب استنتاج‌های غلط می‌شود. پس از اطمینان از برقراری فروض رگرسیون، به آزمون فرضیه‌های پژوهش پرداخته شده است.

۸-۱-۱. نتایج آزمون فرضیه اول

براساس این فرضیه انتظار می‌رود اهرم مالی با جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی (به عنوان معیار دستکاری فعالیت‌های واقعی) رابطه‌ی معنادار داشته باشد. برای آزمون این فرضیه از مدل رگرسیون (۱) استفاده گردیده است. قبل از تخمین مدل لازم است که روش تخمین آن مشخص گردد که برای این منظور از آزمون F لیمر استفاده شده است. نتایج آزمون فوق در نگاره شماره ۲ منعکس گردیده است.

نگاره ۲: نتایج آزمون F لیمر

سطح معناداری	آماره	آزمون
۰/۰۰۰۰	۷/۷۵۶۴	آزمون F لیمر
۰/۰۰۰۰	۹۵/۴۱۵۷	آزمون هاسمن

منبع: یافته‌های پژوهش

همان‌طور که نتایج نشان می‌دهد، سطح معناداری آماره F لیمر کوچک‌تر از ۵٪ است؛ بنابراین روش مورد نظر برای تخمین مدل (۱)، تابلویی می‌باشد. از آنجایی که سطح معناداری آماره هاسمن کوچک‌تر از ۵٪ است، لذا مدل مورد نظر، از نوع اثرات ثابت است. نتایج حاصل از تخمین مدل (۱) در نگاره شماره ۳ ارائه گردیده است.

نگاره ۳: نتایج برآورد مدل (۱)

ABCASH _{it} = α + β ₁ Leverage _{it} + β ₂ Size _{it} + ε _{it}			
متغیرها	α	Leverage	Size
ضرایب برآوردی	۰/۵۰۳۳	-۰/۰۱۱۹	-۰/۰۸۵۹
سطح معناداری	۰/۰۰۰	۰/۰۰۷۱	۰/۰۰۰
آماره t	۶/۰۲۲۲	-۲/۷۰۰۰۱	-۵/۸۳۵۶
دوربین واتسون	۲/۱۵۲۳	آماره F	۱۵/۸۲۳۱
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۴۳۱	احتمال آماره F	۰/۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج برآورد مدل رگرسیونی (۱) نشان می‌دهد که ضریب برآوردی متغیر اهرم مالی (Leverage)، منفی است. از آنجایی که سطح معناداری ضریب متغیر اهرم مالی ۰/۰۰۷۱ بوده و کمتر از ۰/۰۵ است؛ لذا این رابطه از لحاظ آماری معنادار است. به عبارت دیگر، یک رابطه‌ی معکوس بین اهرم مالی و جریان‌های نقد عملیاتی غیرعادی (معیاری از مدیریت سود واقعی) وجود دارد. نتایج حاصل از برآورد مدل سازگار با فرضیه تدوین شده است، بنابراین فرضیه اول رد نمی‌شود. به عبارت دیگر رابطه‌ی معناداری بین مدیریت سود واقعی از طریق دستکاری جریان‌های نقد عملیاتی و اهرم مالی وجود دارد. ضریب تعیین نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل قادرند حدود ۰/۰۵ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. برای بررسی عدم همبستگی در نتایج مدل رگرسیونی (۱) از آماره دوربین واتسون استفاده شده است. طبق نگاره (۳) آماره دوربین واتسون برابر با ۲/۱۵۲۳ است. از آنجایی که این عدد بین مقادیر بحرانی ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد، مشکل خود همبستگی بین باقیمانده‌ها وجود ندارد. احتمال آماره F فیشر نیز کمتر از ۰/۰۵ است؛ بنابراین کل مدل برآورد شده از لحاظ آماری معنادار است.

۲-۱-۸. نتایج آزمون فرضیه دوم

براساس این فرضیه انتظار می‌رود که بین اهرم مالی و هزینه‌ی تولید غیرعادی رابطه‌ی معنادار وجود داشته باشد. برای تخمین رابطه بین دو متغیر فوق از مدل رگرسیونی (۱)

استفاده گردیده است. از آزمون F لیمر برای تعیین نوع روش تخمین (تلفیقی یا تابلویی) استفاده شده است که نتایج حاصل از آزمون فوق به شرح نگاره شماره ۴ است.

نگاره ۴: نتایج آزمون F لیمر

آزمون	آماره	سطح معناداری
آزمون F لیمر	۱۹/۰۶۲۶	۰/۰۰۰
آزمون هاسمن	۱۳/۵۰۰۷	۰/۰۰۱۲

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج آزمون فوق نشان می‌دهد که سطح معناداری آماره F لیمر کوچک‌تر از ۰/۰۵ است. بنابراین روش مورد نظر برای تخمین مدل رگرسیون (۱)، روش تابلویی می‌باشد و چون سطح معناداری آماره هاسمن کوچک‌تر از ۰/۰۵ است، بنابراین مدل رگرسیونی به روش اثرات ثابت برآورد شده است. نتایج حاصل از برآورد مدل رگرسیونی (۱) در نگاره شماره ۵ منعکس گردیده است.

نگاره ۵: نتایج برآورد مدل رگرسیونی (۱)

$ABCOST_{it} = \alpha + \beta_1 \text{Leverage}_{it} + \beta_2 \text{Size}_{it} + \varepsilon_{it}$			
متغیرها	α	Leverage	Size
ضرایب برآوردی	-۰/۶۸۳۸	-۰/۰۰۹۲	۰/۱۲۵۴
سطح معناداری	۰/۰۰۰۶	۰/۰۳۱۲	۰/۰۰۰۴
آماره t	-۳/۴۲۹۱	-۲/۱۵۸۶	۳/۵۶۷۳
دوربین واتسون	۱/۸۹۶۵	آماره F	۴۲/۶۷۳۳
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۸۵۸۶	احتمال آماره F	۰/۰۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهش

براساس نتایج نگاره شماره ۵، سطح معناداری ضریب متغیر اهرم مالی برابر با ۰/۰۳۱۲ بوده که کمتر از ۰/۰۵ است؛ بنابراین ضریب مذکور از نظر آماری معنادار است. هم‌چنین با توجه به ضریب برآوردی متغیر اهرم مالی که منفی می‌باشد، می‌توان گفت بین

متغیر اهرم مالی و هزینه‌ی تولید غیرعادی رابطه‌ی معکوس معناداری وجود دارد و فرضیه دوم پژوهش رد نمی‌شود. همچنین نتایج نشان می‌دهد که مقدار ثابت و ضریب برآوردی متغیر اندازه از لحاظ آماری معنادار می‌باشد. ضریب تعیین بیانگر این است که متغیرهای توضیحی قادرند حدود ۹٪ تغییرات هزینه‌های تولید غیرعادی را توضیح دهند. برای بررسی عدم همبستگی در نتایج مدل رگرسیونی (۱)، از آماره دوربین واتسون استفاده شده است. طبق نگاره شماره ۵ آماره دوربین واتسون برابر با ۱/۸۹۶۵ است. از آن جایی که این عدد بین مقادیر بحرانی ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد، مشکل خود همبستگی بین باقیمانده‌ها وجود ندارد. احتمال آماره F کمتر از ۰/۰۵ است که بیانگر معنادار بودن کل مدل از نظر آماری است. براساس نتایج مندرج در نگاره شماره ۵ می‌توان استنباط کرد که با افزایش اهرم مالی، میزان انگیزه‌ی مدیران برای استفاده از مدیریت سود واقعی از طریق تولید غیرعادی کاهش می‌یابد.

۳-۱-۸. نتایج آزمون فرضیه سوم

این فرضیه بیان می‌کند که بین اهرم مالی و هزینه‌ی اختیاری غیرعادی رابطه معنادار وجود دارد. برای آزمون این فرضیه از مدل رگرسیون (۱) استفاده گردیده است. قبل از این که به تخمین مدل پرداخته شود، لازم است روش تخمین مدل تعیین گردد که برای این کار از آزمون F لیمر و آزمون هاسمن استفاده گردیده است که نتایج آن به شرح نگاره شماره ۶ می‌باشد.

نگاره ۶: نتایج آزمون F لیمر

سطح معناداری	آماره	آزمون
۱/۰۰	۰/۰۳۳	آزمون F لیمر

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج آزمون F لیمر نشان می‌دهد که سطح معناداری آماره F لیمر بزرگ‌تر از ۰/۰۵ است. بنابراین از روش تلفیقی برای برآورد مدل رگرسیونی (۱) استفاده شده است. نتایج برآورد مدل رگرسیونی (۱)، در نگاره شماره ۷ منعکس شده است.

نگاره ۷: نتایج برآورد مدل رگرسیونی (۱)

ABEXP _{it} = α + β ₁ Leverage _{it} + β ₂ Size _{it} + ε _{it}			
متغیرها	α	Leverage	Size
ضرایب برآوردی	۰/۰۹۱۶۳	-۰/۰۵۶۷	-۰/۰۲۴۳۸
سطح معناداری	۰/۱۶۲۴	۰/۰۲۴۱	۰/۰۲۹۵۱
آماره t	۱/۴۵۳۱	-۲/۹۲۳۹	-۲/۶۴۱۳
دوربین واتسون	۲/۱۰۷۹	احتمال F	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۱۱۴۲	آماره F فیشر	۱۲/۸۴۵۹

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به نتایج برآورد مدل رگرسیون (۱)، سطح معناداری ضریب متغیر اهرم مالی برابر با ۰/۰۲۴۱ بوده که از ۰/۰۵ کمتر است، لذا از نظر آمارای معنادار است. هم‌چنین علامت ضریب مذکور منفی می‌باشد که نشان می‌دهد بین اهرم مالی و هزینه‌ی اختیاری غیرعادی رابطه‌ی معکوس و معنادار وجود دارد. این نتیجه با فرضیه‌ی سوم پژوهش سازگار می‌باشد؛ بنابراین فرضیه سوم رد نمی‌شود. ضریب تعیین نشان می‌دهد که متغیرهای پژوهش حدود ۱۱٪ دارای قدرت توضیح‌دهندگی تغییرات متغیر وابسته می‌باشند. برای بررسی عدم همبستگی در نتایج مدل رگرسیونی (۱) از آماره دوربین واتسون استفاده شده است. طبق نگاره شماره ۷ آماره دوربین واتسون برابر با ۲/۱۰۷۹ است. از آنجایی که این عدد بین مقادیر بحرانی ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد، مشکل خود همبستگی بین باقیمانده‌ها وجود ندارد؛ هم‌چنین احتمال آماره F نشان می‌دهد که کل مدل از لحاظ آمارای معنادار است.

۹. نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در پژوهش حاضر به بررسی رابطه‌ی بین اهرم مالی و مدیریت سود واقعی پرداخته شد. بدین منظور از متغیرهای جریان‌های نقدی غیرعادی، هزینه‌ی تولید غیرعادی و هزینه‌ی اختیاری غیرعادی به عنوان معیارهای مدیریت سود واقعی استفاده گردید. در راستای هدف پژوهش سه فرضیه تدوین شد و ۱۱۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی و تجزیه و تحلیل گرفت. نتایج بررسی آزمون فرضیه‌های اول، دوم و

سوم پژوهش نشان داد که بین اهرم مالی و معیارهای مدیریت سود واقعی (جریان‌های نقد عملیاتی غیرعادی، هزینه‌ی تولید غیرعادی و هزینه‌ی اختیاری غیرعادی) رابطه‌ی معنادار و معکوس وجود دارد. به عبارت دیگر با افزایش اهرم مالی، انگیزه‌ی مدیران برای مدیریت سود واقعی کاهش می‌یابد. افزایش اهرم مالی و به دنبال آن فشار ناشی از قراردادهای بدهی می‌تواند باعث کاهش فرصت انجام رفتارهای فرصت‌طلبانه از طرف مدیران گردد و به عبارت دیگر آن‌ها را محتاط‌تر می‌نماید. از طرفی مدیریت سود از طریق دستکاری فعالیت‌های واقعی می‌تواند هزینه‌هایی همراه داشته باشد؛ از جمله صرف وقت و هزینه‌ای که می‌توانست صرف فعالیت‌های مولد شود. از این‌رو، دستکاری فعالیت‌های واقعی می‌تواند منجر به کاهش عملکرد آتی شرکت شود. این موضوع سبب می‌شود که در شرکت‌هایی با اهرم مالی بالا که نتایج عملکرد شرکت موضوع قابل توجهی برای اعتباردهندگان است، انگیزه‌ی مدیران برای مدیریت سود از طریق دستکاری فعالیت‌های واقعی کاهش یابد. نتایج پژوهش حاضر مشابه نتایج پژوهش زاگرز (۲۰۰۹) است؛ هم‌چنین این نتایج به طور غیر مستقیم با نتایج پژوهش جی و کیم (۲۰۱۰) هم‌خوانی دارد. بر اساس یافته‌های پژوهش حاضر، وجود قراردادهای بدهی و افزایش تأمین مالی برون‌سازمانی یا به عبارتی افزایش اهرم مالی می‌تواند عاملی برای محدود کردن رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران و کاهش آثار سوء آن بر گزارشگری مالی باشد. هم‌چنین به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود در ارزیابی شرکت‌ها و اتخاذ تصمیم‌های سرمایه‌گذاری به میزان اهرم مالی و قراردادهای بدهی نیز توجه نمایند.

با توجه به این‌که در حوزه مدیریت سود واقعی و مقوله‌های وابسته به آن، در ایران پژوهش‌های زیادی انجام نشده است، ذکر موارد زیر می‌تواند برای پژوهش‌گرانی که تمایل دارند در این حوزه فعالیت نمایند، مفید واقع گردد:

۱. بررسی تأثیر مدیریت سود واقعی بر کیفیت سود.
۲. انتخاب معیارهای دیگر برای کشف مدیریت سود واقعی و بررسی ارتباط آن‌ها با اهرم مالی.

۳. بررسی شرایط اقتصادی که سبب می‌شود وجود اهرم مالی به مدیریت سود

واقعی منتهی شود.

۱۰. محدودیت‌های پژوهش

- پژوهش حاضر با استفاده از داده‌های ۱۱۸ شرکت تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار انجام شده است و در بردارنده‌ی همه‌ی شرکت‌های موجود در بورس اوراق بهادار تهران نمی‌باشد. بنابراین هنگام تعمیم نتایج حاصل از پژوهش به سایر شرکت‌ها، باید با احتیاط عمل شود.
- هزینه‌های اختیاری شامل هزینه‌های اداری، عمومی و فروش و نیز هزینه‌های تحقیق و توسعه می‌باشد. ولی به دلیل محدودیت در استخراج هزینه‌های تحقیق و توسعه از صورت‌های مالی شرکت‌ها به ناچار از هزینه‌های اداری، عمومی و فروش به عنوان هزینه‌ی اختیاری استفاده شد.
- وجود تورم سبب می‌شود تا اطلاعات صورت‌های مالی نتوانند وضعیت مالی و نتایج عملکرد شرکت‌ها را به نحو درستی نشان دهند؛ بنابراین، با در نظر گرفتن اثر تورم، ممکن است نتایج متفاوتی حاصل شود.

یادداشت‌ها

- | | |
|-------------------------------|-----------------------------|
| 1. Nwaeze et al. | 2. Beatty & Weber |
| 3. Dichev & Skinner | 4. Real Earnings Management |
| 5. Zhang | 6. Zagers |
| 7. Cohen & Zarowin | 8. Jelinek |
| 9. Sweeney | 10. Jensen |
| 11. Christie and Zimmerman | 12. Easterwood |
| 13. Schipper, Healy and Walen | 14. Fudenberg and Tirole |
| 15. Dechow and Skinner | 16. Roychowdhury |
| 17. Bruns and Merchant | 18. Graham et al. |
| 19. Kim et al. | 20. Ge & Kim |
| 21. Odabashian | 22. www.rdis.ir |
| 23. Abnormal Cash | |

منابع

الف. فارسی

- بهارمقدم، مهدی و حسنی‌فرد، حبیبه. (۱۳۸۹). بررسی رابطه‌ی بین رویدادهای مالی واقعی و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *تحقیقات حسابداری*، ۶: ۱-۲۴.
- صحافی اسفندآبادی، سید حمید. (۱۳۸۹). *ارتباط اهرم مالی و تنوع سرمایه گذاری با مدیریت سود فزاینده*. پایان‌نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه اصفهان.
- مرادزاده فرد، مهدی و عدیلی، مجتبی. (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین دستکاری فعالیت‌های واقعی و هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه عملی - پژوهشی بورس اوراق بهادار*، ۷: ۳۵-۵۴.
- هاشمی، سید عباس و کمالی، احسان. (۱۳۸۹). تاثیر افزایش اهرم مالی، میزان جریان نقد آزاد در شرکت بر مدیریت سود. *فصلنامه دانش حسابداری*، ۲: ۹۵-۱۱۵.

ب. انگلیسی

- Beatty, A. & Weber, J. (2003). The effects of debt contracting on voluntary accounting method changes. *The Accounting Review*, 76, 27-59.
- Bruns, W. & Merchant, K. (1990). The dangerous morality of managing earnings. *Management Accounting*, 72(2), 22-25.
- Cohen, D. A. & Zarowin, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 50, 2-19.
- Christie, A. & Zimmerman J. (1994). Efficient and opportunistic choices of accounting procedures: Corporate control contests, *Accounting Review*, 69, 539-566.
- Dechow, P. M., & Skinner, D. J. (2000). Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners and Regulators. *Accounting Horizons*, 14, 235-250.
- Dichev, I. & Skinner, D. (2002). Large-sample Evidence on the Debt Covenant Hypothesis. *Journal of Accounting Research*, 40, 1091-1123.

- Fudenberg, D. & Tirole, J. (1995). A theory of income and dividend smoothing based on incumbency rents. *Journal of Political Economy*, 103, 75-93.
- Ge, W. & Kim, J. (2010). Real Earnings Management and Cost of Debt. *CAAA Annual Conference*.
- Graham, J., C. Harvey, & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1-3), 3-73.
- Healy, P. & Wahlen, J. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 17, 365-383.
- Jelinek, K. (2007). The effect of leverage increase on earning management. *Journal of Business and Economic Studies*, 13, 24-46.
- Kim, H., Lei, L. & Pevzner, M. (2010). Debt covenant slack and real earnings management. *Working Paper*.
- Nwaeze, E. T., Yang, S. & Yin, J. (2005). Accounting information and CEO compensation: The role of cash flow from operations in the presence of earnings. *Adelphi University and University of Texas at San Antonio*.
- Odabashian, K. (2005). *The effect of the leverage on opportunistic behavior and earnings management*. Dissertation for the Degree of Doctor of Philosophy, University of Connecticut.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335-370.
- Schipper, K. (1989). Commentary on earning management accounting. *Accounting Horizons*, 3(4), 91-102.
- Sweeney, A. (1994). Debt covenant violations and managers' accounting responses. *Journal of Accounting and Economics*, 17(3), 281-308.
- Zagers, I. (2009). The effect of leverage increases on real earnings management. *Working Paper*.
- Zhang, R. (2006). Cash flow management, incentives, and market pricing. *Working Paper, Guanghua School of Management*.