

بررسی اثر بازگشت مدیریت سود واقعی با توجه به محدودیت ارقام تعهدی بر عملکرد عملیاتی بلندمدت شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

الناز تجویدی^{۱*}، حسین عامری^۲

چکیده

هدف این تحقیق، تعیین تأثیر بازگشت مدیریت سود واقعی با در نظر گرفتن محدودیت ارقام تعهدی بر عملکرد عملیاتی بلندمدت می‌باشد. مدیریت سود با استفاده از معیار کاهش مخارج فروش، عمومی و اداری اندازه‌گیری شده است. در واقع این تحقیق به دنبال بررسی این موضوع است که آیا بین بازگشت کاهش اختیاری در مخارج فروش، عمومی و اداری با کاهش عملکرد آتی رابطه معناداری وجود دارد. و در ادامه میزان اثرگذاری بازگشت کاهش اختیاری در مخارج فروش، عمومی و اداری بر عملکرد آتی، با توجه به میزان محدودیت شرکت در مدیریت سود ارقام تعهدی مورد بررسی قرار گرفت. جامعه آماری تحقیق حاضر کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشند. تعداد ۱۰۵ شرکت انتخاب شده‌اند که طی دوره زمانی ۱۳۸۸-۱۳۹۳ مورد بررسی قرار گرفته‌اند. از روش تجزیه و تحلیل داده‌های ترکیبی و رگرسیون خطی چندمتغیره از طریق نرم‌افزار Eviews7 جهت آزمون فرضیه و تخمین ضرایب استفاده گردید. نتایج تحقیق حاکی از آن است که بین بازگشت کاهش اختیاری در مخارج فروش، عمومی و اداری با کاهش عملکرد آتی رابطه معنادار آنچنانی وجود ندارد اما با لحاظ کردن محدودیت موجود در مدیریت ارقام تعهدی در بحث بازگشت مدیریت سود واقعی، میزان اثرگذاری بازگشت کاهش اختیاری در مخارج فروش، عمومی و اداری بر عملکرد آتی، مؤثر است.

واژه‌های کلیدی: مدیریت سود واقعی، بازگشت مدیریت سود واقعی، محدودیت ارقام تعهدی، مخارج فروش عمومی و

اداری

طبقه‌بندی موضوعی: G10, G11

۱. استادیار حسابداری، دانشگاه شهید بهشتی، تهران

۲. کارشناس ارشد حسابداری و مربی دانشگاه صنعتی شاهرود، شاهرود

تاریخ دریافت مقاله: ۹۵/۸/۱۵

تاریخ پذیرش مقاله: ۹۶/۲/۱۸

* نویسنده مسئول: الناز تجویدی

elnaztaj@gmail.com

مقدمه

با رشد امور تجاری و بازرگانی در دنیای امروز و تخصصی شدن اداره شرکت‌ها، مدیریت از مالکیت جدا شده و اداره شرکت‌ها، چه به صورت تجارت داخلی و چه به صورت تجارت بین‌المللی به مدیران حرفه‌ای و آگاه به مسائل پیچیده اقتصادی و مالی سپرده شده است. مالکان، ثروت خود را در اختیار مدیران قرار داده‌اند، و به منظور تصمیم‌گیری در مواردی همچون حفظ یا فروش سرمایه‌گذاری‌ها و ارزیابی وظیفه‌ی مباشرت مدیران، به منظور انتخاب مجدد یا جایگزینی آنان، خواهان پاسخگویی مدیریت از طریق ارائه‌ی اطلاعات و پذیرش مسئولیت در قبال عملکرد خود می‌باشند. در این مسیر، اطلاعات حسابداری بخش عظیمی از نیازهای اطلاعاتی تصمیم‌گیرندگان را تأمین می‌کند. در واقع حسابداری، سامانه‌ی اطلاعاتی واحدهای تجاری است، که به تهیه و ارائه‌ی اطلاعات مالی می‌پردازد. یکی از صورت‌های مالی اساسی که بیش‌تر مورد استفاده قرار می‌گیرد، صورت سود و زیان می‌باشد. این صورت مالی منعکس‌کننده‌ی عملکرد واحد تجاری در یک دوره‌ی مالی است (پورحیدری و همتی، ۱۳۸۳). مدیران واحدهای تجاری به دلایل مختلف می‌کوشند تا از طریق کاربرد روش‌های گوناگون حسابداری، سود دوره‌ی مالی را در راستای تأمین‌سیاست‌ها و اهداف خود، تغییر دهند (دستگیر، ۱۳۸۱). از آنجا که مسئولیت تهیه‌ی صورت‌های مالی به عهده مدیریت واحد تجاری می‌باشد، و با توجه به دسترسی مستقیم مدیران به اطلاعات و داشتن حق انتخاب روش‌های اختیاری حسابداری، امکان مدیریت سود وجود دارد. هلی و والن (۱۹۹۹) بیان می‌کنند که مدیریت سود هنگامی رخ می‌دهد که مدیران از قضاوت‌های شخصی خود در گزارشگری مالی استفاده کنند و ساختار معاملات را جهت تغییر گزارشگری مالی دستکاری نمایند. این هدف یا به قصد گمراه کردن برخی از صاحبان سود در خصوص عملکرد اقتصادی شرکت یا تأثیر بر نتایج قراردادهایی است که انعقاد آن‌ها منوط به دستیابی به سود شخصی است. این محققان دو شکل از مدیریت سود را مستند می‌کنند. شکل اول، شامل انتخاب روش‌های حسابداری مناسب برای دستیابی به سطوح مطلوب و مورد نظر سود می‌باشد که آن را مدیریت اقلام تعهدی اختیاری (AEM) می‌نامند و شکل دوم از زمان‌بندی یا میزان تصمیمات عملیاتی برای دستیابی به سود مطلوب و مورد نظر بهره می‌گیرد که به آن، دستکاری فعالیت‌های واقعی (REM) می‌گویند (هلی و والن، ۱۹۹۹).

بیان مسأله

مدیریت اقلام تعهدی اختیاری از طریق تغییر فعالیت‌های اقتصادی اساسی یک شرکت صورت نمی‌گیرد، بلکه از طریق انتخاب روش‌های حسابداری و برآوردهای حسابداری انجام می‌شود؛ و

این شکل از مدیریت سود در سال وقوع تغییر، به گونه‌ای می‌باشد، که ممکن است حسابرس آن را به شیوه‌ای مرسوم مشخص سازد. این در حالی است که دستکاری در فعالیت‌های واقعی از طریق تغییر فعالیت‌های اساسی یک شرکت صورت می‌پذیرد و به سادگی قابل‌شناسایی نمی‌باشد. دستکاری فعالیت‌های واقعی بر جریان‌های نقدی شرکت اثر مستقیم دارد (لی، ۲۰۱۰). روش‌های دستکاری فعالیت‌های واقعی مانند قیمت فروش محصولات به منظور افزایش فروش و یا کاهش مخارج اختیاری در بحران‌های اقتصادی، از جمله روش‌های بهینه‌ای هستند که به مدیران کمک می‌کند. ولی اگر مدیران به صورت گسترده و غیرعادی به استفاده از روش‌های مذکور علاقه نشان دهند، در واقع آن‌ها به مدیریت واقعی سود تمایل دارند؛ بنابراین اگرچه مدیران با انجام چنین فعالیت‌هایی می‌توانند به سودهای مورد نظرشان در کوتاه‌مدت دست یابند، لیکن آن‌ها در بلندمدت نخواهند توانست ارزش شرکت را افزایش دهند (ولی‌زاده‌لاریجانی، ۱۳۸۷). بدین منظور تمرکز را بر روی مدیریت سود واقعی از طریق تغییر سطح مخارج اختیاری همانند مخارج فروش، عمومی و اداری قراردادها می‌چرا که در مقابل اشکال دیگر مدیریت سود واقعی، تغییر در سطح مخارج اختیاری به احتمال زیاد اثر عملکردی فراتر از سال بازگشت مدیریت سود واقعی دارد. چرا که مطالعات متعدد مدارکی را ارائه نموده‌اند که سرمایه‌گذاری‌های اختیاری برای ایجاد ارزش شرکت مفید هستند (هال و همکاران، ۲۰۰۵). بدین ترتیب زمانی که مدیریت سود واقعی از طریق کاهش مخارج اختیاری انجام شود، ممکن است منجر به صدمه زدن به شرکت شود که در این صورت شرکت از طریق بازگشت این مخارج در سال بعد از کاهش، درصدد جبران آن می‌شود حال آنکه ممکن است دیگر در آینده فرصت جبران آن فراهم نشود، و از طرفی ممکن است فرصت‌های سرمایه‌گذاری را که به واسطه کاهش مخارج اختیاری در راستای مدیریت سود انجام نداده‌ایم، حتی در صورت اینکه در سال بعد کاهش مخارج بازگشت داده شود، دیگر فرصت‌های سرمایه‌گذاری فراهم نشود و علاوه بر این، کاهش مخارج اختیاری می‌تواند منجر به قوی‌تر شدن رقبا در عرصه رقابت شود، به طور مثال زمانی که شرکت به عنوان بخشی از کاهش مخارج فروش، عمومی و اداری دست به کاهش فعالیت‌های تبلیغاتی خود بزند موجب از دست دادن قسمتی از سهم بازار خود می‌شود، که جبران آن خیلی سخت است. بنابراین می‌توان انتظار داشت کاهش در مخارج فروش، عمومی و اداری به جهت مدیریت سود کم‌تر از حد مطلوب و پرهزینه باشد و به دلیل اینکه مدیران به منظور کسب اهداف سودآوری این مخارج اختیاری را کاهش می‌دهند، مجبورند این مخارج را به صورت غیرعادی در سطح پایین نشان دهند. زانگ (۲۰۰۳) ثابت کرد اگر شرکتی در گذشته از مدیریت اقلام تعهدی بیش‌تری نسبت به سایر شرکت‌های صنعت استفاده کرده باشد، طی سال جاری از انعطاف‌پذیری حسابداری پایین‌تری جهت اعمال مدیریت اقلام تعهدی برخوردار است. در نتیجه، میزان محدودیت

در مدیریت اقلام تعهدی در هر یک از زمان‌های انجام مدیریت سود واقعی و یا زمان بازگشت آن می‌تواند موجبات منفی‌تر شدن عملکرد آتی را فراهم آورد، چرا که محدودیت در مدیریت اقلام تعهدی می‌تواند منجر به افزایش به کارگیری مدیریت واقعی سود شود و به تبع ممکن است عواقب ناشی از آن تأثیری منفی بر عملکرد آتی داشته باشد. به هر حال در کنار دلیل فرصت‌طلبانه کاهش سرمایه‌گذاری‌ها در مخارج فروش، عمومی و اداری شرکت‌ها، دلایل دیگری نیز برای این کاهش می‌توان متصور شد. برای مثال فشار رقابتی ممکن است به شرکت این فشار را وارد کند که باید کاراتر شود، بنابراین برای این امر ممکن است دست به حرکت به سمت کاهش در مخارج اختیاری خود بزند، که برای این منظور بازگشت مخارج در سال بعد را نمی‌توان متصور شد، چرا که این کاهش بهینه بوده، ولی آن دسته از کاهش‌هایی که به دلایل فرصت‌طلبانه و مدیریت سود واقعی صورت گرفته است به دلیل اینکه پرهزینه و کم‌تر از حد مطلوب است در سال بعد، بازگشت در این مخارج اتفاق می‌افتد، به طور کلی در این تحقیق به دنبال ارائه شاخصی برای شناسایی قصد مدیریت از بابت کاهش مخارج اختیاری هستیم، تا ببینیم آیا کاهش مخارج اختیاری فرصت‌طلبانه و مدیریت سود هست یا خیر؟ که فرض بر آن است در صورت فرصت‌طلبانه بودن مدیریت سود واقعی، در سال بعد این کاهش مخارج به جهت جبران، بازگشت پیدا می‌کند که با توجه به مواردی همچون از دست دادن فرصت‌های سرمایه‌گذاری در زمان مناسب خود و قوی شدن رقبا در دوره کاهش به احتمال زیاد شرکت قادر به جبران نیست که در این صورت شرکت با کاهش عملکرد عملیاتی بلند مدت مواجه می‌شود و یا بالعکس ممکن است این کاهش مخارج اختیاری در جهت کاراتر شدن شرکت باشد که در نتیجه بازگشت و کاهش عملکرد عملیاتی بلندمدت را از این ناحیه نمی‌توان متصور شد.

فرضیه‌های تحقیق

فرضیه اول: بازگشت کاهش اختیاری در مخارج فروش، عمومی و اداری بر کاهش عملکرد آتی تأثیر دارد.

فرضیه دوم: میزان اثرگذاری بازگشت کاهش اختیاری در مخارج فروش، عمومی و اداری بر عملکرد آتی به طور معناداری، با توجه به میزان محدودیت شرکت در مدیریت سود اقلام تعهدی بیش‌تر می‌شود.

پیشینه پژوهش

توماس و ژانگ در سال ۲۰۰۲ به بررسی دستکاری فعالیت‌های واقعی از طریق تولید اضافی پرداختند. بر طبق نتایج آن‌ها، مدیران بیش از مقدار مورد نیاز برای فروش و سطح نرمال

موجودی، تولید می‌کنند که این امر منجر به کاهش بهای تمام شده کالای فروش‌رفته و در نتیجه افزایش سود می‌گردد.

میزیک و ژاکوبسن در سال ۲۰۰۷ در تحقیق خود دریافتند که شرکت‌هایی که تمایل بیش‌تری به مدیریت سود از طریق دستکاری فعالیت‌های واقعی دارند، بازده آتی سهام بسیار پایین‌تری در مقایسه با سایر شرکت‌ها به دست می‌آورند. همچنین به اعتقاد آنان، بازارهای مالی شرکت‌هایی را که سودهای خود را دستکاری می‌کنند به درستی ارزش‌گذاری نمی‌کنند. این ارزش‌گذاری اشتباه در حالت مدیریت سود مبتنی بر فعالیت‌های واقعی بیش‌تر از حالت مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی می‌باشد.

الدن‌بورگ و همکاران در سال ۲۰۱۱ در تحقیق خود که بر روی گروهی از بیمارستان‌های غیرانتفاعی انجام داد متوجه شد که مدیریت سود واقعی اثر منفی بر عملکرد عملیاتی آتی شرکت دارد.

ولی‌زاده‌لاریجانی در سال ۱۳۸۷ در تحقیق خود به بررسی تأثیر مدیریت سود مبتنی بر فعالیت‌های واقعی بر عملکرد عملیاتی آتی پرداخت. مدیریت سود مبتنی بر فعالیت‌های واقعی با استفاده از معیارهای کاهش هزینه‌های اداری، عمومی و فروش، افزایش سود غیرعملیاتی حاصل از فروش دارایی‌های بلندمدت و تولید بیش از حد شناسایی گردید. عملکرد عملیاتی با استفاده از بازده دارایی‌ها و جریان‌های نقدی عملیاتی سنجیده شد. نتایج نشان داد که بین عملکرد عملیاتی آتی و مدیریت سود مبتنی بر فعالیت‌های واقعی رابطه معناداری وجود ندارد.

عدیلی در سال ۱۳۸۸ در تحقیقی به بررسی رابطه بین مدیریت سود مبتنی بر فعالیت‌های واقعی و هزینه حقوق صاحبان سهام پرداخت. در واقع این تحقیق به دنبال بررسی این موضوع بود که آیا بین معیارهای مدیریت سود مبتنی بر فعالیت‌های واقعی (جریان نقدی غیرعادی، تولید غیر عادی و هزینه‌های اختیاری غیر عادی) و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه وجود دارد؟ نتایج نشان داد که بین معیارهای مدیریت سود مبتنی بر فعالیت‌های واقعی و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه معنادار و مستقیمی وجود دارد.

سعیدی و همکاران در سال ۱۳۹۲ در پژوهشی با هدف بررسی تأثیر مدیریت سود از طریق دستکاری فعالیت‌های واقعی بر عملکرد آتی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران به مطالعه بر روی ۱۲۳ شرکت طی یک دوره ۹ ساله پرداختند نتایج نشان می‌دهد که بین معیارهای مدیریت سود واقعی با عملکرد آتی رابطه معکوس و معنی‌داری وجود دارد. به عبارت دیگر از این نتایج می‌توان استنباط کرد که دستکاری فعالیت‌های واقعی در دوره جاری، سبب کاهش عملکرد آتی شرکت می‌شود.

زارع‌بهنمیری و همکاران در سال ۱۳۹۴ در پژوهشی به بررسی رابطه مدیریت سود اقلام تعهدی و فعالیت‌های واقعی و هزینه سرمایه در شرکت‌ها پرداختند. نمونه‌ای مشتمل بر ۱۱۷ شرکت برای یک دوره زمانی ۷ ساله از میان شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب شد. در این پژوهش، متغیر هزینه سرمایه به عنوان متغیر وابسته و مدیریت سود اقلام تعهدی و فعالیت‌های واقعی نیز به عنوان متغیرهای مستقل استفاده شده است. نتایج حاکی از آن است که میان مدیریت سود اقلام تعهدی و فعالیت‌های واقعی با هزینه سرمایه رابطه مثبت و معنادار وجود دارد.

روش پژوهش

تحقیق حاضر، از نوع تحقیقات زمینه‌ای پس‌رویدادی محسوب می‌شود. هدف تحقیقات زمینه‌ای، مطالعه و بررسی کنش و واکنش‌های یک واحد از اجتماع یا یک فرد یا یک گروه خواهد بود. از سوی دیگر، تحقیقات پس‌رویدادی به دنبال بررسی روابط علت و معلولی از طریق مطالعه نتایج موجود و زمینه قبلی به امید یافتن علت عمل انجام شده می‌باشند.

در نهایت، پژوهش حاضر در طبقه رویکردهای اثبات‌گرایی قرار می‌گیرد، زیرا با این پیش‌فرض اقدام به انجام پژوهش شده است که مفاهیم و واقعیات به صورت عینی در دنیای خارجی وجود دارد و با انواع روش‌های آماری، مشاهده و غیره، قابل اندازه‌گیری هستند.

مدل اصلی پژوهش

به منظور برآورد مخارج اختیاری فروش، عمومی و اداری از معادله شماره ۱ استفاده می‌کنیم (ورثت، ۲۰۱۳). که عبارت است از:

$$SG\&A/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 I/A_{t-1} + \beta_1 MCAP_t + \beta_2 TOBINSQ_t + \beta_3 INTFUNDS_t / A_{t-1} + \beta_4 \Delta SALE_t / A_{t-1} + \beta_5 \Delta Sale_t / A_{t-1} * NEGDSALE_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

که متغیرها عبارتند از:

A = کل دارایی‌ها

SG&A = مخارج فروش، عمومی و اداری

MCAP = لگاریتم طبیعی ارزش بازار

TOBINSQ = اندازه فرصت‌های سرمایه‌گذاری

INTFUNDS = وجوه داخلی

SALE = فروش

$\Delta SALE$ = تغییرات فروش

NEGDSALE = یک متغیر تصنعی است، که به منظور بررسی منفی بودن تغییر در فروش وارد مدل شده است. این متغیر برابر با یک است به شرط اینکه تغییر در فروش منفی باشد در غیر این صورت صفر می‌باشد.

متغیرهای MCAP و TOBINSQ به ترتیب کنترلی برای اندازه و فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت می‌باشند؛ و متغیر INTFUNDS یک جایگزین برای نشان دادن میزانی است که شرکت‌ها متکی به تأمین مالی خارجی به منظور تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری‌های شرکت نیستند.

جامعه آماری، روش نمونه‌گیری و حجم نمونه

جمع‌آوری و مطالعه مجموعه‌ای جامع از داده‌های مربوط به موضوع تحقیق، در عمل بسیار مشکل و گاهی غیرممکن است. بنابراین، به دلیل محدودیت در زمان یا منابع و امکانات، به ناچار از بخشی از داده‌های مزبور استفاده می‌شود که در مجموعه‌ای به نام نمونه گردآوری می‌شوند.

جامعه آماری این پژوهش به شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران محدود می‌گردد. انتخاب نمونه از این جامعه با در نظر گرفتن معیارهای زیر انجام می‌شود:

۱. به دلیل همسانی تاریخ گزارشگری و حذف اثرات فصلی و افزایش قابلیت مقایسه بین شرکت‌ها و سال‌ها سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفند هر سال باشد و در طی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۳ تغییر نکرده باشد.

۲. به دلیل تفاوت ماهیت فعالیت‌های مؤسسات مالی و سرمایه‌گذاری و تفاوت در صورت‌های مالی این گونه شرکت‌ها با شرکت‌های تولیدی و صنعتی شرکت‌ها جز بانک‌ها مؤسسات مالی و سرمایه‌گذاری و هلدینگ‌ها نباشد.

۳. پس از مراحل فوق به دلیل معنادار بودن نتایج صناعی که سهم آن‌ها در نمونه کم‌تر از دو شرکت بود حذف گردیدند تا اثرات آن‌ها خنثی شود.

با در نظر گرفتن این معیارها نمونه‌ای متشکل از ۱۰۵ شرکت به دست آمده است.

روش آزمون فرضیه‌ها

برای آزمون دو فرضیه تحقیق، از روش حداقل مربعات معمولی و مدل‌های رگرسیونی زیر استفاده گردید و نتایج حاصل با استفاده از نرم‌افزار Eviews و Excel و داده‌های ترکیبی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت.

به منظور برآورد عملکرد عملیاتی آتی در رابطه با فرضیه اول از رگرسیون زیر استفاده می‌کنیم (ورثت، ۲۰۱۳):

$$ABN_CFO_{i,t+k} \text{ where } k > 1 = \beta_0 + \beta_1 REM_SG\&A_t + \beta_2 REV_SG\&A_{t+1} + \beta_3 REM_SG\&A_t * REV_SG\&A_{t+1} + \beta_4 ABN_ROA_t + \beta_5 SIZE_t + \beta_6 BTM_t + \beta_7 ZSCORE_t + \beta_8 RETURN_t + \varepsilon_{i,t+k} \quad (2)$$

$ABN_CFO_{i,t+k}$ = جریان نقد عملیاتی منهای متوسط جریان نقد عملیاتی شرکت در سال t .
 $REM_SG\&A$ = یک متغیر مجازی است به طوری که اگر مخارج غیرعادی فروش، عمومی و اداری (ABN-SGA) پایین پنجک (quintile) باشد مقدار آن یک و در غیر این صورت صفر می‌باشد. مخارج غیرعادی فروش، عمومی و اداری در واقع باقیمانده‌های برآورد مدل ۱ می‌باشند.
 $REV_SG\&A$ = یک شاخص متغیر است که برابر یک می‌باشد، به شرط آنکه مخارج غیرعادی فروش، عمومی و اداری در سال t مثبت و در سال $t+1$ منفی باشد و یا بالعکس در غیر این صورت صفر می‌باشد.

ABN_ROA_t = کنترلی برای عوامل سود جاری، که پیش‌بینی کننده سود آتی هست، می‌باشد.
 $SIZE$ = لگاریتم طبیعی ارزش بازار است.

BTM = کنترلی برای فرصت‌های سرمایه‌گذاری می‌باشد و عبارت است از ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام تقسیم بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام
 $RETURN$ = بازده سرمایه‌گذاری شرکت برای یکسال شامل سود نقدی سهام + تغییرات قیمت سهام طی سال

$ZSCORE$ = معیاری برای ارزیابی آشفتگی مالی است که بدین صورت محاسبه می‌کنیم: (ورثت، ۲۰۱۳)

$$Zscore = (3.3) * \left(\frac{NI}{TA_{t-1}} \right) + (1.4) * \left(\frac{RE}{TA_{t-1}} \right) + (1.2) * \left(\frac{WC}{TA_{t-1}} \right) + \left(\frac{S}{TA_{t-1}} \right)$$

در رابطه فوق NI : خالص درآمد، RE : سود انباشته، WC : سرمایه در گردش، S : فروش و TA_{t-1} جمع دارایی‌های دوره قبل یا همان اول دوره است.

به منظور برآورد عملکرد عملیاتی آتی در رابطه با فرضیه دوم از رگرسیون زیر استفاده می‌کنیم (ورثت، ۲۰۱۳):

پیرو مطالعات بارتون و سیمکو (۲۰۰۲)، تراز خالص دارایی عملیاتی (NOA) منعکس کننده میزان مدیریت سود (ارقام تعهدی) می باشد. به همین جهت از NOA به عنوان معیاری برای ارزیابی محدودیت ارقام تعهدی در فرضیه دوم استفاده نمودیم.

$$ABN_ROA_{i,t+k} \text{ or } ABN_CFO_{i,t+k}, \text{ where } k > 1 = \beta_0 + \beta_1 REM_SG\&A_t + \beta_2 REV_SG\&A_{t+1} + \beta_3 REM_SG\&A_t * REV_SG\&A_{t+1} + \beta_4 NOA_{t-1} + \beta_5 NOA_{t-1} * REM_SG\&A_t + \beta_6 NOA_{t-1} * REV_SG\&A_{t+1} + \beta_7 NOA_{t-1} * REM_SG\&A_t * REV_SG\&A_{t+1} + \varepsilon_{i,t+k} \quad (3)$$

NOA از طریق رابطه مقابل اندازه گیری خواهد شد:

$$NOA = \frac{(BV+D)-(C+MS)}{TA_{t-1}}$$

در رابطه فوق BV جمع ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، D جمع بدهی، C وجه نقد، MS اوراق بهادار کوتاه مدت (تجاری) و TA_{t-1} نیز جمع کل دارایی ها در اول دوره است.

یافته های پژوهش

۱. آمار توصیفی

جدول ۱، مقادیر شاخص های پراکندگی و مرکزی متغیرهای مربوط به مدل های رگرسیون آزمون فرضیه های پژوهش را نشان می دهد.

جدول ۱: آماره های توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	پیشینه	کمینه	میانگین	انحراف استاندارد
هزینه های فروش و عمومی	۵/۷۶۸	۳/۸۵۴	۵/۰۲۳	۵/۲۰۹
خالص دارایی عملیاتی	۲/۰۶۴	-۱/۸۸۶	۰/۶۷۳	۱/۰۴۸
جمع دارایی ها	۸/۰۱۲	۴/۶۹۷	۶/۵۴۰	۷/۰۶۷
ارزش بازار	۷/۳۰۷	۴/۱۲۸	۶/۰۸۲	۶/۴۶۱
کیو توین	۲/۴۰۹	۱/۱۵۴	۰/۴۲۶	۱/۱۱۰
وجوه داخلی	۶/۸۸۰	-۰/۸۳۴	۵/۴۴۵	۵/۹۵۸
فروش	۸/۰۳۳	۴/۴۳۹	۶/۴۳۶	۷/۰۰۳
نسبت ارزش دفتری به بازار	۱/۶۳۸	۰/۶۶۵	۰/۱۳۳	-۰/۴۵۶
معیار z	۲/۰۳۹	-۰/۸۹۳	۰/۵۷۱	-۰/۹۸۳
بازده سهام	۰/۶۵۵	۰/۲۳۶	-۰/۵۸۵	-۰/۲۵۹
نرخ بازده دارایی ها	۰/۹۱۴	۰/۱۱۹	-۰/۷۶۹	-۰/۲۱۴
جریان نقد عملیاتی	۷/۰۹۹	-۶/۲۴۱	۵/۵۴۷	۶/۱۰۶

مأخذ: نتایج تحقیق

۲. بررسی پایایی متغیرهای تحقیق

پایایی متغیرهای پژوهش، به این معنی است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است. در صورتی که متغیرهای تحقیق پایا نباشند؛ چه در مورد داده‌های سری‌زمانی و چه در داده‌های ترکیبی باعث بروز مشکل رگرسیون کاذب خواهد شد. لذا قبل از این که به آزمون فرضیه‌ها پرداخته شود لازم است به تجزیه و تحلیل داده‌ها پرداخته شود. به همین دلیل قبل از انجام مقایسه بین مدل‌ها ابتدا پایایی متغیرهای تحقیق را با دو آزمون لوین، لین و چو و آزمون ایم، پسران و شیم با استفاده از نرم‌افزار EViews7 بررسی شده است. نتایج کلی این آزمون‌ها در جدول ۲ ارائه شده است.

جدول ۲: نتایج آزمون پایایی متغیرها

متغیر	آماره لوین، لین و چو	سطح معناداری	آماره ایم، پسران و شیم	سطح معناداری
هزینه‌های فروش و عمومی	-۶۲	۰/۰۰	-۱۵	۰/۰۰
خالص دارائی عملیاتی	-۵۰	۰/۰۰	-۱۹	۰/۰۰
جمع دارائی‌ها	-۱۷۸	۰/۰۰	-۲۵	۰/۰۰
ارزش بازار	-۱۱۰	۰/۰۰	-۳۰	۰/۰۰
کیو توبین	-۵۵	۰/۰۰	-۱۰	۰/۰۰
وجه داخلی	-۵۱	۰/۰۰	-۱۲	۰/۰۰
فروش	-۸۹	۰/۰۰	-۲۰	۰/۰۰
نسبت ارزش دفتری به بازار	-۴۵	۰/۰۰	-۱۱	۰/۰۰
معیار z	-۵۸	۰/۰۰	-۱۳	۰/۰۰
بازده سهام	-۲۹	۰/۰۰	-۹	۰/۰۰
نرخ بازده دارایی‌ها	-۵۲	۰/۰۰	-۱۲	۰/۰۰
جریان نقد عملیاتی	-۱۲۹	۰/۰۰	-۲۲	۰/۰۰

مأخذ: نتایج تحقیق

نتایج آماری ارائه شده در جدول ۲، نشان می‌دهد که متغیرها بر اساس همه آزمون‌های انجام شده، در سطح خطای ۵ درصد، همگی $I(0)$ هستند، یعنی در سطح (LEVEL) پایا هستند و لذا نیازی به بررسی همجعی^۱ متغیرهای الگو نیست.

1. Panel Cointegration Test

آزمون فرضیه اول

با توجه به نتایج برآورد مدل فرضیه اول در جدول ۳ تنها دو متغیر، اندازه (SIZE) با داشتن مقدار ضریبی برابر با ۵/۳۱۸ و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار (BTM) با ضریبی به مقدار ۴/۹۸۶ دارای ضرایب معنادار بوده و سایر متغیرها دارای ضرایب صفر در مدل هستند. البته متغیر جزء خطا نیز دارای ضریب معنادار است و این بدان معنی است که متغیرهای دیگری که در مدل لحاظ نشده‌اند نیز دارای تأثیر بوده‌اند.

نتیجه کلی از آزمون فرضیه اول آن است که بین بازگشت کاهش اختیاری در مخارج فروش، عمومی و اداری با کاهش عملکرد آتی رابطه معناداری ضعیفی آن هم از ناحیه دو متغیر کنترلی اندازه شرکت و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار وجود دارد که با توجه به R^2 تعدیل شده متوجه می‌شویم که حدود ۹ درصد از کاهش عملکرد عملیاتی آتی در نمونه مورد مطالعه توسط این دو متغیر کنترلی توضیح داده شده است.

جدول ۳: نتایج آزمون رگرسیون مدل مربوط به فرضیه اول

متغیرها	ضرایب	آماره T	سطح معنادار
متغیر مجازی مخارج غیرعادی فروش، عمومی و اداری	۴/۲۹۹	-۰/۱۵۰۰۶۰	۰/۹۰۱۸
شاخص متغیر مخارج غیرعادی فروش، عمومی و اداری	۵/۲۶۳	۱/۱۷۷۱۹۸	-۰/۲۴۲۷
متغیر تصنعی	-۵/۴۶۱	//-۰/۵۲۲۰۲۸	۰/۷۰۲۱
نرخ بازده دارایی‌ها	-۰/۷۷۰	۰/۱۲۲۰۶۸	۰/۸۹۲۰
اندازه شرکت	۵/۳۱۸	۵/۱۲۲۰۶۸	-۰/۰۰۰۰
فرصت‌های سرمایه‌گذاری	۴/۹۸۶	۴/۸۸۲۶۹۴	-۰/۰۰۰۰
آشفتگی مالی	۳/۷۹۲۷	۱/۰۴۶۶۱۱	-۰/۳۰۵۶
بازده سهام	-۴/۲۹۹	-۰/۱۱۹۱۵۹	-۰/۹۰۳۰
جزء خطا	-۶/۴۵۵	-۵/۴۶۸۱۹۲	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین		۰/۱۰۲۲۱۲	
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۰۸۶۴۶۱	
آماره F		۶/۴۸۹۳۷۴	
احتمال آماره F		۰/۰۰۰۰	
آماره دوربین واتسون		۲/۲۴۰۱۶	

مأخذ: نتایج تحقیق

آزمون فرضیه دوم

با توجه به نتایج آزمون برآورد مدل فرضیه دوم در جدول ۴، احتمال آماره F از ۵ درصد کم‌تر است، بنابراین فرضیه دوم تأیید می‌شود. ضریب متغیر مستقل اصلی مدل یعنی NOA در مدل برابر ۴/۵۴۴ است. البته متغیر جزء خطا نیز به همراه متغیر تصنعی سوم ($NOA_{t-1} * REV_SG \& A_{t+1}$) دارای ضرایب معناداری در مدل هستند ضریب سایر متغیرها در مدل صفر منظوری شود. فرضیه دوم که میزان اثرگذاری بازگشت کاهش اختیاری در مخارج فروش، عمومی و اداری بر عملکرد آتی را، با توجه به میزان محدودیت شرکت در مدیریت سود اقلام تعهدی بررسی نمود، مورد تأیید قرار گرفت و اثرگذاری متغیر مستقل اصلی مدل یعنی NOA تأیید شد، که با توجه به مثبت بودن مقدار ضریب آن نتیجه می‌گیریم که این متغیر رابطه مستقیمی با کاهش عملکرد عملیاتی آتی دارد و همچنین متغیر تصنعی سوم تأثیرش بر کاهش عملکرد عملیاتی آتی مورد تأیید قرار گرفت و با توجه به R^2 تعدیل شده متوجه می‌شویم، که حدود ۲۶ درصد از کاهش عملکرد عملیاتی آتی در نمونه مورد مطالعه توسط متغیر مستقل NOA و متغیر تصنعی سوم توضیح داده می‌شود.

جدول ۴: نتایج آزمون رگرسیون مدل مربوط به فرضیه دوم

متغیرها	ضرایب	آماره T	سطح معنادار
متغیر مجازی مخارج غیرعادی فروش، عمومی و اداری	-۴/۲۸۲	-۰/۱۵۱۶۸۶	۰/۸۹۹۰
شاخص متغیر مخارج غیرعادی فروش، عمومی و اداری	-۵/۳۳۵	-۱/۴۱۷۰۷۴	۰/۱۶۵۱
متغیر تصنعی اول	۵/۲۵۰	۰/۲۶۴۸۷۴	۰/۸۰۱۲
خالص دارایی عملیاتی	۴/۵۴۴	۵/۷۷۴۹۲۵	۰/۰۰۰۰
متغیر تصنعی دوم	۴/۰۸۰	۱/۲۳۵۸۶۲	۰/۲۰۷۴
متغیر تصنعی سوم	۴/۸۷۲	۵/۷۸۶۵۵۲	۰/۰۰۰۰
متغیر تصنعی چهارم	-۴/۹۶۹	-۱/۴۲۸۴۱۰	۰/۱۶۴۱
جزء خطا	-۵/۳۰۳	-۲/۹۲۸۱۶۳	۰/۰۰۴۰
ضریب تعیین		۰/۲۶۷۹۷۰	
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۲۵۶۷۵۷	
آماره F		۲۳/۸۹۸۷۶	
احتمال آماره F		۰/۰۰۰۰	
آماره دوربین واتسون		۲/۰۷۱۷۷۴	

مأخذ: نتایج تحقیق

مطابقت با پژوهش‌های پیشین

این پژوهش در زمینه مدیریت سود واقعی برای اولین بار متغیر بازگشت را در مدل تحقیق لحاظ نموده است ولی صرفنظر از این مقوله می‌توان این تحقیق را با تحقیقاتی که در زمینه مدیریت سود واقعی و اثر آن بر عملکرد عملیاتی آتی انجام گرفته تا حدودی مورد مطابقت قرار داد، به خصوص با تحقیق انجام شده توسط ولی‌زاده‌لاریجانی (۱۳۸۷) که در آن تحقیق نتایج نشان داد، بین عملکرد عملیاتی آتی و مدیریت سود مبتنی بر فعالیت‌های واقعی رابطه معناداری وجود ندارد. بدین ترتیب که در آن تحقیق چندین عامل مدیریت سود واقعی از جمله کاهش مخارج فروش، عمومی و اداری، و تأثیر آن بر جریان نقد عملیاتی و بازده آتی دارایی‌ها مورد بررسی قرار گرفت، حال در این تحقیق بازگشت کاهش مخارج فروش، عمومی و اداری و تأثیر آن بر عملکرد عملیاتی آتی مورد بررسی قرار گرفت، همانطور که از نتایج تحقیق مشخص است متغیر مستقل بازگشت کاهش مخارج فروش، عمومی و اداری مؤثر نبوده و تنها یکسری متغیرهای کنترلی که در مدل وجود دارند بر کاهش عملکرد عملیاتی آتی مؤثر واقع می‌شوند. علت این امر را می‌توان اینگونه استدلال نمود که انجام فعالیت‌هایی همچون کاهش هزینه‌های اداری، عمومی و فروش ناشی از مجموعه فرصت‌هایی است که در اختیار شرکت می‌باشد و به صرف کاهش مخارج اختیاری، نمی‌توان آن را مدیریت سود دانست. ولی در ادامه از نتایج ارائه شده در این پژوهش این استدلال را می‌توان نتیجه گرفت، تا زمانی که کاهش مخارج اختیاری رخ می‌دهد و همزمان شرکت با محدودیت استفاده از مدیریت سود ارقام تعهدی همراه است به شرط آن که در سال بعد این کاهش مخارج با بازگشت همراه باشد نشان از مدیریت واقعی سود دارد به طوری که در پژوهشی که توسط ولی‌زاده‌لاریجانی (۱۳۸۷) صورت گرفت کاهش مخارج اختیاری همراه با محدودیت به کارگیری مدیریت سود ارقام تعهدی مورد بررسی قرار گرفت که نتیجه آن عدم معناداری کاهش مخارج فروش، عمومی و اداری بر جریان نقد عملیاتی و بازده آتی دارایی‌ها بود ولی در این پژوهش با مد نظر قرار دادن متغیر بازگشت کاهش مخارج اختیاری در کنار محدودیت مدیریت سود ارقام تعهدی نتیجه‌ای متفاوت از آنچه که در تحقیق قبلی صورت گرفته بود، حاصل شد. که با توجه به نتایج این پژوهش می‌توان اینگونه استدلال نمود که بازگشت کاهش مخارج اختیاری در کنار محدودیت ارقام تعهدی به احتمال زیاد منعکس‌کننده بهتری از رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیریت در جهت مدیریت سود می‌باشد که این امر نیاز به پژوهش‌های بیش‌تری در زمینه مدیریت سود با مد نظر قرار دادن متغیر بازگشت دارد چرا که این پژوهش تنها روزه‌ای جدید در زمینه مدیریت واقعی سود ایجاد نموده که مستلزم بررسی‌های بیش‌تری در آینده است.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

نکته قابل توجه آن است که قصد مدیریت، عامل مهمی در مدیریت سود می‌باشد. به این معنا که اگر شرکتی دارای یکی از شرایط سه‌گانه الف) کاهش هزینه‌های اداری، عمومی و فروش (ب) افزایش سود غیرعملیاتی حاصل از فروش دارایی‌های بلندمدت (ج) تولید بیش از حد باشد، نمی‌توان آن را به استفاده از مدیریت سود متهم کرد؛ بلکه ممکن است انجام فعالیت‌های مذکور ناشی از مجموعه فرصت‌هایی باشد که در اختیار شرکت است (ولی‌زاده‌لاریجانی، ۱۳۸۷)، لیکن گاهی مدیران از انجام فعالیت‌های فوق، قصد مدیریت سود و تأثیر بر نتایج سیستم حسابداری دارند؛ که نسبت به حالت قبلی بسیار متفاوت می‌باشد. بنابراین شناخت قصد مدیریت، عامل مهمی در شناسایی مدیریت سود است (گانی، ۲۰۰۵). بنابراین با در نظر داشتن این امر می‌توان گفت در این پژوهش نیز کاهش اختیاری مخارج فروش، عمومی و اداری الزاماً بیانگر مدیریت واقعی سود نمی‌تواند باشد بلکه معیارهایی فراتر از این لازم است تا بتوان گفت کاهش مخارج اختیاری بیانگر مدیریت واقعی سود است به همین منظور در این پژوهش متغیر بازگشت را در رابطه با کاهش مخارج فروش، عمومی و اداری لحاظ نمودیم و اینگونه استدلال نمودیم که بازگشت کاهش اختیاری مخارج در سال بعد از کاهش، بیانگر آن دسته از کاهش‌هایی است که به دلیل فرصت‌طلبانه و مدیریت سود واقعی صورت گرفته است، این موضوع را در قالب فرضیه اول که عنوان می‌کند بین بازگشت کاهش اختیاری در مخارج فروش، عمومی و اداری با کاهش عملکرد آتی رابطه معناداری وجود دارد، مورد بررسی قرار دادیم و نتیجه کلی آزمون فرضیه اول آن شد که بین بازگشت کاهش اختیاری در مخارج فروش، عمومی و اداری با کاهش عملکرد آتی رابطه معناداری ضعیفی آن هم از ناحیه دو متغیر کنترلی اندازه شرکت و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار وجود دارد بر همین اساس نتیجه گرفتیم که الزاماً بازگشت کاهش اختیاری در مخارج فروش، عمومی و اداری بر کاهش عملکرد آتی مؤثر نیست، بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که صرفاً به واسطه بازگشت کاهش مخارج اختیاری نمی‌توان این کاهش‌ها را فرصت‌طلبانه و مدیریت سود واقعی دانست. در فرضیه دوم میزان اثرگذاری بازگشت کاهش اختیاری در مخارج فروش، عمومی و اداری بر عملکرد آتی به طور معناداری، با توجه به میزان محدودیت شرکت در مدیریت سود اقلام تعهدی بررسی نمودیم. یعنی در فرضیه دوم نسبت به فرضیه اول محدودیت مدیریت سود اقلام تعهدی را در زمان کاهش مخارج اختیاری مد نظر قرار دادیم و با این فرض بازگشت کاهش اختیاری در مخارج فروش، عمومی و اداری در رابطه با عملکرد آتی مورد بررسی قرار گرفت و مدل فرضیه دوم مورد آزمون واقع شد که با توجه به ضرایب به دست آمده متغیر محدودیت اقلام تعهدی (NOA) و متغیر تصنعی

($NOA_{t-1} * REV_SG \& A_{t+1}$) مورد تأیید قرار گرفتند، از تأیید این متغیرها و نتایج ارائه شده در این پژوهش به این نتیجه رسیدیم که زمانی می‌توان این کاهش‌ها را فرصت‌طلبانه و مدیریت سود واقعی دانست که کاهش مخارج اختیاری در سال t همراه با محدودیت در مدیریت سود اقلام تعهدی در همان سال باشد و به علاوه این کاهش در سال بعد $t+1$ بازگشت داده شود در این حالت است که می‌توان انتظار داشت که مدیریت سود واقعی سود رخ داده باشد و بر عملکرد آتی مؤثر واقع شود.

پیشنهادات تحقیق

موارد زیر می‌تواند برای پژوهش‌های آتی مفید باشد:

- ۱- اثر بازگشت مدیریت سود واقعی را می‌توان با استفاده از معیارهای دیگری نظیر، افزایش سود غیرعملیاتی حاصل از فروش دارایی‌های بلندمدت و تولید بیش از حد اندازه‌گیری و مورد بررسی قرار داد.
- ۲- انتخاب متغیرهای دیگری نظیر ارزش افزوده اقتصادی به عنوان معیار ارزیابی عملکرد شرکت
- ۳- بررسی تأثیر بازگشت مدیریت سود واقعی بر هزینه سرمایه

منابع

- پورحیدری، ا. و همتی، د. (۱۳۸۳). ”بررسی اثر قراردادهای بدهی، هزینه‌های سیاسی، طرح‌های پاداش و مالکیت بر مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران“، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۱ (۳۶)، ۴۷-۶۳.
- دستگیر، م. (۱۳۸۱). ”حسابداری ساختگی و رسوایی‌های مالی شرکت‌های آمریکایی“، *حسابدار*، (۱۵۰)، ۲۰-۱۶.
- زارع‌بهنمیری، م.ج.، فاطری، ع. و ملکیان‌کله‌بستی، م. (۱۳۹۴). ”بررسی رابطه مدیریت سود واقعی و تعهدی و هزینه سرمایه در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق و بهادار تهران“، *فصلنامه علمی پژوهشی راهبرد مدیریت مالی*، ۳ (۱)، ۱۴۱-۱۵۹.
- سعیدی، ع.، حمیدیان، ن. و ربیعی، ح. (۱۳۹۲). ”رابطه بین فعالیت‌های مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران“، *فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت*، ۶ (۱۷)، ۴۵-۵۸.

عدیلی، م. (۱۳۸۸). بررسی رابطه بین مدیریت سود مبتنی بر فعالیت‌های واقعی و هزینه حقوق صاحبان سهام، پایان‌نامه کارشناسی‌ارشد حسابداری، دانشگاه علوم اقتصادی.

ولی‌زاده‌لاریجانی، ا. (۱۳۸۷). نتایج مدیریت واقعی سود، پایان‌نامه کارشناسی‌ارشد حسابداری، دانشگاه الزهراء.

Barton, J. and Simko, P.J. (2002). "The Balance Sheet as an Earnings Management Constraint". *The Accounting Review*, 77 (s-1): 1-27.

Eldenburg, L.G., Gunny, K.A., Hee, K.W. and Soderstrom, N. (2011). "Earnings Management Using Real Activities": Evidence from Nonprofit Hospitals. *The Accounting Review*, 86 (5): 1605-1630.

Gunny, K. (2010). "The Relation between Earnings Management Using Real Activities Manipulation and Future Performance: Evidence from Meeting Earnings Benchmarks". *Contemporary Accounting Research*, 27 (3): 855-888.

Gunny, K. (2005). "What are the consequences of real earnings management?" Working Paper, University of Colorado at Boulder.

Hall, B.H., Jaffe, A. and Trajtenberg, M. (2005). "Market Value and Patent Citations". *The RAND Journal of Economics*, 36 (1): 16-38.

Healy, P.M. and Wahlen, J. (1999). "A Review of the Earnings Management Literature and its Implication for Standards Setting". *Accounting Horizons*, 13 (4): 365-383.

Li, X. (2010). Real earnings management and subsequent stock returns. Available at SSRN 1679832.

Mizik, N. and Jacobson, R. (2007). Earnings Inflation through Accruals and Real Activity Manipulation: Its Prevalence at the Time of an SEO and the Financial Market Consequences. Working Paper, Columbia University, University of Washington.

Roychowdhury, S. (2006). "Earnings Management through Real Activities Manipulation". *Journal of Accounting and Economics*, 42 (3): 335-370.

Thomas, J. and Zhang, H. (2002). "Inventory Changes and Future Returns". *Review of Accounting Studies*, 7 (2-3): 163-187.

Vorst, P. (2013). Real Earnings Management Reversal and Long-Term Operating Performance, Maastricht University, SSRN-id2304370

Zang, A. (2003). When do managers use real activities manipulation? Working Paper, Duke University.