

بررسی تأثیر مدیریت واقعی سود بر محتوای اطلاعاتی سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

محمد رمضان احمدی^۱، عبدالمجید آهنگری^۲، فرید شعاعی^{۳*}

چکیده

هدف این پژوهش، بررسی مدیریت سود واقعی بر محتوای اطلاعاتی سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. برای اندازه‌گیری مدیریت سود واقعی از دو معیار هزینه اختیاری غیرعادی و تولید غیر عادی استفاده شده است. بدین منظور یک فرضیه برای بررسی این موضوع تدوین و داده‌های مربوط به ۱۰۱ شرکت عضو شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. الگوی رگرسیون پژوهش با استفاده از روش داده‌های تابلویی با رویکرد اثرات ثابت، بررسی و آزمون شد. نتایج حاکی از آن است که محتوای اطلاعاتی سود در مؤسساتی که مدیریت سود واقعی (REM) دارند، به طور معنی‌داری پائین‌تر است. مطالعه حاضر در جریان‌های مداوم ادبیاتی نقش ایفا می‌کند که مرتبط با پیامدهای مدیریت سود واقعی و نحوه ضبط اطلاعات سود در قیمت‌های سهام هستند.

واژه‌های کلیدی: مدیریت سود واقعی، هزینه اختیاری غیرعادی، تولید غیر عادی و محتوای اطلاعاتی سود.

۱. استادیار حسابداری، دانشگاه شهید چمران اهواز

۲. دانشیار اقتصاد، دانشگاه شهید چمران اهواز

۳. کارشناسی‌ارشد حسابداری، دانشگاه شهید چمران اهواز

تاریخ دریافت مقاله: ۹۵/۶/۱۳

تاریخ پذیرش مقاله: ۹۵/۱۱/۳۰

* نویسنده مسئول: فرید شعاعی

Farid2017@chmail.ir

مقدمه

هدف حسابداری فراهم آوردن اطلاعات مالی برای استفاده‌کنندگان به منظور تسهیل و بهبود فرآیند تصمیم‌گیری می‌باشد، ولی هدف تحقیقات و مطالعات حسابداری ارزیابی مفید بودن این اطلاعات برای سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان می‌باشد. چارچوب نظری هیأت تدوین استانداردهای حسابداری مالی بیانگر آن است که هدف گزارشگری مالی تهیه اطلاعات مفید برای تصمیم‌گیری است (بیانیه ۱) و موضوع مفید بودن در تصمیم‌گیری به عنوان ملاک انتخاب حسابداری عنوان شده است (بیانیه ۲). که از اینجا تغییر جهت هیأت تدوین استانداردهای حسابداری مالی از نقش مباشرتی سود به مفید بودن آن در تصمیم‌گیری کامل مشخص است اما وجود برآوردها و روش‌های متفاوت حسابداری و از همه مهم‌تر تضاد منافع در فرآیند اندازه‌گیری سود باعث شده مفید بودن محتوای این سود را تحت تأثیر قرار دهد. محتوای اطلاعاتی سود حسابداری یکی از موضوعات جالب در زمینه تحقیقات حسابداری می‌باشد که از زمان بال و براون (۱۹۶۸) اولین تحقیق را در این زمینه انجام داده‌اند تا کنون مورد توجه محققین زیادی قرار گرفته است.

مطالعه حاضر به بررسی این موضوع می‌پردازد که آیا مدیریت سود واقعی (REM) بر محتوای اطلاعاتی سود بازده حقوق صاحبان سهام تأثیر دارد یا خیر؟ مدیریت سود واقعی چنین تعریف می‌شود: «استفاده از اختیار مدیریتی در انتخاب‌های عملیاتی با هدف تأثیرگذاری بر ارقام حسابداری گزارش شده» (ویلسون، ۲۰۱۳). با اینکه مجموعه کاملاً مدونی از ادبیات حسابداری وجود دارد که کاربرد روش‌های مبتنی بر سود انباشته^۱ توسط مدیران به منظور مدیریت سود گزارش شده و تأثیرات بازار سرمایه از نظر استفاده از این روش‌ها را بررسی می‌کند (هیلی و والن، ۱۹۹۹؛ فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۶؛ لو، ۲۰۰۸؛ دچو و همکاران، ۲۰۱۰)، تحقیقات اندکی درباره تأثیرات بازار سرمایه از لحاظ استفاده از مدیریت سود واقعی برای مدیریت سود گزارش شده صورت گرفته است. گانی (۲۰۱۰) ثابت می‌کند مؤسساتی که مدیریت سود واقعی^۲ دارند سودآوری آتی پائین‌تری دارند؛ و کوهن و همکاران (۲۰۰۸) و ویلسون (۲۰۱۳) دریافتند که استفاده از مدیریت سود واقعی به دنبال تصویب قانون ساربنز آکسلی در سال ۲۰۰۲ (SOX) افزایش یافته است. با وجود این، درباره تأثیر مدیریت سود واقعی بر استفاده سرمایه‌گذاران از اطلاعات سود گزارش شده به هنگام اتخاذ تصمیمات در رابطه با ارزیابی، اطلاعات چندان در دست نیست. مطالعه حاضر به بررسی تأثیر بازارهای سرمایه‌ای مهم مدیریت سود واقعی

1. Real Earnings Management
2. Accumulated Interest

می‌پردازد (اینکه آیا روش‌های مرسوم مدیریت سود واقعی، میزان اطلاعات سود ثبت شده در سود سهام را افزایش می‌دهد یا کاهش می‌دهد؟). روش دیگر بررسی این مسئله عبارت است از اینکه آیا مدیریت سود واقعی سودمندی اطلاعات سود گزارش شده برای سرمایه‌گذاران را به هنگام اتخاذ تصمیمات ارزیابی، بالا می‌برد یا پائین می‌آورد؟

اگر مدیران از مدیریت سود واقعی به روشی فرصت‌طلبانه و به منظور بالا نشان دادن سود گزارش شده برای منافع شخصی (یعنی، پاداش، امنیت شغلی و غیره) استفاده کنند، چنین اعمالی احتمالاً اطلاعات سود را به دلیل ماهیت ناپایدار این اطلاعات برای تصمیم‌گیری در بازارهای سرمایه مخدوش خواهد کرد. دمسکی و فریمور (۱۹۹۹) شواهدی ارائه می‌دهند مبنی بر اینکه ارائه گزارش غیرصادقانه منجر به تحریف اطلاعات می‌شود. از طرف دیگر، اگر مدیران از مدیریت سود واقعی به عنوان نشانه‌ای از عملکرد آتی مؤسسه برای سرمایه‌گذاران استفاده کنند، و لذا سود را تثبیت شده و قابل پیش‌بینی‌تر نشان دهند، در این صورت اطلاعات ثبت شده در سود به سرمایه‌گذاران بهتر جلوه داده می‌شود. تاکر و زاروین (۲۰۰۶) ثابت می‌کنند مدیران می‌توانند با استفاده از اختیار خود سود انباشته را تثبیت کنند، و لاند هولم و میرز (۲۰۱۰) ثابت می‌کنند، مدیران می‌توانند با استفاده از اختیار خود بر افشای سود، آن را تثبیت کنند. این تثبیت سود، در هر دو مورد، فایده سود گزارش شده برای سرمایه‌گذاران را افزایش می‌دهد. مطالعه حاضر با توجه به اینکه مدیران ممکن است از اختیار خود بر گزینه‌های موجود مدیریت سود واقعی به منظور تثبیت سود (به جای استفاده از مدیریت سود واقعی به روشی فرصت‌طلبانه) استفاده کنند، همین استدلال را بسط می‌دهد.

بنابراین، هدف این پژوهش بررسی تأثیر مدیریت سود واقعی بر محتوای سود در شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران است.

مبانی نظری پژوهش

برای سنجش اینکه آیا مدیریت سود واقعی بر فایده سود گزارش شده برای سرمایه‌گذاران تأثیر دارد یا خیر، مطالعه حاضر به بررسی همبستگی بین سود گزارش شده جاری و آتی و بازده سهام با استفاده از ضرایب واکنش به سود (ERC) به عنوان شاخصین همبستگی می‌پردازد. این مطالعه خصوصاً تفاوت ERC را در مورد مؤسسه‌های بررسی می‌کند که به نظر می‌رسد میزان بالایی از فعالیت مدیریت سود واقعی دارند. افزایش معنی‌دار ERC شاخص افزایش فایده سود گزارش شده محسوب می‌شود چون حاکی از آن است که میزان بالاتری از اطلاعات سود در بازده سهام ضبط شده است. افزایش این شاخص مطابق با استفاده از مدیریت سود واقعی به منظور

تثبیت سود و همینطور نشانه عملکرد آتی مؤسسه برای سرمایه‌گذاران است. برعکس، کاهش معنی‌دار ERC شاخص کاهش فایده سود گزارش شده محسوب می‌شود. کاهش این شاخص مطابق با استفاده فرصت‌طلبانه از مدیریت سود واقعی است که منجر به اطلاعات سود تحریفی می‌شود.

مدیریت سود در پژوهش‌های دانشگاهی توجه زیادی را به خود جلب کرده است. ادبیات اولیه در حوزه مدیریت سود به آزمون تأثیر گزینش‌های حسابداری بر بازار سرمایه پرداخته است. کانون تمرکز اصلی آن تمایز میان دو فرضیه رقیب بوده است. فرضیه مکانیکی که در ادبیات حسابداری دهه ۶۰ میلادی رایج بود، بیانگر این است که استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی، منابع اطلاعاتی غیر از گزارش‌های مالی شرکت‌ها را مورد استفاده قرار نمی‌دهد فرضیه مکانیکی پیش‌بینی می‌کند که رابطه میان سود حسابداری و قیمت سهام صرفاً مکانیکی است به عبارت دیگر، سرمایه‌گذاران ممکن است به طور سیستماتیک به وسیله گزینش‌ها و روش‌های حسابداری همراه شوند. رقیب فرضیه مکانیکی، اصطلاح فرضیه بازار کارا^۱ نامیده می‌شود. فرضیه بازار کارا پارادایم حکم‌فرما بر پژوهش‌های حسابداری مالی در دهه ۱۹۰۸، بیانگر آن است که قیمت‌های بازار تمام اطلاعات در دسترس را به طور کامل منعکس می‌نماید. سه شکل برای کارایی بازار وجود دارد که معمولاً شکل نیمه‌قوی فرضیه بازار کارا پذیرفته‌ترین حالت آن است که برای آزمون فرضیه بازار کارا مد نظر قرار گرفته است. این شکل از فرضیه بازار کارا حاکی از آن است که بازار می‌تواند اثر تغییرات حسابداری آرایشی را تشخیص دهد، لذا این نوع تغییرات نمی‌تواند به طور سیستماتیک بازار را همراه نمایند. به عبارتی دیگر آگاهی از اطلاعات به سرمایه‌گذاران اجازه کسب سود اضافی را نمی‌دهد (مدرس و محمدی، ۱۳۸۵). واتز و زیمرمن (۱۹۸۶) نظریه اثباتی خود را به عنوان بدیلی برای توصیف تغییرات حسابداری آرایشی تدوین نموده‌اند. نظریه اثباتی انگیزه‌هایی را غیر از انگیزه‌های مرتبط با بازار سرمایه برای مدیریت سود توسط شرکت‌ها طرح می‌کند برای انجام این کار، نظریه اثباتی، فرضیه‌های قبلی را نقض نمی‌کند، بلکه به جای آن، برای به کارگیری گزینش‌های متفاوت حسابداری، بر انگیزه‌های قراردادی داخلی شرکت تمرکز می‌کند. متغیرهای حسابداری مبنایی را برای تصمیمات مربوط به تخصیص منابع، جبران خدمات مدیریت و اجتناب از نقض شرایط قراردادهای بدهی فراهم می‌کنند. بنابراین مدیریت می‌تواند با گزینش برآوردها و رویه‌های حسابداری بر نتایج و پیامدهای این تصمیمات تأثیر گذارد. بر همین اساس، نظریه اثباتی نظریه قراردادهای نیز نامیده می‌شود.

فرضیه مدیریت سود، در ابتدا با عنوان هموارسازی سود توسط هپورث (۱۹۵۳) ارائه و بعداً توسط گوردن (۱۹۶۶) معرفی شد. برای اولین بار توسط اسکیر (۱۹۸۹) عبارت "مدیریت سود" جایگزین عبارت "هموارسازی سود" شد. از این جهت مدیریت سود در کانون توجه قرار گرفت؛ بر این اساس که می‌تواند در تهیه خالصه‌ای از عملکرد شرکت اعمال نفوذ کند و نتایج مورد نظر خود را منعکس کند.

مفهوم مدیریت سود را به این صورت تعریف می‌کند: "مداخله عمدی در فرآیند گزارشگری مالی برای به دست آوردن سطح مورد انتظار سود"؛ یعنی با توجه به مقاصد و اهداف مختلف مدیریت، ممکن است سود افزایش و یا کاهش یابد و یا هموار شود. مقاصد و انگیزه‌هایی که باعث مدیریت سود شده، در ادبیات حسابداری بسیار زیاد بوده، که برخی از آن‌ها به شرح زیر است:

- ۱- دریافت پاداش‌های مدیریتی
- ۲- کاهش هزینه سیاسی
- ۳- افزایش ارزش شرکت
- ۴- جذب سرمایه

مدیریت واقعی سود

هیلی و والن (۱۹۹۹)، مدیریت واقعی سود عبارت است از تغییر در عملیات زیر بنایی شرکت به منظور افزایش یا کاهش سود دوره جاری. این روش مدیریت سود بر جریان‌های نقدی تأثیر مستقیم دارد. مدیریت واقعی سود را انحراف از فعالیت‌های عملیاتی عادی به منظور دستیابی به اهداف کوتاه مدت سود است یعنی بر خلاف مدیریت اقلام تعهدی که تنها خروجی سیستم حسابداری را بدون هیچگونه پیامد مستقیم روی جریان‌های نقدی تحت تأثیر قرار می‌دهد مدیریت واقعی سود در واقع جریان‌ات نقدی بلندمدت را قربانی متورم نشان دادن سود کوتاه‌مدت (جاری) می‌کند که به عنوان نوعی رفتار کوتاه‌بینی شناخته می‌شود که ارزش شرکت را در بلندمدت کاهش می‌دهد. مدیران برای دستیابی به اهداف مربوط به مدیریت سود خود، دو راه کلی پیش روی خویش دارند. یا این که اقلام تعهدی اختیاری را دستکاری نمایند و یا اینکه در تصمیمات عملیاتی واحد تجاری تغییراتی ایجاد کنند.

محتوای اطلاعاتی سود

بررسی کیفیت و محتوای اطلاعات سود به استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی کمک می‌کند تا نسبت به اطمینان سود جاری قضاوت کنند و آینده را پیش‌بینی نمایند برخی صاحب‌نظران در

زمینه محتوای اطلاعات سود آن را این گونه تعریف کرده‌اند: بال و براون (۱۹۶۸) که اولین تحقیق را در این زمینه انجام داده‌اند اصطلاح محتوای اطلاعات سود را به منظور نشان دادن ارتباط بین سود سالانه و نرخ بازده غیر عادی سالانه ارائه کرده‌اند.

- محتوای اطلاعات سود یکی از جنبه‌های مهم کیفیت سود است. یعنی از جمله معیارهای سنجش کیفیت سود بررسی همبستگی بین سود و بازده سهام و قدرت توضیح‌دهندگی سود است و محتوای اطلاعاتی سود به شکل زیر اندازه‌گیری می‌شود: فرض می‌کنیم تغییر در قیمت سهام واکنش به تغییرات سود در یک دوره مشخص است. بنابراین بازدهی به سود مربوط بوده و ارائه صادقانه ERC (ضریب تغییر یا ضریب واکنش سود) به عنوان معیاری از محتوای اطلاعاتی سود در نظر گرفته می‌شود.

- سود زمانی دارای محتوای اطلاعات است که ظرفیت توجیه بازدهی سهام را داشته باشد.
- محتوای اطلاعاتی سود را می‌توان رابطه بین سود و بازدهی سهام نشان داد یعنی محتوای اطلاعاتی سود در قالب سودمندی سود در توجیه بازدهی سهام قابل دستیابی است.

مدیریت سود واقعی و محتوای اطلاعاتی سود

سود به عنوان مهم‌ترین منبع اطلاعاتی به دو بخش نقدی و تعهدی تقسیم می‌شود که هر یک از این دو بخش دارای محتوای اطلاعاتی جداگانه ای می‌باشند. یک شرکت برای ادامه فعالیت‌های خود به وجه نقد نیاز دارد و مدیریت شرکت برای تصمیم‌گیری در خصوص تأمین مالی یا سرمایه‌گذاری وجوه خود نیاز دارد تا از جریان‌های وجوه (ورود و خروج) اطلاع یابد.

مدیران برای دستیابی به اهداف مربوط به مدیریت سود خود دو راه کلی پیش روی خویش دارند. یا اینکه اقلام تعهدی اختیاری را دستکاری نمایند و یا اینکه در تصمیمات عملیاتی واحد تجاری تغییراتی ایجاد کنند. این تصمیمات عملیاتی طبق تحقیقات گذشته در ۴ گروه تقسیم‌بندی می‌شوند: ۱- کاهش هزینه اختیاری تحقیق و توسعه ۲- کاهش هزینه‌های اختیاری تبلیغ و فروش ۳- زمان‌بندی فروش دارایی‌های ثابت برای گزارش سود ۴- اضافه تولید برای کاهش بهای تمام شده کالای فروش‌رفته و افزایش فروش‌های اعتباری. باید توجه کرد که دستکاری فعالیت‌های واقعی، وسیله تغییر آرایش حساب‌ها نیست. فعالیت‌های مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی هیچ پیامد مستقیم جریان نقدی را به همراه ندارد. مدیریت واقعی سود بر جریان‌های نقدی شرکت اثر مستقیم دارد. در این روش وجوه نقد قربانی سود تعهدی می‌شود و مهم‌ترین ضرر آن از بین رفتن ارزش شرکت به دلیل کاهش جریان‌های نقدی دوره‌های آتی است. یعنی می‌توان گفت مدیریت سود واقعی باعث کاهش محتوای اطلاعاتی سود می‌شود.

اگر مدیران از مدیریت سود واقعی به روشی فرصت‌طلبانه و به منظور بالا نشان دادن سود گزارش شده برای منافع شخصی (یعنی، پاداش، امنیت شغلی و غیره) استفاده کنند، چنین اعمالی احتمالاً اطلاعات سود را به دلیل ماهیت ناپایدار این اطلاعات برای تصمیم‌گیری در بازارهای سرمایه مخدوش خواهد کرد. دمسکی و فریمور (۱۹۹۹) شواهدی ارائه می‌دهند مبنی بر اینکه ارائه گزارش غیرصادقانه منجر به تحریف اطلاعات می‌شود. از طرف دیگر، اگر مدیران از مدیریت سود واقعی به عنوان نشانه‌ای از عملکرد آتی مؤسسه برای سرمایه‌گذاران استفاده کنند، و لذا سود را تثبیت شده و قابل‌پیش‌بینی‌تر نشان دهند، در این صورت اطلاعات ضبط شده در سود به سرمایه‌گذاران بهتر جلوه داده می‌شود. تاکر و زاروین (۲۰۰۶) ثابت می‌کنند مدیران می‌توانند با استفاده از اختیار خود بر انباشت، سود را تثبیت کنند، و لاند هولم و میرز (۲۰۱۰) ثابت می‌کنند، مدیران می‌توانند با استفاده از اختیار خود بر افزایش سود، آن را تثبیت کنند. این تثبیت سود، در هر دو مورد، فایده سود گزارش شده برای سرمایه‌گذاران را افزایش می‌دهد. مطالعه حاضر با توجه به اینکه مدیران ممکن است از اختیار خود بر گزینه‌های موجود مدیریت سود واقعی به منظور تثبیت سود (به جای استفاده از مدیریت سود واقعی به روشی فرصت‌طلبانه) استفاده کنند، همین استدلال را بسط می‌دهد.

ادبیات موجود مشخص کرده که سود گزارش شده حاوی اطلاعات مفیدی به منظور ارزیابی، از طریق مستندسازی سود جاری گزارش شده (بال و براون، ۱۹۶۸)، و سود آتی (کالینز و همکاران، ۱۹۹۴) است و مقدمات بازده فعلی سهام را فراهم می‌کند. برای سنجش اینکه آیا مدیریت سود واقعی بر فایده سود گزارش شده برای سرمایه‌گذاران تأثیر دارد یا خیر، مطالعه حاضر به بررسی همبستگی بین سود گزارش شده جاری و آتی و بازده سهام با استفاده از ضرایب واکنش به سود (ERC) به عنوان شاخص این همبستگی می‌پردازد. این مطالعه خصوصاً تفاوت ERC را در مورد مؤسساتی بررسی می‌کند که به نظر می‌رسد میزان بالایی از فعالیت مدیریت سود واقعی دارند. افزایش معنی‌دار ERC شاخص افزایش فایده سود گزارش شده محسوب می‌شود چون حاکی از آن است که میزان بالاتری از اطلاعات سود در بازده سهام ضبط شده است. افزایش این شاخص مطابق با استفاده از مدیریت سود واقعی به منظور تثبیت سود و همینطور نشانه عملکرد آتی مؤسسه برای سرمایه‌گذاران است. برعکس، کاهش معنی‌دار ERC شاخص کاهش فایده سود گزارش شده محسوب می‌شود. کاهش این شاخص مطابق با استفاده فرصت‌طلبانه از مدیریت سود واقعی است که منجر به اطلاعات سود تحریفی می‌شود.

نتایج نشان می‌دهند، مؤسساتی که از دو روش مرسوم مدیریت سود واقعی، یعنی تولید اضافی (که به عنوان هزینه‌های تولید غیرعادی اندازه‌گیری می‌شود) و کاهش هزینه‌های

اختیاری (که به عنوان هزینه‌های اختیاری غیرعادی اندازه‌گیری می‌شود)، استفاده می‌کنند، در مقایسه با سایر مؤسسات، ERC پائین‌تری دارند. این نتایج مطابق با رفتار مدیران مؤسسات مدیریت سود واقعی است که به روشی فرصت‌طلبانه رفتار می‌کنند و لذا فایده سود گزارش شده را برای سرمایه‌گذاران کاهش می‌دهند. هیچ شواهدی یافت نشد که نشان دهد مدیرانی که از مدیریت سود واقعی استفاده می‌کنند، سود را تثبیت می‌کنند. مطالعه حاضر به جریان فزاینده اطلاعات پیرامون استفاده از مدیریت سود واقعی، و به جریان محرز ادبیاتی می‌افزاید که بررسی می‌کنند اطلاعات سود چگونه در قیمت‌های سهام ضبط می‌شود؟ مطالعه حاضر با ارائه شواهدی در خصوص نحوه استفاده مدیران از مدیریت سود واقعی و مستندسازی این موضوع که استفاده از مدیریت سود واقعی فایده سود گزارش شده را کاهش می‌دهد، دامنه مطالعات پیشین را بسط می‌دهد. این نتایج برای مشارکت‌کنندگان در بازار سرمایه مفهوم خاصی دارند، و لذا باید برای سرمایه‌گذاران کاربرد خاصی داشته باشند چرا که سرمایه‌گذاران تصمیماتی در رابطه با ارزیابی اتخاذ می‌کنند.

پیشینه پژوهش

مطالعات قبل نشان می‌دهند، مؤسساتی که از دو روش مرسوم مدیریت سود واقعی، یعنی تولید اضافی (که به عنوان هزینه‌های تولید غیرعادی اندازه‌گیری می‌شود) و کاهش هزینه‌های اختیاری (که به عنوان هزینه‌های اختیاری غیرعادی اندازه‌گیری می‌شود)، استفاده می‌کنند، در مقایسه با سایر مؤسسات، ERC پائین‌تری دارند. این نتایج مطابق با رفتار مدیران مؤسسات مدیریت سود واقعی است که به روشی فرصت‌طلبانه رفتار می‌کنند و لذا فایده سود گزارش شده را برای سرمایه‌گذاران کاهش می‌دهند. هیچ شواهدی یافت نشد که نشان دهد مدیرانی که از مدیریت سود واقعی استفاده می‌کنند، سود را تثبیت می‌کنند. مطالعه حاضر با ارائه شواهدی در خصوص نحوه استفاده مدیران از مدیریت سود واقعی و مستندسازی این موضوع که استفاده از مدیریت سود واقعی فایده سود گزارش شده را کاهش می‌دهد، دامنه مطالعات پیشین را بسط می‌دهد. این نتایج برای مشارکت‌کنندگان در بازار سرمایه مفهوم خاصی دارند، و لذا باید برای سرمایه‌گذاران کاربرد خاصی داشته باشند چرا که سرمایه‌گذاران تصمیماتی در رابطه با ارزیابی اتخاذ می‌کنند.

پورحیدری و همکاران (۱۳۹۲) در پژوهشی به بررسی تأثیر مدیریت سود واقعی بر رفتار سرمایه‌گذاری شرکت‌ها پرداختند. نتایج بررسی در بازه زمانی ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۸ نشان داد که بین معیارهای مدیریت سود واقعی بین جریان غیرعادی وجوه ناشی از فعالیت‌های عملیاتی و

هزینه‌های غیرعادی اختیاری با ناکارآمدی سرمایه‌گذاری ناکارآمدی سرمایه‌گذاری رابطه مثبت معناداری وجود دارد.

سعیدی و همکاران (۱۳۹۲) در پژوهشی به بررسی رابطه بین مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد بین معیارهای مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی رابطه معکوس و معناداری وجود دارد.

پرتوی و آبشیرینی (۱۳۹۲) در پژوهشی به بررسی رابطه بین مدیریت واقعی سود و مدیریت حسابداری سود از دیدگاه هموارسازی سود پرداختند. در این پژوهش، ۱۱۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله ۱۳۸۷-۱۳۸۰ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. نتایج تحقیق نشان داد مدیران از هر دو روش مدیریت سود برای هموار سازی سود استفاده می‌کنند و مدیریت واقعی سود و مدیریت حسابداری سود به صورت حسابداری به صورت همزمان انجام می‌شوند.

سعیدی و همکاران (۱۳۹۲) در پژوهشی به بررسی رابطه بین فعالیت‌های مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این پژوهش ۱۲۳ شرکت طی یک دوره ۹ سال (۱۳۷۹-۱۳۸۸) مورد بررسی قرار گرفتند. نتایج نشان داد که بین معیارهای مدیریت سود واقعی با عملکرد آتی رابطه معکوس و معنی دار وجود دارد. به عبارت دیگر از این نتایج می‌توان استنباط کرد که دستکاری فعالیت‌های واقعی در دوره جاری، سبب کاهش عملکرد آتی شرکت می‌شود.

کریمی و رهنمای‌رودپشتی (۱۳۹۴) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین تورش‌های رفتاری و انگیزه‌های مدیریت سود بین تحلیلگران مالی، حسابداری و حسابرسان را مورد بررسی قرار دادند، نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که بین ماکیاولیسم (فرصت‌طلبی) و مدیریت سود کارا و فرصت‌طلبانه رابطه مستقیم وجود داشته و هرچه فرصت‌طلب‌تر باشد بیش‌تر اقدام به مدیریت سود کارا و فرصت‌طلبانه می‌کند و همچنین نشان دادند که حسابرسان زیان‌گریزتر از تحلیلگران مالی و تحلیلگران مالی خوش‌بین‌تر از حسابرسان می‌باشند. حسابرسان نسبت به سایر مشاغل مورد بررسی به ندرت تمایل به مدیریت سود دارند.

هاشمی‌بهرمان و بنی‌مهد (۱۳۹۴) در پژوهشی به بررسی رابطه بین مدیریت سود و به‌موقع بودن اطلاعات حسابداری پرداختند، نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که مدیریت سود رابطه مستقیم با تأخیر در ارائه اطلاعات دارد. یعنی هر چه مدیریت سود افزایش یابد مدت زمان ارائه اطلاعات افزایش می‌یابد. همچنین نتایج حاصل از سایر یافته‌های پژوهش آن‌ها نشان داد که نوع حسابرس و اندازه شرکت رابطه‌ای با ارائه به موقع صورت‌های مالی ندارد. اما نسبت بدهی و نوع گزارش حسابرسی با به موقع بودن اطلاعات رابطه معنی دار دارد، به طوری که نسبت بدهی

رابطه‌ای مثبت و مستقیم و نوع گزارش حسابرسی رابطه‌ای منفی و معکوس با به موقع بودن اطلاعات دارد.

لوبو و زوهو (۲۰۰۶) در تحقیقی بین ۲۳۶ شرکت به این نتیجه رسیدند که دستکاری مدیریت در ارقام اختیاری سود، تأثیر با اهمیتی بر بازده سهام شرکت‌ها دارد. همچنین، آنان نشان دادند که شرکت‌های دارای بازده سهام کمتر، بیش‌تر با مدیریت سود درگیر هستند و بر عکس. کوهن (۲۰۰۸) اذعان می‌دارد که مدیریت سود مبتنی بر فعالیت‌های واقعی احتمالاً برای سهامداران پرهزینه‌تر از مدیریت سود مبتنی بر ارقام حسابداری است.

کوهن و همکاران (۲۰۰۸) در پژوهشی به بررسی میزان مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی بر ارقام حسابداری و فعالیت‌های واقعی، قبل و بعد از قانون ساربینز-اکسلی (۲۰۰۳)^۱ پرداختند. آن‌ها دریافته‌اند که از سال ۱۹۸۷ تا ۲۰۰۳ مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی افزایش یافته است ولی بعد از تصویب قانون مذکور، روند کاهشی داشته است. در مقابل مدیریت سود از طریق فعالیت‌های واقعی، بعد از تصویب این قانون افزایش چشمگیری نشان می‌دهد.

تیلور و ژو (۲۰۱۰) در پژوهش خود به بررسی اثرات دستکاری فعالیت‌های واقعی بر عملکرد آتی شرکت‌ها پرداختند. این دو دریافته‌اند که مدیریت سود از طریق دستکاری فعالیت‌های واقعی منجر به کاهش عملکرد آتی نمی‌گردند.

گانی (۲۰۱۰) در پژوهش دریافته‌اند که شرکت‌ها اغلب درگیر مدیریت سود از طریق دستکاری فعالیت‌های واقعی هستند. نتایج بررسی نشان داد که کاهش هزینه‌های تحقیق و توسعه و تولید بیش از حد با سودی که در نتیجه دستکاری فعالیت‌های واقعی کسب شده رابطه مثبت دارد. همچنین سودی که از طریق مدیریت سود واقعی ایجاد می‌شده یک رابطه معکوس با عملکرد آتی شرکت دارد.

ویلسون (۲۰۱۳) در پژوهشی به بررسی تأثیر مدیریت سود واقعی بر محتوای اطلاعاتی سود پرداخت. نتایج حاکی از آن است که محتوای اطلاعاتی سود در مؤسسه‌ای که مدیریت سود واقعی (REM) دارند، به طور معنی‌داری پایین‌تر است. مطالعه حاضر در جریان‌های مداوم ادبیاتی نقش ایفا می‌کند که مرتبط با پیامدهای مدیریت سود واقعی و نحوه ضبط اطلاعات سود در قیمت‌های سهام هستند.

کمپا و کاماچومینانو (۲۰۱۴) در پژوهش به بررسی مرحله قبل از ورشکستگی (درماندگی مالی) بر ابزارهای مدیریت سود پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که درماندگی مالی تأثیر مثبت معناداری بر مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی دارد. همچنین نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که درماندگی مالی تأثیر مثبت معناداری بر مدیریت سود واقعی دارد. علاوه بر این، آن‌ها

1. Law Sarbynz- Oxley Act (2003)

نشان دادند که شرکت‌های در مرحله قبل از ورشکستگی (درماندگی مالی) از مدیریت سود واقعی نسبت به مدیریت سود مبتنی بر ارقام واقعی بیش‌تر استفاده می‌کنند.

روش تحقیق

این پژوهش کاربردی است. طرح پژوهش آن از نوع نیمه‌تجربی و با استفاده از رویکرد پس رویدادی (از طریق اطلاعات گذشته) است. از روش پس رویدادی زمانی استفاده می‌شود که پژوهشگر پس از وقوع رویدادها به بررسی موضوع می‌پردازد، افزون بر این، امکان دستکاری متغیرهای مستقل وجود ندارد (نمازی، ۱۳۷۹).

جامعه و نمونه آماری

یک جامعه آماری عبارت است از مجموعه‌ای از افراد یا واحدها که دارای حداقل یک صفت مشترک باشند. معمولاً در هر پژوهش، جامعه مورد بررسی یک جامعه آماری است که پژوهشگر مایل است درباره صفت یا صفتهای متغیر واحد آن به مطالعه بپردازد. تعریف جامعه آماری باید جامع و مانع باشد. به عبارت دیگر، این تعریف باید چنان بیان شود که از نقطه نظر زمانی و مکانی، همه واحدهای مورد مطالعه را در برگیرد و درعین حال، از شمول واحدهایی که نباید به مطالعه آن‌ها پرداخته شود، جلوگیری به عمل آید (سرمد و همکاران ۱۳۸۴).

جامعه مورد نظر شامل کلیه شرکت‌هایی است که، تا تاریخ ۱۳۹۴/۱۲/۲۹ در سازمان بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند بدین ترتیب که در هر مرحله از بین کلیه شرکت‌های موجود، شرکت‌هایی که دارای شرایط زیر باشند.

شرکت‌ها باید در طول سال تداوم فعالیت داشته باشند.

شرکت‌هایی که دارای اطلاعات کافی برای انجام آزمون هستند.

پایان سال مالی آن‌ها ۲۹ اسفند باشد و سال مالی خود را تغییر نداده باشند.

جز شرکت‌های واسطه‌گری مالی، سرمایه‌گذاری، نهادهای پولی و بانکی و هلدینگ نباشد (درآمد اصلی شرکت‌های تولیدی از محل فروش محصولات می‌باشد در حالیکه در شرکت‌های سرمایه‌گذاری از طریق خرید و فروش سهام می‌باشد. از این رو به دلیل اثر نوع صنعت، شرکت‌های فوق از نمونه‌گیری حذف شده‌اند).

دوره زمانی این تحقیق، از ابتدای سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ (یک دوره پنج ساله) در نظر گرفته شده است. شرکت‌های مورد تحقیق، شرکت‌هایی هستند که در دوره مزبور به صورت فعال در بازار بورس اوراق بهادار تهران فعالیت کرده‌اند و با توجه به برخی از معیارهای گزینشی شامل:

الف) سال مالی منتهی به پایان اسفند ماه، عدم تغییر سال مالی و ... در انتخاب شرکت‌ها،
 ب) ناقص بودن داده‌های برخی شرکت‌ها، ج) حذف بانک‌ها و مؤسسات مالی و شرکت‌های
 سرمایه‌گذاری مالی (به دلیل ماهیت متفاوت فعالیت آن‌ها از سایر واحدهای تجاری).
 لذا با توجه به محدودیت‌های فوق نتایج و نمونه آماری در جدول ۱ ارائه شده است:

جدول ۱: معیارها و انتخاب نمونه آماری

نوع محدودیت	تعداد شرکت‌ها
تعداد کل شرکت‌های بورسی	۴۲۶
محدودیت الف	۱۲۲
محدودیت ب	۸۸
محدودیت ج	۱۱۵
شرکت‌های باقیمانده	۱۰۱

بر اساس معیارهای فوق در جدول ۱، ۱۰۱ شرکت شناسایی گردید. سپس کلیه اطلاعات مورد نیاز جهت انجام این پژوهش از بانک‌های اطلاعاتی بورس اوراق بهادار تهران، نرم‌افزارهای ره‌آورد نوین و تدبیرپرداز و نشریه‌های بورس جمع‌آوری گردید.

روش جمع‌آوری اطلاعات

در این پژوهش برای جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات، از روش کتابخانه‌ای استفاده می‌شود. در بخش کتابخانه‌ای، مبانی نظری پژوهش از کتب و مجلات تخصصی فارسی و لاتین گردآوری می‌شود و داده‌های پژوهش از طریق جمع‌آوری داده‌های شرکت‌های نمونه با مراجعه به صورت مالی، یادداشت‌های توضیحی، گزارش‌های هفتگی و ماهنامه بورس اوراق بهادار تهران و با استفاده از نرم‌افزارهای ره‌آورد نوین و تدبیر پرداز انجام می‌شود.

روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

پس از آن که پژوهشگر داده‌ها را گردآوری و طبقه‌بندی کرد باید مرحله بعدی فرآیند پژوهش که به مرحله تجزیه و تحلیل داده‌ها معروف است را آغاز کند. این مرحله در پژوهش اهمیت زیادی دارد زیرا نشان‌دهنده تلاش‌ها و زحمات فراوان گذشته است. در این مرحله، پژوهشگر اطلاعات و داده‌ها را در جهت آزمون فرضیه و ارزیابی آن مورد بررسی قرار می‌دهد. در مرحله تجزیه و تحلیل، آنچه مهم است این است که پژوهشگر باید اطلاعات و داده‌ها را در مسیر هدف پژوهش،

پاسخگویی به سؤالات پژوهش و نیز ارزیابی فرضیه‌های پژوهش خود، مورد تجزیه و تحلیل قرار دهد (حافظنیا، ۱۳۸۵).

در این تحقیق برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از آزمون‌های متفاوتی استفاده خواهد شد، از جمله شاخص‌های توصیفی در بخش آمار توصیفی و آزمون‌های آماری در بخش آمار استنباطی. آزمون‌های آماری که در بخش آمار استنباطی استفاده شده است شامل آزمون همبستگی، آزمون‌های t و رگرسیون خطی چند متغیره است. با استفاده از ضریب همبستگی، علاوه بر آزمون فرضیات، رابطه بین متغیرهای مستقل با وابسته یعنی ضریب تأثیرگذاری متغیرهای مستقل و نوع رابطه (ضریب منفی یا مثبت) نیز برآورد خواهد شد.

از روش رگرسیون حداقل مربعات معمولی (OLS) و رگرسیون لاجیت، جهت تعیین دقت ضرایب و اهمیت هر یک از متغیرهای مستقل استفاده می‌شود. در این روش آماره t به منظور تشخیص معناداری هر یک از متغیرها، آماره‌های LR و F جهت تشخیص معناداری کل رگرسیون و ضریب تعیین R^2 و معیار مک فادن جهت تعیین کارایی و میزان توضیح‌دهی متغیر وابسته توسط متغیرهای انتخابی مستقل استفاده می‌شود.

در این پژوهش با توجه به نوع داده‌ها و روش‌ها تجزیه تحلیل موجود، از روش «داده‌های ترکیبی/تلفیقی» استفاده می‌شود.

در همه تکنیک‌های آماری از نرم‌افزارهای EXCEL و EViews 8 استفاده می‌شود. جهت تعیین نرمال بودن متغیرهای پژوهش و همچنین باقیمانده‌های رگرسیونی، در نرم‌افزار Eviews8 از آماره جارک- برا استفاده می‌شود، به این صورت که اگر احتمال آماره مذکور برای متغیری بیش‌تر از ۵٪ باشد، توزیع آن متغیر نرمال و در غیر این صورت غیر نرمال است. در این پژوهش ارتباط بین افشای مخارج سرمایه‌ای و عملکرد آتی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از تحلیل‌های رگرسیونی ترکیبی^۲/تلفیقی^۳ بررسی می‌شود.

فرضیه پژوهش

مطالعات موجود نشان داده است که مدیریت سود مبتنی بر سود می‌تواند تأثیر چندگانه‌ای بر محتوای اطلاعاتی سود بازده حقوق صاحبان سهام داشته باشد. هنگامی که مدیران با روش‌های مبتنی بر انباشته سود به طریقه‌ای فرصت‌طلبانه رفتار می‌کنند، محتوای اطلاعاتی سود ثبت شده در بازده سهام کاهش می‌یابد (دمسکی و فریمور، ۱۹۹۹). برعکس، زمانی که مدیران از

1. Jarque-Bera
2. Panel
3. Pooled

روش‌های مبتنی بر سود انباشته برای تثبیت سود استفاده می‌کنند، محتوای اطلاعاتی سود افزایش می‌یابد (تاکر و زاروین، ۲۰۰۶). با وجود این، ادبیات موجود هیچ شاخصی درباره این موضوع ارائه نمی‌دهد که آیا محتوای اطلاعاتی سود را می‌توان افزایش یا کاهش داد؟ همین وضعیت منجر به فرضیات قابل سنجشی می‌شود که به شکل فرضیه ذیل نشان داده می‌شود:

فرضیه پژوهش: محتوای اطلاعاتی سود برای مؤسساتی که میزان بالایی از مدیریت سود واقعی دارند، با محتوای اطلاعاتی سود برای مؤسساتی که میزان معمول یا پائین مدیریت سود واقعی دارند، تفاوت معنی‌داری ندارد.

محاسبه متغیرها و الگوی پژوهش

برای بررسی همبستگی بین مدیریت سود واقعی و محتوای اطلاعاتی سود، مقیاس‌های بازده و مدیریت سود واقعی برای نمونه جامعی از شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران برآورد شدند. دو مقیاس مشترک مدیریت سود واقعی استفاده شدند، دستکاری تولید اضافی و هزینه اختیاری، که در مطالعات موجود دیده می‌شوند (رویچاودری، ۲۰۰۶؛ گانی، ۲۰۱۰؛ ویلسون، ۲۰۱۳). مدیران بر برخی هزینه‌ها نظیر هزینه‌های فروش، عمومی و اداری (SG & A)، هزینه‌های تحقیق و توسعه (R&D)، و هزینه تبلیغات، در صورتی که خواهان افزایش سود باشند، اختیاراتی دارند. هر چند، هزینه SG & A کاملاً اختیاری نیست، بسیاری از اجزای هزینه SG & A را می‌توان به صلاحدید مدیریت کاهش داد. کاهش این میزان اختیاری از هزینه SG & A مستقیماً به افزایش سود گزارش شده می‌انجامد. مطابق ادبیات موجود (رویچاودری، ۲۰۰۶، ویلسون، ۲۰۱۳)، الگوی هزینه‌های پیش‌بینی شده اختیاری هر صنعت و سال به ترتیب زیر مشخص شد:

$$DISEXP_{t/At-1} = a_0 + a_1 \times (1/At - 1) + \beta_1 \times (St - 1/At - 1) + \epsilon_t$$

به طوری که:

$DISEXP_t$: عبارت است از هزینه‌های اختیاری برای دوره t .

$At-1$: عبارت است از کل دارایی‌ها در پایان دوره $t-1$ ، و

$St-1$: عبارت است از عواید فروش برای دوره $t-1$.

سپس هزینه‌های اختیاری غیرعادی به عنوان تفاوت بین هزینه‌های اختیاری واقعی هر مؤسسه (SG & A) و هزینه‌های اختیاری پیش‌بینی شده به ترتیبی که در الگوی ۱ تعیین شد، محاسبه می‌شود.

علاوه بر کاهش هزینه‌های اختیاری، ممکن است مدیران بخواهند برای افزایش سود به تولید اضافی بپردازند. میزان بالاتر تولید هزینه‌های ثابت را بین واحدهای بیش‌تری تقسیم می‌کند، و در نتیجه هزینه کالای فروخته شده را پائین‌تر می‌آورد. این هزینه پائین‌تر کالای فروخته شده به سود ناویژه و درآمد گزارش شده تبدیل می‌شود. وقتی درآمد گزارش شده در دوره جاری به دلیل تولید اضافی افزایش می‌یابد، جریان‌های نقدی عملیات‌ها کاهش می‌یابد چون مؤسسه متحمل هزینه‌های تولید و نگهداری برای واحدهای اضافی تولید شده می‌شود. نتیجه این وضعیت جریان‌های نقدی پائین‌تر از میزان معمول عملیات‌ها در سطح فروش خاص، و هزینه‌های تولید بالاتر به نسبت فروش است. در این مورد نیز به تبعیت از رویچاودری (۲۰۰۶) و ویلسون (۲۰۱۳) هزینه‌های تولید پیش‌بینی‌شده هر صنعت را در هر سال، با استفاده از الگوی زیر برآورد کردیم:

$$\text{PRODt} / A t - 1 = a_0 + a_1 \times (1 / A t - 1) + \beta_1 \times (St / A t - 1) + \beta_2 \times (\Delta St / A t - 1) + \beta_3 \times (\Delta St - 1 / A t - 1) + \varepsilon t$$

به طوری که:

PRODt: عبارت است از کل هزینه‌های تولید برای دوره t، و

At-1: عبارت است از کل دارایی‌ها در پایان دوره t-1، و

St عبارت است از عواید فروش برای دوره زمانی t، و

ΔSt: عبارت است از تغییر در فروش از دوره t-1 تا دوره t، و

ΔSt-1: عبارت است از تغییر در عواید فروش از دوره t-2 تا دوره t-1.

سپس هزینه‌های تولید غیرعادی به صورت تفاوت بین هزینه‌های واقعی تولید در هر مؤسسه و هزینه‌های برآورد شده تولید به ترتیبی که طبق الگوی ۲ تعیین می‌شود، محاسبه می‌شود. به منظور تعیین مؤسسه‌ای که به احتمال بیش‌تری از مدیریت سود واقعی استفاده می‌کنند، مؤسسات بر اساس هزینه‌های سود غیرعادی و هزینه‌های اختیاری غیرعادی روی دهک‌هایی طبقه‌بندی شدند. مؤسسات دو دهک بالا برای هزینه‌های تولید غیرعادی و دو دهک پائین برای هزینه‌های اختیاری غیرعادی به عنوان مؤسسه‌ای با میزان بالای مدیریت سود واقعی طبقه‌بندی شدند. سپس متغیر شاخص، بالا، براین اساس ساخته شد که آیا مؤسسه در رده مدیریت سود واقعی بالا قرار می‌گیرد یا خیر. این متغیر شاخص در الگوی زیر استفاده می‌شود تا فرضیه سنجیده شود، به این ترتیب که همین الگو یک بار با استفاده از هزینه‌های تولید غیرعادی به عنوان مبنای متغیر شاخص بالا و بار دیگر با استفاده از هزینه‌های اختیاری غیرعادی به عنوان مبنای متغیر بالا محاسبه می‌شود.

$$R_t = a_0 + a_1 \times X_{t-1} + a_2 \times X_t + a_3 \times X_{t3} + a_4 \times \text{Hight} + a_5 \times (\text{Hight} \times X_{t-1}) + a_6 \times (\text{Hight} \times X_t) + a_7 \times (\text{Hight} \times X_{t3}) + a_8 \times \text{AFollt} + a_9 \times \text{INSTt} + \varepsilon_t$$

به طوری که:

R_t : بازده سهام فاقد سود برای سال مالی T ، که سه ماه بعد از سال مالی t آغاز می‌شود و سه ماه بعد از آن به پایان می‌رسد؛

X_{t-1} : سود قبل از اقلام غیرمترقبه برای سال مالی $t-1$ ، کاهش قیمت یافته با ارزش بازار سهام مشترک ماه سوم سال مالی t ،

X_t : سود قبل از اقلام غیرمترقبه برای سال مالی t ، کاهش قیمت یافته با ارزش بازار سهام مشترک در پایان ماه سوم سال مالی t ،

$-X_{t3}$: جمع سود قبل از اقلام غیرمترقبه برای سال‌های مالی $t+1$ تا $t+3$ ، کاهش قیمت یافته با ارزش بازار سهام در پایان ماه سوم سال مالی t ،

Hight : متغیر ساختگی شاخص اینکه آیا سال مؤسسه در دهک نهم یا دهم مقیاس هزینه تولید غیرعادی است یا دهک اول یا دوم مقیاس هزینه اختیاری غیرعادی.

AFollt : تعداد تحلیلگرهای پیگیر هر مؤسسه برای سال مالی t .

INSTt : میزان مالکیت نهادی هر مؤسسه برای سال مالی t .

هر چند ضریب a_2 نشانگر ضریب ERC سود گزارش شده دوره جاری باشد، ضریب a_6 است که نشان می‌دهد آیا فعالیت مدیریت سود واقعی بالا در مؤسسه‌ای بر ضریب ERC مؤسسه تأثیر گذاشته است یا خیر. اگر a_6 از نظر آماری معنی‌دار باشد، در این صورت سندی است بر اینکه فعالیت مدیریت سود واقعی بالا هیچ تأثیری بر ضرایب ERC نداشته است. اگر a_6 مثبت و معنی‌دار باشد، می‌تواند نشانگر این نکته باشد که مدیریت سود واقعی بالا بر ضرایب ERC تأثیر می‌گذارد و اینکه بر ارزش اطلاعات مربوط به سرمایه‌گذاران می‌افزاید. اگر a_6 منفی و معنی‌دار باشد، سندی است مبنی بر اینکه مدیریت سود واقعی بالا بر ضرایب ERC تأثیر می‌گذارد و اینکه میزان ارزش اطلاعات مرتبطی را که در دسترسی سرمایه‌گذاران در سود گزارش شده است، تنزل می‌دهد. به تبعیت از ادبیات موجود، مقیاس‌های سود دوره پیشین، X_{t-1} ، و سود آتی، X_{t3} ، گنجانده شده‌اند، چون سود جاری متأثر از سود پیشین و توقعاتی است که از سود آتی می‌رود. دو متغیر برای کنترل توان مدیریت سود واقعی مؤسسه نیز گنجانده شده‌اند. مقیاس AFollt ، مقیاس تحلیلگر پیگیر، و INSTt مقیاس مالکیت نهادی طراحی شدند.

مدیریت سود واقعی نشانگر شکل پرهزینه‌تر مدیریت سود است چون حاوی کاربرد عملی نقد به شکل افزایش هزینه‌های تولید یا کاهش هزینه‌های اختیاری است. چنین گزینه‌هایی نشانگر انحرافی از میزان عادی و بهینه هزینه‌های تولید و هزینه‌های اختیاری هستند، لذا ممکن است سرمایه‌گذاران بخواهند توانایی مدیریت سود واقعی مدیر را محدود کنند. تحلیلگران و سرمایه‌گذاران نهادی نماینده میزان سرمایه‌گذاران پیچیده هستند. میزان بالاتر تحلیلگران پیگیر و مالکیت نهادی احتمالاً توانایی مدیریت سود واقعی مدیر را محدود می‌کند.

نتایج تحقیق

در این پژوهش، برای رسیدن به اهداف از پیش تعیین شده، از هر دو تحلیل آماری استنباطی و توصیفی برای تحلیل داده‌ها استفاده شده است. در این بخش به تجزیه و تحلیل اطلاعات آماری و آزمون فرضیه پرداخته شده است. در بخش آمار توصیفی، شاخص‌های مرکزی و پراکندگی هر یک از متغیرهای تحقیق آورده شده است. در بخش آمار استنباطی، فرضیه تحقیق و ضریب همبستگی آزمون شده و درباره فرضیه تحقیق نتیجه‌گیری شده است.

بررسی پایایی متغیرهای تحقیق

در این تحقیق، با استفاده از آزمون لوین، لین و چو پایایی متغیرهای پژوهش مورد آزمون قرار گرفت. در صورتی که متغیرهای تحقیق پایا نباشند؛ چه در مورد داده‌های سری زمانی و چه در داده‌های ترکیبی باعث بروز مشکل رگرسیون کاذب خواهد شد. نتایج آزمون نشان می‌دهد که تمامی متغیرها پایا هستند. لازم به توضیح است با توجه به اینکه متغیرهای اندازه موسسه حسابرسی و تخصص حسابرسان در صنعت موهومی است لذا در آزمون پایایی لحاظ نشده است. نتایج این آزمون در جدول ۲ ارائه شده است:

همانطور که ملاحظه می‌شود متغیرهای تحقیق در سطح اطمینان ۹۹ درصد پایا هستند. بنابراین، می‌توان پارامترها را بدون نگرانی از کاذب بودن آن‌ها برآورد کرد. همانطور که در جدول ۳ قابل مشاهده است، نتایج حاکی از آن است که الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت برای الگوی پژوهش روش ارجح است؛ بنابراین، به تخمین الگوی پژوهش با توجه به روش ارجح پرداخته شد.

جدول ۲: نتایج آزمون پایایی متغیرها با استفاده از نرم‌افزار Eviews

متغیرها	آماره آزمون لوین، لین و چو	سطح معناداری
RET	-۲۷/۸۲۵	۰/۰۰۰
X_{t-1}	-۱۰۴/۶۱۵	۰/۰۰۰
X_t	-۵۳/۰۱۵	۰/۰۰۰
X_{t3}	-۶۲/۳۲۴	۰/۰۰۰
HIGH	-۲/۷۵۸	۰/۰۰۲
HIGHXT-1	-۱۶/۶۰۹	۰/۰۰۰
HIGHXt3	-۶۲۳/۴۹۷	۰/۰۰۰
HIGHXt	-۴۸۸/۹۷۹	۰/۰۰۰
INST	-۱۷۷/۲۳۴	۰/۰۰۰
LEV	-۲۱/۷۴۹	۰/۰۰۰
SIZE	-۲۵/۹۶۴	۰/۰۰۰

* مأخذ: نتایج تحقیق

جدول ۳: نتایج حاصل از برآورد الگوی پژوهش (RET)

متغیر	ضریب متغیر	آماره تی	سطح خطا
α_0	۱/۰۷۴	۲/۹۷۳	۰/۰۰۳۱
X	۱/۵۸۹	۴/۰۹۱	۰/۰۰۰۱
Xt-1	-۰/۷۵۱	-۳/۳۵۲	۰/۰۰۰۹
Xt3	-۰/۷۵۷	-۲/۴۵۷	۰/۰۱۴۳
HIGH	-۰/۲۵۸	-۲/۰۹۸	۰/۰۳۶۳
HIGE X	-۴/۹۶۱	-۴/۴۴۱	۰/۰۰۰۰
HIGH Xt-1	۲/۲۵۸	۲/۰۶۲	۰/۰۳۹۶
HIGH Xt3	۱/۱۶۸	۱/۸۶۷	۰/۰۶۲۴
INST	۰/۳۹۶	۲/۴۴۱	۰/۰۱۵۰
LEV	-۰/۲۸۲	-۱/۵۶۶	۰/۱۱۸۰
SIZE	-۰/۰۴۰	-۱/۶۹۶	۰/۰۹۰۴
ضریب تعیین		۰/۴۵۳	
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۷۲۹	
آماره دوربین - واتسون		۲/۱۲۸	
آماره F		۳۳/۵۱۵	
احتمال آماره F		۰/۰۰۰	

* منبع: یافته‌های تحقیق

با توجه به نتایج قابل مشاهده در جدول ۳ و با توجه آماره F به دست آمده (۳۳/۵۱۵) و سطح خطای آن (۰/۰۰۰)، می‌توان ادعا کرد که در مجموع الگوی تحقیق از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده به دست آمده برای الگو که برابر ۷۲ درصد است، می‌توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترل تحقیق بیش از ۷۲ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. افزون بر این، با توجه به مقدار آماره دوربین واتسون که برابر ۲/۱۲۸ است، می‌توان ادعا کرد که خود همبستگی مرتبه اول میان باقیمانده‌های الگو وجود ندارد.

نتایج آزمون فرضیه پژوهش

فرضیه پژوهش به بررسی اینکه محتوای اطلاعاتی سود برای مؤسساتی که میزان بالایی از مدیریت سود واقعی دارند، با محتوای اطلاعاتی سود برای مؤسساتی که میزان معمول یا مدیریت سود واقعی دارند، تفاوت معناداری دارد می‌پردازد هر چند ضریب a2 نشانگر ضریب ERC سود گزارش شده دوره جاری هست، ضریب a6 است که نشان می‌دهد آیا فعالیت مدیریت سود واقعی بالا در مؤسسه‌ای بر ضریب ERC مؤسسه تأثیر گذاشته است یا خیر که این ضریب برابر است با ۴/۹۶۱- و سطح خطای آن برابر است با ۰/۰۰۰ که کم‌تر از سطح خطای ۰/۰۵ هستند. که مبنی بر این است که مدیریت سود واقعی بالا بر ضرایب ERC تأثیر می‌گذارد و اینکه میزان ارزش اطلاعات مرتبطی را که در دسترسی سرمایه‌گذاران در سود گزارش شده است، تنزل می‌دهد. در نتیجه، این فرضیه در سطح اطمینان ۰/۹۵ مورد تأیید قرار می‌گیرد. نتیجه آزمون این فرضیه، منطبق با مبانی نظری تحقیق و با پژوهش ویلسون (۲۰۱۳) مطابقت دارد.

نتیجه‌گیری و پیشنهادهای پژوهش

ادبیات موجود به صورت جامع تأثیرات بازار سرمایه مؤسساتی را که به مدیریت سود می‌پردازند بررسی کرده‌اند (برای مطالعه، رجوع کنید به هیلی و والن، ۱۹۹۹؛ فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۶؛ لو، ۲۰۰۸؛ دچو و همکاران، ۲۰۱۰). با وجود این، شواهد اندکی درباره تأثیرات بازارهای سرمایه مؤسساتی که به مدیریت سود واقعی می‌پردازند، در دست است. مطالعه حاضر یکی از تأثیرات مهم بازار سرمایه مدیریت سود واقعی را بررسی می‌کند (آیا ضرایب ERC مؤسساتی که میزان بالایی از مدیریت سود واقعی دارند، پائین‌تر از مؤسساتی است که میزان عادی یا پائین مدیریت سود واقعی دارند؟)

این سؤال که آیا پرداختن به مدیریت سود واقعی بر ضرایب ERC تأثیر دارد یا خیر، از این جهت برای سرمایه‌گذاران اهمیت دارد که مدیرانی که از مدیریت سود واقعی برای تأثیرگذاری بر ارقام سود گزارش شده استفاده می‌کنند، می‌توانند تأثیر مخربی بر اطلاعاتی داشته باشند که به سرمایه‌گذاران منتقل می‌شود چرا که این سرمایه‌گذاران تصمیمات مرتبط با ارزش را اتخاذ می‌کنند (اگر به روشی فرصت‌طلبانه رفتار کنند). برعکس، ممکن است مدیران از مدیریت سود واقعی استفاده کنند تا سود گزارش شده را به عنوان نشانه‌ای از عملکرد آتی به سرمایه‌گذاران نشان دهند. در این مورد، اطلاعات منتقل شده به سرمایه‌گذاران از طریق سود گزارش شده می‌تواند فایدهٔ بیش‌تری داشته باشد.

برای ارائهٔ شواهد در این خصوص که آیا مؤسساتی که به مدیریت سود واقعی می‌پردازند بر محتوای اطلاعاتی سود تأثیر می‌گذارند یا خیر، مطالعهٔ حاضر از نمونهٔ بزرگی از یافته‌های ۱۰۱ شرکت بین سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۹۴ استفاده می‌کند. این یافته‌ها براساس دو نوع مدیریت سود واقعی مرسوم (هزینه‌های تولید غیرعادی و هزینه‌های اختیاری غیرعادی) در دهک‌هایی طبقه‌بندی می‌شوند. مؤسساتی که میزان هزینه‌های تولید در آن‌ها به صورت غیرعادی بالاست، یا مؤسساتی که هزینه‌های اختیاری به صورت غیرعادی به نسبت سایر مؤسسات در همان صنعت پائین است، برخوردار از سطوح بالای مدیریت سود واقعی محسوب می‌شوند. رگرسیون حداقل مربعات معمولی بازده دورهٔ جاری بر اساس مقیاس‌های متعدد سود، متغیر شاخص مبتنی بر سطوح بالای مدیریت سود واقعی، تأثیر متقابل متغیر شاخص و متغیرهای سود متعدد، و همینطور متغیرهای کنترل برای محاسبهٔ ضرایب ERC استفاده می‌شوند. الگوی مورد استفاده خصوصاً برای بررسی تأثیر جانبی مدیریت سود واقعی بر ضرایب ERC مؤسساتی که مدیریت سود واقعی بالایی دارند، طراحی شد. این الگو یک بار با هزینه‌های تولید غیرعادی به عنوان مبنای شاخص مدیریت سود واقعی بالا، و یک بار دیگر با هزینه‌های اختیاری غیرعادی به عنوان مبنای متغیر شاخص اجرا شد. نتایج هر دو محاسبه حاکی از آن است که مؤسساتی که به مدیریت سود واقعی می‌پردازند بر محتوای اطلاعاتی سود گزارش شدهٔ مؤسسه تأثیر می‌گذارند. به علاوه، نتایج حاکی از آن است که مؤسساتی که مدیریت سود واقعی بالایی دارند، دربارهٔ سود گزارش شدهٔ خود جنجال می‌کنند و لذا محتوای اطلاعاتی این سود را تنزل می‌دهند.

پیشنهاد‌های کاربردی

(۱) به سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار توصیه می‌شود هنگام خرید سهام شرکت‌ها، به مدیریت سود واقعی بر محتوای اطلاعاتی سود توجه جدی کنند. زیرا، این عوامل با توجه به

تأثیری که بر شفافیت محیط اطلاعاتی و کنترلی شرکت دارند، سبب می‌شوند سرمایه‌گذاران در یک محیط امن‌تر قرار گرفته و در معرض ریسک کم‌تری باشند.

(۲) با توجه به پیشینه نظری و تجربی و یافته‌های پژوهش به سهامداران، سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان، تحلیلگران مالی و کارگزاران پیشنهاد می‌شود در زمان سرمایه‌گذاری به بررسی تأثیر مدیریت سود واقعی بر محتوای اطلاعاتی سود توجه نمایند. علاوه بر این به کلیه مؤسسات حسابرسی فعال در داخل کشور توصیه می‌شود که توجه بیشتری به وضعیت مالی شرکت‌ها بنمایند و برای شرکت‌هایی که وضعیت مساعدی ندارند، وقت بیشتری صرف نمایند؛ زیرا ریسک حسابرسی این شرکت‌ها بیشتر است. همچنین به مدیران شرکت‌ها توصیه می‌شود بر پیامدهای مدیریت سود واقعی توجه بیشتری کنند.

(۳) افزون بر این، به مالکان و مدیران که نقش مهمی در تصمیم‌گیری‌های انجام شده در شرکت‌های بورسی دارند، توصیه می‌شود تا در راستای افزایش شفافیت اطلاعاتی در بازار گام بردارند زیرا، هر چه شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها افزایش یابد، سرمایه‌گذاران اعتماد بیشتری به شرکت داشته و ریسک کم‌تری را متحمل می‌شوند. در نتیجه، آن شرکت راحت‌تر می‌تواند برای تأمین نیازهای مالی خود اقدام به تأمین مالی از طریق بازار سهام نماید (با کاهش سطح ریسک هزینه سرمایه نیز کاهش می‌یابد).

پیشنادهایی برای تحقیق‌های آینده

با انجام هر تحقیق، راه به سوی مسیری جدید باز می‌شود و ادامه راه مستلزم انجام تحقیق‌های دیگری است. بنابراین، انجام تحقیق‌هایی به شرح زیر پیشنهاد می‌شود:

(۱) بررسی تأثیر مدیریت سود واقعی بر محتوای اطلاعاتی سود در صنایع مختلف.

(۲) بررسی تأثیر مکانیزم‌های راهبری شرکتی بر رابطه بین مدیریت سود واقعی و محتوای اطلاعاتی سود.

(۳) بررسی تأثیر معیارهای کیفیت حسابرسی بر رابطه بین مدیریت سود واقعی و محتوای اطلاعاتی سود.

محدودیت‌های تحقیق

بیان محدودیت‌های پژوهش به این دلیل است که نتایج تحقیق با احتیاط بیشتری تفسیر شوند. مهم‌ترین محدودیت‌های پژوهش به شرح زیر می‌باشد:

- (۱) یکی دیگر از محدودیت‌های این تحقیق، ویژگی خاص تحقیق‌های نیمه‌تجربی مبنی بر عدم کنترل برخی عوامل مؤثر بر نتایج تحقیق از جمله تأثیر متغیرهایی چون عوامل اقتصادی، شرایط سیاسی، وضعیت اقتصاد جهانی و... است که خارج از دسترس محقق بوده و ممکن است بر نتایج تحقیق اثرگذار باشد.
- (۲) عدم تعدیل اقلام صورت‌های مالی به واسطه وجود تورم که ممکن است بر نتایج تحقیق مؤثر باشد.
- (۳) مستثنی کردن شرکت‌ها در صنایع مالی، بیمه و بانکداری، قدرت تعمیم‌پذیری این تحقیق را کاهش می‌دهد.
- (۴) محدودیت‌های ناشی از دوره زمانی و مکانی تحقیق: با توجه به اینکه این تحقیق طی دوره زمانی بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ و با توجه به اطلاعات موجود شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران صورت گرفته، در تسری نتایج به دست آمده به سال‌های متفاوت از این تحقیق و همچنین، به سایر شرکت‌های موجود که در بورس فعالیت نمی‌کنند، باید با احتیاط عمل شود.

منابع

- آبشیرینی، ا. و پرتوی، ن. (۱۳۹۲). "بررسی رابطه بین مدیریت واقعی سود و مدیریت حسابداری سود از دیدگاه هموار سازی سود". *تحقیقات حسابداری و حسابرسی انجمن حسابداری ایران*، ۵ (۱۷)، ۱۴-۳۲.
- آذر، ع. و منصور، م. (۱۳۸۸). *آمار و کاربرد آن در مدیریت* (جلد دوم). چاپ دوازدهم، ویراست سوم. تهران: انتشارات سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی، (سمت).
- پورحیدری، ا.، رحمانی، ع. و غلامی، ر. (۱۳۹۲). "بررسی تأثیر مدیریت سود واقعی بر رفتار سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". *بیشرفت‌های حسابداری*، ۵ (۱)، ۵۵-۸۵.
- حافظنیا، م. (۱۳۸۵). *مقدمه‌ای بر روش تحقیق در علوم انسانی*. چاپ دوازدهم، تهران: سازمان مطالعه و تدوین کتب درسی علوم انسانی دانشگاه‌ها، (سمت).
- سرمد، ز.، بازرگان، ع. و الهه، ح. (۱۳۸۴). *روش‌های تحقیق در علوم رفتاری*. چاپ یازدهم. تهران: انتشارات آگاه.
- سعیدی، ع.، حمیدیان، ن. و ربیعی، ح. (۱۳۹۲). "رابطه بین فعالیت‌های مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". *حسابداری مدیریت دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات*، ۶ (۱۷)، ۴۵-۵۸.

- کریمی، ک. و رهنمای‌رودپشتی، ف. (۱۳۹۴). "تورش‌های رفتاری و انگیزه‌های مدیریت سود". *حسابداری و حسابرسی مدیریت انجمن حسابداری مدیریت ایران*. ۴ (۱۴)، ۱۵-۳۲.
- مجته‌زاده، و. ولی‌زاده‌الریجانی، ا. (۱۳۸۸). نتایج مدیریت واقعی سود. ارائه شده در بیست و یکمین کنفرانس بین‌المللی حسابداری آسیا پاسیفیک الس و گاس، آمریکا.
- مدرس، ا. و محمدی، ر. (۱۳۸۵). "بررسی تأثیر مدیریت سود در تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". پایان‌نامه کارشناسی‌ارشد، دانشگاه آزاد واحد نیشابور.
- نمازی، م. (برگرداننده) (۱۳۷۹). "پژوهش‌های تجربی در حسابداری (دیدگاه روش‌شناختی)". چاپ اول، شیراز، انتشارات دانشگاه شیراز.
- هاشمی‌بهرمان، م. و بنی‌مهد، م. (۱۳۹۴). "مدیریت سود و به موقع بودن اطلاعات حسابداری". *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت انجمن حسابداری مدیریت ایران*. ۴ (۱۳)، ۱-۸.
- Ball, R. and Brown, P. (1968). "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers". *Journal of Accounting Research*, 6 (2): 159-178.
- Campa, D. and Camacho-Miñano, M.M. (2014). "Earnings Management among Bankrupt Non-listed Companies: Evidence from Spain". *Spanish Review of Accounting and Finance*, 43 (1): 3-20. DOI:10.1080/02102412.2014.890820.
- Cohen, D., Dey, A. and Lys, T. (2008). "Real and Accrual-Based Earnings Management in the Pre- and Post-Sarbanes Oxley Period". *The Accounting Review* 83 (3): 757-787.
- Collins, D.W., Kothari, S.P., Shanken, J. and Sloan, R.G. (1994). "Lack of Timeliness and Noise as Explanations for the Low Contemporaneous Return-Earnings Association". *Journal of Accounting and Economics*, 18 (3): 289-324.
- Dechow, P.M., Ge, W. and Schrand, C. (2010). "Understanding Earnings Quality: A Review of the Proxies, Their Determinants and Their Consequences". *Journal of Accounting and Economics*, 50 (2-3): 344-401.
- Demski, J.S. and Frimor, H. (1999). "Performance Measure Garbling under Renegotiation in Multi-period Agencies". *Journal of Accounting Research*, 37 (3): 187-214.
- Francis, J., Olsson, P. and Schipper, K. (2006). "Earnings Quality". *Foundation and Trends in Accounting*, 1 (4): 259-340.
- Gordon, M.B. (1966). "Accounting Measurements and Normal Growth of the Firm". *Research in Accounting Measurement*, 23: 221-231.

- 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.
- Hepworth, S.R. (1953). "Smoothing Periodic Income". *Accounting Review*, January, 28 (1): 32-39.
- Healy, P. and Wahlen, J. (1999). "A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting". *Accounting Horizons*, 13 (4): 365-383.
- Lobo, G. and Zhou, J. (2006). "Did Conservatism in Financial Reporting Increase after the Sarbanens-Oxley act?". *Initial Evidence, Accounting Horizons*, 20 (1): 57-73.
- Lo, K. (2008). "Earnings Management and Earnings Quality". *Journal of Accounting and Economics*, 45 (2-3): 350-357.
- Lundholm, R., and L. A. Myers (2010). "Bringing the Future Forward: The Effect of Disclosure on the Returns-earnings Relation". *Journal of Accounting Research*, 46 (4): 708-732.
- Li, X. (2010). "Real Earnings Management and Subsequent Stock Returns". XL Partners, Inc. Boston College.
- Roychowdhury, S. (2006). "Earnings Management through Real Activities Manipulation". *Journal of Accounting & Economics*, 42 (3): 335-370.
- Schippers, K. (1989). "Commentary on Earnings Management". *Accounting Horizons*, 3 (4): 91-102.
- Taylor, G. and Randall, Xu. (2010). "Consequences of Real Earnings Management on Subsequent Operating Performance". *Research in Accounting Regulation*, 22 (2): 128-132.
- Thomas, K.J. and Zhang, H. (2002). "Value-relevant properties of smoothed earnings". Columbia Business School, New York - University of Illinois at Chicago, Chicago.
- Tucker, J.W. and Zarowin, P.A. (2006). "Does Income Smoothing Improve Earnings Informativeness?". *Accounting Review*, 81 (1): 251-270.
- Wilson, G. (2013). "The Effect of Sarbanes-Oxley on Earnings Management Behavior". *Journal of Accounting, Finance and Economics*, 3 (1): 1-21.
- Watts, R. and Zimmerman, J. (1986). "Positive Accounting Theory". Englewood Cliffs, N. J., Prentice-Hall, 3 (6): 96-126.