

رابطه مدیریت سود با عملکرد بازار شرکت‌های

توزیع‌کننده سود سهامی

کیهان مهام*، سعید علی پور**، بهمن طالبی***

تاریخ دریافت: ۹۲/۰۳/۲۷

تاریخ پذیرش: ۹۲/۰۷/۰۳

چکیده

هدف این تحقیق بررسی ارتباط بین مدیریت سود و عملکرد بازار شرکت‌های توزیع‌کننده سود سهامی در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. برای آزمون مدیریت سود از مدل تعهدی تعدیل شده جونز استفاده شده است. دوره زمانی مورد مطالعه سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۹ و نمونه انتخابی شامل ۸۷ شرکت است. در این پژوهش سه فرضیه برای بررسی موضوع تحقیق طراحی و برای آزمون آن‌ها، روش آماری داده‌های ترکیبی بکار گرفته شد. نتایج نشان می‌دهد شرکت‌هایی که سود سهامی توزیع می‌کنند ارقام تعهدی بیشتری را در سال انتشار در مقایسه با سال‌های قبل از انتشار، گزارش می‌کنند. همچنین در شرکت‌هایی که سود سهامی توزیع می‌کنند تغییرات در سودهای آتی ارتباط منفی با ارقام تعهدی دارد. به علاوه بازده بازار سهام آنها نیز با ارقام تعهدی ارتباط منفی دارد.

واژه‌های کلیدی: مدیریت سود، ارقام تعهدی اختیاری، مدل تعدیل شده جونز، سود سهامی، عملکرد بازار.

طبقه بندی موضوعی: G32, G11, M41

* استادیار گروه حسابداری دانشگاه آزاد قزوین، (kayhan_maham@yahoo.com)

** کارشناس ارشد حسابداری، عضو انجمن حسابداری ایران، مدرس دانشگاه، (نویسنده مسئول)، (saeed.alipour@gmail.com)

*** کارشناس ارشد حسابداری، عضو انجمن حسابداری ایران، مدرس دانشگاه، (bahmantalebi149@yahoo.com)

مقدمه

ورشکستگی شرکت‌هایی مثل ورلد کام، انرون، آدلفیا و پارمالات باعث افزایش اهمیت موضوع مدیریت سود بین محققین مختلف شد. این موضوع تصویب قانون ساربنیز-آکسلی در کشور آمریکا و باعث تبدیل شدن مدیریت سود به کانون توجه استراتژی‌های تجاری و تحقیقات دانشگاهی را به دنبال داشت (جوهر و فخواخ، ۲۰۱۲).

مدیریت سود زمانی رخ می‌دهد که مدیران شرکت‌ها، معاملات رخ داده در واحد تجاری را برای گزارشگری در صورت‌های مالی تغییر می‌دهند. این موضوع باعث گمراهی برخی از ذینفعان شرکت در ارزیابی عملکرد اقتصادی شرکت می‌شود، در نتیجه یکی از تبعات آن این است که باعث تغییر در نتایج قرار دادهای منعقد شده با شرکت می‌شوند چون در اجرای این قراردادها بر اطلاعات حاصل از سیستم گزارشگری مالی اتکا می‌شود. اما مدیریت سود عبارتست از استفاده اختیاری و با انگیزه‌های خاص مدیران واحدهای تجاری از اصول و استانداردهای حسابداری است که اثر قابل ملاحظه‌ای بر سود شرکت دارد. ادبیات تحقیق نشان می‌دهد محققین همواره به دنبال بررسی دلیل مدیریت سود نیز بوده‌اند، آنها نشان دادند مدیریت سود می‌تواند دلایل مختلفی داشته باشد. به عنوان مثال تئو و همکاران (۱۹۹۸) نشان دادند که مدیریت سود ابزاری برای افزایش سود یا بهبود سود گزارش شده در جهت کاهش هزینه سرمایه شرکت، افزایش پاداش مدیران، اطمینان از امنیت شغلی مدیران واحد تجاری، اطمینان از اجرای مفاد قراردادهای منعقد شده با واحد تجاری و حمایت از شرکت در مقابل هزینه‌های سیاسی می‌باشد.

یکی از موضوعات بسیار مهم در مدیریت سود شرکت‌ها، بررسی مدیریت سود در شرکت‌های توزیع کننده سود است. سود سهمی، سودی است که در قالب سهام بین سهامداران توزیع می‌شود. این موضوع باعث افزایش تعداد سهام شرکت می‌شود. در ادبیات مربوط به بازار سهام و سرمایه خیر مربوط به افزایش تعداد سهام (از طریق فروش سهام یا از طریق سود سهمی) جزو اخبار بد برای سرمایه‌گذاران محسوب می‌شود. افزایش تعداد سهام به هر نحوی باعث رقیق سازی ساختار مالکیت شرکت می‌شود. با افزایش تعداد سهام شرکت، ممکن است ارزش بازار سهام شرکت و در نتیجه ارزش شرکت کاهش یابد، برای جلوگیری از این موضوع مدیران شرکت‌ها سود سهمی بیشتری را پرداخت می‌کنند و ممکن است سود

شرکت را بخاطر حفظ ارزش سهام شرکت و توانایی پرداخت سود، دستکاری نمایند. اگر شرکت با افزایش تعداد سهامش سود سهام را افزایش داد و سود سهام از پایداری بیشتری برخوردار بود این موضوع می‌تواند به عنوان اخبار خوب برای سرمایه‌گذاران تلقی شود چون مقادیر بازده هر واحد پولی سرمایه‌گذاری شده در واحد تجاری را افزایش می‌دهد. سهامداران در عمل به خرید سهام شرکت‌هایی که سود سهمی خوبی می‌دهند رغبت دارند. جالب است واکنش بازار سهام به اعلان این رویداد شرکت بطور کلی مثبت و قابل توجه است. واکنش کوتاه مدت بازار بصورت مطلوب، یا به عنوان علامت مثبت درباره جریان‌های نقدی آتی شرکت یا تغییر در ریسک توجیه می‌شود.

مطالعه مدیریت سود و در شرکت‌های ایرانی از چند بعد حائز اهمیت است، در ابتدا از آنجا که ایران جز بازارهای نوظهور است، صورت‌های مالی و اطلاعات استخراج شده از آنها در این شرکت‌ها از شفافیت لازم برخوردار نیست، بازار سرمایه ناکارآمد است، هزینه معاملات در این بازار بسیار بالاست و گزارش‌های مالی، مخصوصاً اطلاعاتی مثل سود مهم‌ترین اطلاعات مورد استفاده برای تصمیم‌گیریه‌ای افراد ذینفع مختلف در این کشور می‌باشد.

در این تحقیق با استفاده از مدل تعهدی تعدیل شده جونز به وسیله ارائه شواهدی از مدیریت سود از دو بعد مختلف به ادبیات مدیریت سود افزوده می‌شود. اول، با بررسی مدیریت سود در کشور ایران و دوم با بررسی موضوع مدیریت سود در شرکت‌های توزیع کننده سود سهمی.

در این تحقیق به این سوال که آیا سود سهمی، می‌تواند انگیزه‌ای برای مدیریت سود ایجاد کند یا خیر؟ پاسخ داده خواهد شد.

پیشینه تحقیق

کاسانن و همکاران (۱۹۹۶) نشان دادند، شرکت‌ها، بدلیل مسایل مالیاتی و پرداخت سودهای پایدار به سهامداران انگیزه زیادی برای مدیریت سودهای خود دارند. سابرامانیا (۱۹۹۶) به این نتیجه رسید، مدیران شرکت‌های آمریکایی، از دستکاری ارقام تعهدی برای افزایش محتوای اطلاعاتی سود و سود سهام استفاده می‌کنند. دنیل و همکاران (۲۰۰۸) نیز به این موضوع اشاره کردند که شرکت‌هایی که میزان سود سهام آنها کاهش پیدا می‌کند تمایل زیادی برای

مدیریت سود خود دارند. نتایج تحقیق کینونن (۲۰۰۰) نشان داد شرکت‌هایی که سهام جدیدی به کسر منتشر میکنند، افزایش قابل ملاحظه‌ای در میزان سود سهام پرداختی خود دارند و با استفاده از مدیریت سود فرصت طلبانه سود بیشتری را گزارش می‌نمایند، این موضوع باعث می‌شود شرکت‌ها سود انباشته خود را در سال‌های آتی افزایش داده و از این افزایش به عنوان منبعی برای اعلام سودهای پرداختی آتی استفاده کنند. تئو و همکاران (۱۹۹۸) نشان دادند مدیریت سود، ابزاری برای افزایش خوش بینی سرمایه‌گذاران واحد تجاری در مورد عملکرد آنها و پرداختهای آتی واحد تجاری می‌باشد. آنها به این نتیجه رسیدند عرضه اولیه سهام به عموم اگر بصورت تعهدی باشد عملکرد قیمت سهام پس از توزیع را تضعیف می‌کند. آنها در تحقیق دیگری در یافتند اقلام تعهدی اختیاری رابطه منفی با بازده غیر عادی بلند مدت شرکت‌های ضعیف و کوچک دارند. با استفاده از مدل‌های مختلف اقلام تعهدی، رانگان (۱۹۹۸) نشان داد مدیریت سود می‌تواند بازده غیر عادی سهام و سود شرکت را پیش‌بینی کند. لوییز (۲۰۰۴) شواهدی پیدا کرد که نشان می‌داد شرکت‌های توزیع کننده سهام برای تامین مالی خود به ترکیب و ادغام سهام می‌پردازند.

تا به امروز هیچ تحقیقی در مورد بررسی مدیریت سود در شرکت‌های توزیع کننده سود سهامی در کشور ایران انجام نشده است.

فرضیات تحقیق

اینکه چرا شرکت‌ها به انتشار سود سهامی اقدام می‌کنند، سوالی است که سال‌هاست محققان با آن مواجه‌اند. عقاید مرسوم حاکی از این است که سهامداران هیچ نفع واقعی از سود سهامی نمی‌برند. سود سهامی بر ارزش حقوق صاحبان سهام نمی‌افزاید بلکه تنها ترکیب آن را به هم می‌زند، به طوری که در غالب موارد، سرمایه و سود انباشته درست به یک اندازه تغییر می‌کنند. با وجودی که تعداد سهام افزایش می‌یابد لیکن برای شرکت هیچ گونه وجه جدیدی به دنبال ندارد. در حقیقت این شرکت‌ها ممکن است سود سهامی را برای ارائه بازده به سهامداران به منظور صرفه جویی در وجه نقد توزیع کنند. بسیاری از تحقیقات با بررسی مدیریت سود در شرکت‌های منتشر کننده اولیه سهام نشان دادند مدیریت این شرکت‌ها بصورت فرصت طلبانه‌ای سود شرکت‌ها را افزایش می‌دهند تا عایدی حاصل از انتشار اولیه سهام افزایش پیدا

کند (دوچارم و همکاران، ۲۰۰۱). اما نیل و همکاران (۱۹۹۵) به این نتیجه رسید که شرکت‌های منتشرکننده اولیه سهام روش‌های حسابداری را انتخاب می‌کنند که سود بیشتری را گزارش و ارزش دارایی‌ها را افزایش دهند. تصمیم برای پرداخت سود سهمی نیز باعث افزایش تعداد سهام شرکت می‌شود و ممکن است انگیزه‌هایی را برای مدیران شرکت در مدیریت سود و افزایش سود واحد تجاری ایجاد کند چون مدیران می‌خواهند در تصمیمات ارزیابی قیمت سهام شرکت توسط سهامداران تأثیر گذار باشند. با افزایش تعداد سهام شرکت ممکن است ارزش بازار سهام شرکت و در نتیجه ارزش شرکت کاهش یابد، برای جلوگیری از این موضوع مدیران شرکت‌ها سود سهام بیشتری را پرداخت می‌کنند و ممکن است سود شرکت را بخاطر حفظ ارزش سهام شرکت و توانایی پرداخت سود، دستکاری نمایند. تتو و همکاران (۱۹۹۸) نشان دادند که شرکت‌ها، قبل از انتشار فصلی سهام مدیریت سود انجام می‌دهند تا قیمت فروش سهام را افزایش دهند و سرمایه‌گذاران بیشتری را جذب نمایند. شرکت‌های منتشرکننده سهام با مدیریت سود خود به سود مورد نظر خود رسیده و باعث افزایش قیمت سهام و در نتیجه افزایش سرمایه شرکت می‌شوند (ژانگ، ۲۰۱۲). سابرامانیام (۱۹۹۶) به این نتیجه رسید که ارقام تعهدی اختیاری رابطه مثبت قوی با سودآوری آتی دارد. به باور ایشان، این رابطه مثبت، بیانگر توانایی ارقام تعهدی اختیاری در انتقال اطلاعات در مورد قدرت سودآوری آتی شرکت به عموم است. بنابراین وقتی که مدیران توزیع کننده سود سهمی به مدیریت سود می‌پردازند، آنها می‌توانند بطور ساختگی اجزاء تعهدی سود را در سال انتشار سود سهمی بوسیله انتقال سود از سال آتی به سال جاری متورم نشان دهند. بنابراین ارقام تعهدی شرکت‌های توزیع کننده سود سهمی، در سالی که سود سهمی پرداخت می‌کنند پیش‌بینی می‌شوند که بیشتر از سال‌های قبل از انتشار باشد بنابراین فرضیه اول چنین بیان می‌شود:

فرضیه اول - شرکت‌هایی که سود سهمی توزیع می‌کنند در سال توزیع نسبت به سال قبل از آن ارقام تعهدی بیشتری را ارائه می‌کنند.

تعداد زیادی از تحقیقات به بررسی این موضوع پرداختند که مدیریت سود صورت گرفته در زمانهای قبل از انتشار اولیه سهام در سال‌های بعد از انتشار سهام چه تأثیری بر سودهای آتی شرکت خواهد داشت (تتو و همکاران، ۱۹۹۸؛ رانگان، ۱۹۹۸). نتایج این تحقیقات نشان داده‌اند

که مدیریت سود در سال انتشار اولیه سهام رابطه معکوسی با سودهای سال‌های بعد شرکت خواهد داشت.

کوردینالی و تورانی راد (۲۰۰۸) بیان کردند که، افزایش اقلام تعهدی بصورت ساختگی (مدیریت سود) نمی‌تواند برای مدت زمان طولانی ادامه داشته باشد و در نهایت به سطح قبل از مدیریت خود بر میگردد. چون مدیریت سود در سال انتشار سود سهمی باعث می‌شود که سودهای آتی کاهش یابد. زیرا برخی از اجزاء اقلام تعهدی که متعلق به سودهای آتی است به سود سال جاری منتقل شده است. از این رو اگر مدیران برای سود سهمی منتشره شرکت‌ها بصورت فرصت طلبانه‌ای به دستکاری سود بپردازند انتظار می‌رود در سودهای آتی نسبت به اقلام تعهدی سال رویداد تغییراتی را شاهد باشیم. بنابراین فرضیه دوم تحقیق بصورت زیر بیان می‌شود:

فرضیه دوم - بین تغییرات سودهای آتی در شرکت‌های توزیع کننده سود سهمی و اقلام تعهدی رابطه معکوسی معنی داری وجود دارد.

به اعتقاد پن من (۲۰۰۷) شرکت‌هایی که سودهای خود را دستکاری می‌کنند، باعث می‌شوند در آینده سودآوری یا بازده سهام آنها کاهش (افزایش) یابد. این موضوع یکی از تبعات مدیریت سود شرکت‌ها نیز است. اسلوان (۱۹۹۶) و دجو و همکاران (۲۰۰۳) نیز نشان دادند که بین اقلام تعهدی و بازده بلند مدت شرکت‌ها رابطه معکوسی وجود دارد.

بالسام و همکاران (۲۰۰۳) به این نتیجه رسید که در دوره گزارش سود شرکت، اقلام تعهدی اختیاری غیر مترقبه رابطه معکوسی با بازده سهام دارد. تنو و همکاران (۱۹۹۸) نشان دادند شرکت‌ها سود خود را با استفاده از اقلام تعهدی جاری در زمان انتشار سهام فصلی افزایش می‌دهند و این موضوع باعث می‌شود در دوره قبل از انتشار سهام رابطه مثبتی بین این اقلام تعهدی و بازده غیر عادی سهام وجود داشته باشد و برعکس در دوره‌های بعد از انتشار سهام رابطه این اقلام با بازده غیر عادی سهام معکوس باشد. به عبارت دیگر مدیریت سود در سال انتشار باعث می‌شود که سودهای آتی کاهش یابد. بنابراین انتظار می‌رود ضریب اقلام تعهدی اختیاری رابطه منفی با تغییرات در بازده شرکت‌ها داشته باشد. در حقیقت این رابطه نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران بی تجربه بدون توجه به اقلام تعهدی اختیاری در محاسبه سود،

به سود ارایه شده شرکت‌ها قبل از انتشار سهام توجه می‌کنند، در صورتیکه این سود، سود واقعی شرکت نیست. اگر سرمایه‌گذاران متوجه نشوند که سود در حال افزایش است آنها خوشبینانه عمل نموده و قیمت سهام شرکت‌ها را بیش از حد قیمت گذاری می‌کنند. هنگامی که اثرات مدیریت سود در سال بعد از بین برود، سود شرکت کاهش خواهد یافت و بازار بطور غیر منتظره واکنش منفی به این کاهش سود نشان خواهد داد. در نتیجه انتظار می‌رود بازده بازار سهام شرکت‌های توزیع کننده سود سهمی با ارقام تعهدی در سال انتشار سود سهمی رابطه معکوسی داشته باشد (کور دینالی و تورانی راد، ۲۰۰۸). بنابراین فرضیه سوم چنین بیان می‌شود:

فرضیه سوم - عملکرد سهام شرکت‌هایی که سود سهمی توزیع می‌کنند ارتباط منفی با ارقام تعهدی دارد.

روش تحقیق

این تحقیق از نظر روش علی-مقایسه ای یا پس رویدادی و همبستگی است.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری پژوهش شرکت‌های تولیدی فعال پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است. دوره زمانی پژوهش سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۹ می‌باشد. شرکت‌های نمونه با لحاظ برخی محدودیت‌ها انتخاب شدند.

الف) جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری، تامین مالی و هلدینگ نباشد

ب) پایان سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفند باشد و شرکت‌ها در دوره مورد مطالعه تغییر سال مالی نداشته باشد.

ج) اطلاعات مالی شرکت در دوره مورد مطالعه در دسترس باشد.

د) وقفه معاملاتی شرکت‌ها نباید بیش از پنج ماه باشد چرا که برای محاسبه بازده شرکت‌ها و قیمت بازار سهام که به صورت ماهیانه اندازه‌گیری می‌شود به این اطلاعات در پایان هرماه نیاز است.

بر این اساس تعداد ۸۷ شرکت در نمونه لحاظ شد.

روش جمع آوری داده‌ها

با توجه به ماهیت این تحقیق از دو روش میدانی و کتابخانه‌ای استفاده می‌شود.

روش کتابخانه‌ای: استفاده از منابع کتابخانه‌ای که شامل کتاب، مجلات، پایان نامه‌ها، مقالات و اینترنت می‌باشد. این روش برای انجام مطالعات مقدماتی، تدوین فصل ادبیات تحقیق و چارچوب نظری پژوهش بکار می‌رود.

روش میدانی: برای جمع آوری داده‌های مربوط به فرضیات تحقیق به گروه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس مراجعه می‌شود و پس از استخراج اطلاعات مورد نیاز از طریق نرم افزار تدبیرپرداز، ره آورد نوین و بانکهای اطلاعاتی سازمان بورس و تجمیع داده‌ها در سستونهای Excel و محاسبه متغیرها به وسیله نرم افزار SPSS به آزمون و تحلیل و تفسیر نتایج جهت تصمیم‌گیری در خصوص فرضیات پژوهش پرداخته می‌شود.

شیوه اندازه‌گیری اقلام تعهدی

اقلام صورت‌های مالی به دو بخش نقدی و تعهدی تقسیم می‌شود. مدیران واحدهای تجاری اقلام نقدی صورت‌های مالی را نمی‌توانند دستکاری نمایند. تمام اقلام تعهدی صورت‌های مالی نیز قابل دستکاری نیست. بنابراین مدیران از طریق دستکاری اقلام تعهدی اختیاری سود را مدیریت می‌کنند. به همین دلیل اقلام تعهدی اختیاری به عنوان متغیر وابسته برای هموارسازی سود مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرد.

اقلام تعهدی اختیاری یکی از متغیرهای درون زای این پژوهش می‌باشد. برای محاسبه اقلام تعهدی اختیاری ابتدا باید مجموع اقلام تعهدی شرکت در سال مورد نظر محاسبه شود. برای محاسبه مجموع اقلام تعهدی از دو روش ترازنامه ای و جریان وجوه نقد استفاده می‌گردد.

در این پژوهش برای اینکه از خطاهای اندازه‌گیری در برآورد اقلام تعهدی با استفاده از رویکرد ترازنامه‌ای اجتناب شود، برای محاسبه اقلام تعهدی از روش جریان وجوه نقد استفاده می‌شود. در روش جریان وجوه نقد، مجموع اقلام تعهدی به شکل زیر محاسبه می‌گردد:

$$TA_{i,t} = OE_{i,t} - CFO_{i,t} \quad \text{معادله (۱)}$$

مجموع ارقام تعهدی شرکت i در پایان سال t : $TA_{i,t}$

سود عملیاتی شرکت i در پایان سال t : $OE_{i,t}$

جریان‌های نقدی عملیاتی شرکت i در پایان سال t : $CFO_{i,t}$

ارقام تعهدی اختیاری معادل تفاوت بین مجموع ارقام تعهدی و ارقام تعهدی غیراختیاری می‌باشد. به منظور برآورد ارقام تعهدی غیراختیاری، ابتدا مدل تعدیل شده جونز به شکل زیر تخمین زده می‌شود:

معادله (۲)

$$TA_{i,t}/A_{i,t-1} = \alpha_1 (1/A_{i,t-1}) + \alpha_2 [(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t})/A_{i,t-1}] + \alpha_3 (PPE_{i,t}/A_{i,t-1}) + \varepsilon$$

که در این رابطه:

مجموع ارقام تعهدی شرکت i در پایان سال t : $TA_{i,t}$

تغییرات در مبلغ در آمد شرکت i در طی سال‌های t و $t-1$: $\Delta REV_{i,t}$

تغییرات در مبلغ حساب‌های دریافتی شرکت i در طی سال‌های t و $t-1$: $\Delta REC_{i,t}$

مبلغ اموال، ماشین آلات و تجهیزات شرکت i در پایان سال t : $PPE_{i,t}$

مجموع دارایی‌های شرکت i در پایان سال $t-1$: $A_{i,t-1}$

خطای مدل در سال t برای شرکت i می‌باشد. ε

خطای باقیمانده مدل بالا ارقام تعهدی غیر اختیاری را نشان می‌دهد.

و در نهایت ارقام تعهدی اختیاری به شکل زیر محاسبه می‌گردد:

$$DA_{i,t} = TA_{i,t} - NDA_{i,t} \quad \text{معادله (۳)}$$

$DA_{i,t}$: ارقام تعهدی اختیاری شرکت i در پایان سال t .

شیوه اندازه‌گیری بازده غیرعادی سهام

در این تحقیق برای محاسبه بازده غیرعادی سهام از رابطه زیر استفاده می‌شود:

$$AR_{p,t} = R_m - R_p \quad \text{معادله (۴)}$$

$AR_{p,t}$: بازده غیرعادی سهام شرکت i در سال t

R_m : بازده بازار

R_p : بازده پرتفوی

برای محاسبه بازده پرتفوی ابتدا باید پرتفوی تعیین گردد. در این تحقیق پنج پرتفوی ایجاد شد. برای ایجاد پرتفوی از اندازه شرکت‌ها استفاده می‌شود. برای سنجش اندازه شرکت از لگاریتم ارزش روز دارایی‌ها استفاده می‌شود. بازده پرتفوی به شکل زیر محاسبه می‌شود:

$$W_i \times R_i \sum R_p$$

که W_i نشان دهنده وزن پرتفوی می‌باشد.

در این تحقیق بازده واقعی سهام شرکت شامل کلیه مزایایی است که در یک دوره به سهام تعلق گرفته است. همچنین بازده سهام با احتساب آورده‌ها و افزایش سرمایه‌ها اندازه‌گیری می‌شود. فرمول مورد استفاده به شکل ذیل می‌باشد.

معادله (۵)

$$\text{درصد بازده با احتساب آورده} = \frac{\text{سهام جایزه} + \text{حق تقدم} + \text{DPS} + (\text{قیمت روز} - \text{قیمت پایه})}{(\text{درصد افزایش سرمایه} + \text{سرمایه از محل آورده} \times 1000) + \text{قیمت پایه}}$$

شیوه آزمون فرضیات

شیوه آزمون فرضیه اول

برای آزمون فرضیه اول ابتدا اقلام تعهدی محاسبه و با استفاده از روش تعدیل شده جونز، اقلام تعهدی اختیاری و غیر اختیاری جداسازی می‌شوند. سپس بازده غیر عادی محاسبه می‌شود.

افزایش سرمایه به طرق مختلفی انجام می‌گیرد افزایش سرمایه می‌تواند با استفاده از آورده و مطالبات یا سود سهمی و اندوخته افزایش سرمایه صورت می‌پذیرد. برای آزمون این فرضیه از شرکت‌های آزمون و کنترل استفاده می‌گردد. شرکت‌های کنترل، شرکت‌هایی در نظر گرفته شده است که افزایش سرمایه آنها از طریق آورده و مطالبات بوده است. شرکت‌های آزمون شرکت‌هایی هستند که افزایش سرمایه آنها از طریق سود سهمی و اندوخته بوده است.

شیوه آزمون فرضیه دوم

برای بررسی این فرضیه از یک روش شبیه به رانگان (۱۹۹۸) استفاده می‌شود. تغییرات در بازده دارایی شرکت‌ها، به وسیله رگرسیون اقلام تعهدی اختیاری محاسبه می‌شود:

$$\Delta ROA_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 DA_{i,t} + \alpha_2 SGRO_{i,t} + V_{i,t+1} \quad (۶) \text{ معادله}$$

که:

$\Delta ROA_{i,t+1}$: تغییرات در بازده دارایی‌های شرکت i از سال t تا سال $t+1$

$DA_{i,t}$: اقلام تعهدی اختیاری شرکت i در پایان سال t

$SGRO_{i,t}$: تغییرات در فروش شرکت i در سال t

$V_{i,t+1}$: خطای محاسبه

شیوه آزمون فرضیه سوم

مدیریت سود در سال رویداد باعث می‌شود سهم از سود سهمی شرکت‌های توزیع کننده به بیشترین قیمت برسد. هنگامی که اقلام تعهدی معکوس در سال بعد، قیمت سهام شرکت‌ها را

تعدیل نماید، انتظار می‌رود سود در سال آینده (سود آتی) کمتر شود. در نتیجه بازده سهام شرکت‌ها بطور منفی با اقلام تعهدی اختیاری در سال رویداد مرتبط است برای محاسبه بازده معادله (۷) روش برنارد و توماس (۱۹۹۰) از مدل زیر استفاده می‌شود:

$$AR_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 NDA_{i,t} + \alpha_2 DA_{i,t} + \alpha_3 MV_{i,t} + \alpha_4 B/M_{i,t} + \varepsilon_{i,t+1}$$

که:

$AR_{i,t+1}$	بازده غیر عادی شرکت در سال $t+1$
$NDA_{i,t}$	اقلام تعهدی غیر اختیاری شرکت i در سال t
$DA_{i,t}$	اقلام تعهدی غیر اختیاری شرکت در سال t
$MV_{i,t}$	ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت در سال t
$B/M_{i,t}$	ارزش دفتری به ارزش بازار شرکت در سال t

برنارد و توماس (۱۹۹۰) استدلال می‌کنند سود از گام تصادفی تبعیت می‌کند. بنابراین این امکان وجود دارد که به جای جذب اثر فر ضیه مدیریت سود، اثر اقلام تعهدی اختیاری پس از اعلان سود جذب گردد. برای کاستن از این مشکل، رانگان (۱۹۹۸) استفاده از رگرسیون زیر را پیشنهاد کرد:

معادله (۸)

$$AR_{i,t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 UE_{i,t} + \gamma_2 DA_{i,t} + \gamma_3 MV_{i,t} + \gamma_4 B/M_{i,t} + \varepsilon_{i,t+1}$$

$AR_{i,t+1}$	بازده غیر عادی شرکت i در سال $t+1$
$UE_{i,t}$	سود غیر منتظره شرکت i در سال $t+1$
$DA_{i,t}$	اقلام تعهدی غیر اختیاری شرکت i در سال t
$MV_{i,t}$	ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت i در سال t
$B/M_{i,t}$	ارزش دفتری به ارزش بازار شرکت i در سال t

یافته‌های پژوهش

فرضیه اول

قبل از آزمون، فرضیه باید ابتدا شرکت‌هایی که در سال صفرا افزایش سرمایه داده‌اند مورد آزمون قرار گرفتند سپس برای سال قبل از افزایش سرمایه و بعد از افزایش سرمایه آزمون شدند. سپس مقایسه لازم صورت گرفته و نتیجه‌گیری شد. بدین منظوری از آزمون مقایسه زوجی استفاده شد.

نتایج آزمون میانگین دو جامعه (مقایسه زوجی) شامل سه خروجی است. خروجی اول شاخص‌های آماری (آمار توصیفی) دو متغیر (اقلام تعهدی سال ۰ و اقلام تعهدی سال -۱) را نشان می‌دهد.

نگاره (۱): آمار توصیفی

	تعداد	میانگین	انحراف معیار	خطای معیار میانگین
TA ₀	۵۹	۰/۱۱۰	۲/۱۰۵	۰/۲۷۴
TA ₋₁	۵۹	۰/۰۷۹	۰/۶۹۹	۰/۰۹۱

همبستگی معنی داری بین دو متغیر وجود ندارد H₀:

همبستگی معنی داری بین دو متغیر وجود دارد H₁:

خروجی دوم برای بررسی فرضیه‌های آماری فوق می‌باشد.

با توجه به نگاره ۲، ضریب همبستگی برای ۵۹ داده زوجی برابر ۰/۲۶۲ و با توجه به مقدار معناداری که برابر با ۰/۰۴۵ است، H₀ رد می‌شود. در نتیجه بین این دو متغیر (TA₀, TA₋₁) همبستگی معنی داری وجود دارد.

نگاره (۲): همبستگی بین متغیرهای تحقیق

معناداری	ضریب همبستگی	تعداد
۰/۰۴۵	۰/۲۶۲	۵۹

خروجی سوم نتایج آزمون T را نشان می‌دهد. معناداری آزمون کوچکتر از ۵ درصد است. بنابراین (H₀: $\mu d = 0$) رد و (H₁: $\mu d \neq 0$) پذیرفته می‌شود.

به عبارت دیگر بین میانگین ارقام تعهدی سال صفر و میانگین ارقام تعهدی سال ۱- در سطح خطای ۵ درصد تفاوت قابل ملاحظه‌ای وجود دارد. فاصله اطمینان ۹۵٪ برای اختلاف میانگین دو جامعه مذکور به صورت زیر است:

$$0/041 \leq \mu d \leq 0/103$$

چون حد پایین و حد بالا هر دو مثبت هستند، میانگین ارقام تعهدی سال صفر از میانگین ارقام تعهدی سال ۱- بیشتر است.

نگاره (۳): نتایج آزمون آماره T

	تفاوت دو جامعه					آماره T	درجه آزادی	معناداری
	میانگین	انحراف معیار	خطای معیار میانگین	فاصله اطمینان ۹۵٪				
				حد پایین	حد بالا			
TA ₀ , TA ₁	۰/۰۳۱	۱/۴۰۶	۰/۱۸۳	۰/۰۴۱	۰/۱۰۳	۰/۱۰۸	۵۸	۰/۰۰۳

در نگاره (۳) میانگین (میانه) متغیرهای انتخاب شده برای شرکت‌های کنترل و شرکت‌های آزمون ارائه شده است. با توجه به نگاره فوق، در شرکت‌های آزمون (شرکت‌هایی که افزایش سرمایه از محل توزیع سود سهمی و اندوخته داشته اند) میانگین مجموع ارقام تعهدی برای سال صفر که سال افزایش سرمایه است برابر ۱۱٪ و دارای میانه به میزان ۰.۳٪ بوده و بیشتر از سال‌های قبل از افزایش سرمایه که دارای میانگینی به میزان ۰.۷٪ و میانه به میزان ۰.۴٪ و بعد از افزایش سرمایه دارای میانگینی به میزان ۰.۸٪ و میانه‌ای به میزان ۰.۵٪ است. هنگامی که مدیران توزیع کننده سود سهمی در مدیریت سود درگیر می‌شوند، آنها می‌توانند بطور ساختگی اجزاء تعهدی سود را در سال رویداد بوسیله قرض گرفتن سود از سال بعد متورم نشان دهند. با این حال، افزایش ارقام تعهدی ساختگی نمی‌تواند برای مدت زمان طولانی ادامه داشته باشد و در نهایت به سطح قبل از مدیریت خود بر میگردد. با توجه به نگاره فوق در سال بعد از افزایش سرمایه این میزان ارقام تعهدی ثبات نداشته و کمتر شده است. با توجه به این موضوع که ارقام تعهدی از تفاضل بین سود عملیاتی و جریان‌های نقدی عملیاتی بوجود می‌آید، و با توجه به نگاره فوق، این تحلیل برای این دو مورد هم صادق است. مجموع ارقام تعهدی اختیاری و غیر اختیاری برابر با مجموع ارقام تعهدی است.

تکانه (۴): میزان افزایش یا کاهش اقلام تعهدی در سال‌های ۱- تا ۱+ در شرکت‌های آزمون

شرکت‌های آزمون			
+۱	۰	-۱	
۰/۰۸۰ (۰/۰۰۵)	۰/۱۱۰ (۰/۰۰۳)	۰/۰۷۹ (۰/۰۰۴)	اقلام تعهدی
۰/۵۰۴ (۰/۰۶۶)	۰/۵۶۴ (۰/۰۶۶)	۰/۳۵۰ (۰/۰۴۹)	جریان‌های نقدی عملیاتی
۰/۵۸۴ (۰/۰۷۱)	۰/۶۷۴ (۰/۰۶۹)	۰/۴۲۹ (۰/۰۵۳)	سود عملیاتی
۰/۰۷۳ (۰/۰۰۴)	۰/۱۶۳ (۰/۰۹۶)	۰/۱۰۶ (۰/۱۴۲)	اقلام تعهدی اختیاری
۰/۰۰۷ (۰/۰۰۱)	-۰/۰۵۳ (-۰/۰۹۳)	-۰/۰۲۷ (-۰/۱۳۸)	اقلام تعهدی غیر اختیاری
-۱۸/۰۱۷ (-۱۶/۷۸۰)	----	----	بازده غیر عادی
----	۲/۸۷۲ (۱/۳۰۵)	----	ارزش بازار حقوق صاحبان سهام
----	۰/۷۵۶ (۰/۶۴۴)	----	ارزش دفتری به ارزش بازار

تکانه (۵): میزان افزایش یا کاهش اقلام تعهدی در سال‌های ۱- تا ۱+ در شرکت‌های کنترل

شرکت‌های کنترل			
+۱	۰	-۱	
۰/۱۶۳ (۰/۰۷۱)	۰/۰۹۶ (۰/۰۹۲)	۰/۲۳۷ (۰/۰۶۳)	اقلام تعهدی
۰/۶۱۴ (۰/۱۰۲)	۰/۶۳۷ (۰/۰۹۷)	۰/۲۷۱ (۰/۰۲۷)	جریان‌های نقدی عملیاتی
۰/۷۷۷ (۰/۱۷۳)	۰/۷۳۳ (۰/۱۸۹)	۰/۵۰۸ (۰/۰۹۰)	سود عملیاتی
-۰/۰۶۷ (۰/۱۰۵)	۰/۱۴۶ (۰/۰۳۸)	۰/۰۲۷ (۰/۰۲۰)	اقلام تعهدی اختیاری
۰/۲۳۰ (-۰/۰۳۴)	-۰/۰۵۰ (۰/۰۵۴)	۰/۲۱۰ (۰/۰۴۳)	اقلام تعهدی غیر اختیاری
۱۶/۱۰۴ (۱۴/۲۰۷)	----	----	بازده غیر عادی
----	۳/۱۲۹ (۲/۰۰۷)	----	ارزش بازار حقوق صاحبان سهام
----	۰/۷۶۸ (۰/۴۲۰)	----	ارزش دفتری به ارزش بازار

سال ۰: سال افزایش سرمایه -- سال ۱: سال بعد از افزایش سرمایه -- سال ۱-: سال قبل از

افزایش سرمایه

برای اینکه بررسی شود آیا در شرکت‌هایی که افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی دارند، مدیریت در زمان افزایش سرمایه درگیر در مدیریت سود می‌شود یا خیر، این قبیل شرکت‌ها نیز مورد آزمون قرار گرفت، این نتیجه حاصل شد که در سال صفر که سال افزایش سرمایه است، اقلام تعهدی کمتری نسبت به سال قبل از افزایش سرمایه گزارش می‌شود و در

سال بعد از افزایش سرمایه، اقلام تعهدی بیشتری گزارش می‌شود. و این روند احتمالاً در سال‌های بعد به سطح قبل از مدیریت سود بر میگردد.

با توجه به تحلیل فوق، فرضیه اول پژوهش تأیید می‌شود.

فرضیه دوم

برای بررسی این فرضیه از یک روش شبیه به رانگان (۱۹۹۸) استفاده می‌شود.

$$\Delta ROA_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 DA_{i,t} + \alpha_2 SGRO_{i,t} + V_{i,t+1}$$

اگر مدیران سودهای آتی را برای افزایش سود جاری انتقال دهند، اقلام تعهدی اختیاری باید کاهش در سودهای آتی را توضیح دهد. ضریب اقلام تعهدی اختیاری رابطه منفی با تغییرات در بازده دارایی خواهد داشت.

شرکت‌های که سود سهام ارائه می‌کنند ممکن است رشد فروش بالایی را تجربه کنند و ممکن است به منابع مالی کافی برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی که ارزش فعلی خالص مثبت دارند، نیاز داشته باشند. با این حال این پروژه‌ها ممکن است از ۲ یا ۳ سال بعد شروع به ایجاد درآمد کنند. برای جلوگیری از کمبود وجوه نقد، این شرکت‌ها ممکن است سود سهمی را برای ارائه بازده به سهامداران بمنظور صرفه جویی در وجوه نقد توزیع کنند.

رانگان (۱۹۹۸) استدلال کرد رشد فروش بالا باعث جذب رقابت شده و از این سودآوری در آینده کمتر می‌شود. بنابراین تغییرات در سود شرکت‌های انتشاردهنده از سال صفر تا سال یک انتظار می‌رود بطور منفی با تغییر در فروش از سال قبل نسبت به سال صفر مرتبط باشد.

با توجه به نگاره ۶، نتایج آزمون نشان می‌دهد که رابطه منفی معنی دای بین تغییرات در فروش و تغییرات در بازه دارایی‌ها وجود دارد t آماری برابر با $-2/210$ و سطح معنی داری برابر با $0/035$ در سطح خطای ۵ درصد معنی دار است، همچنین رابطه منفی معنی داری بین اقلام تعهدی اختیاری و تغییرات در بازه دارایی‌ها وجود دارد. t آماری برابر $-7/395$ و سطح معنی داری برابر $0/000$ در سطح خطای ۵ درصد معنی دار است. آماره F بیانگر معنی دار بودن مدل در سطح خطای ۱ درصد است. آماره دوربین واتسون نیز که $2/108$ و بین $1/5$ تا $2/5$ قرار دارد، بر عدم وجود خود همبستگی دلالت دارد. مقدار ضریب تعیین بیانگر این است

که ۱۱/۴٪ کل تغییرات در بازه دارایی‌ها از طریق مدل مذکور تبیین می‌شود و ۸۸/۶ درصد تغییرات آن تحت تأثیر سایر عوامل است. بنابراین این فرضیه که تغییرات در سودهای آتی رابطه منفی با ارقام تعهدی دارد، در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌شود.

نگاره (۶): نتایج رگرسیون چند متغیره برای فرضیه دوم

متغیر مستقل	ضریب	آماره T	معناداری
ارقام تعهدی اختیاری	-۰/۳۳۷	-۷/۳۹۵	۰/۰۰۰
تغییرات در فروش	-۰/۱۲۰	-۲/۲۱۰	۰/۰۳۵
آماره F	۲۷/۸۵۱		
معناداری	۰/۰۰۰		
آماره دوربین-واتسون	۲/۱۰۸		

فرضیه سوم

برای آزمون فرضیه معادله زیر برآورد می‌شود:

$$AR_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 NDA_{i,t} + \alpha_2 DA_{i,t} + \alpha_3 MV_{i,t} + \alpha_4 B/M_{i,t} + \varepsilon_{i,t+1}$$

ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و نرخ ارزش دفتری به ارزش بازار به عنوان متغیرهای کنترلی در بازه غر عادی به مدل اضافه شده‌اند.

برنارد و توماس (۱۹۹۰) استدلال می‌کنند سود از گام تصادفی تبعیت می‌کند. بنابراین این امکان وجود دارد که به جای جذب اثر فرضیه مدیریت سود، اثر ارقام تعهدی اختیاری پس از اعلان سود جذب گردد. برای کاستن از این مشکل، رانگان (۱۹۹۸) استفاده از رگرسیون زیر را پیشنهاد کرد:

$$AR_{i,t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 UE_{i,t} + \gamma_2 DA_{i,t} + \gamma_3 MV_{i,t} + \gamma_4 B/M_{i,t} + \varepsilon_{i,t+1}$$

ابتدا با استفاده از هر دو مدل به آزمون این فرضیه پرداخته می‌شود ولی ملاک برای آزمون این فرضیه مدل رانگان (۱۹۹۸) است.

در نگاره (۷) نتایج حاصل از تحلیل آماری برای الگوی آزمون فرضیه سوم با استفاده از رگرسیون مدل برنارد و توماس (۱۹۹۰) ارائه شده است و در نگاره (۸) نتایج حاصل از تحلیل

آماره برای الگوی آزمون فرضیه سوم با استفاده از رگرسیون مدل رانگان (۱۹۹۸) ارائه شده است.

تکراه (۷): نتایج رگرسیون چند متغیره برای فرضیه سوم با استفاده از مدل برنارد و توماس (۱۹۹۰)

متغیر مستقل	ضریب	آماره T	معناداری
اقدام تعهدی غیر اختیاری	-۰/۰۳۱	-۰/۶۴۸	۰/۵۱۷
اقدام تعهدی اختیاری	-۰/۰۷۸	-۱/۶۰۶	۰/۰۱۹
ارزش بازار حقوق صاحبان سهام	۰/۱۰۴	۲/۲۰۶	۰/۰۰۷
ارزش دفتری به ارزش بازار	۰/۱۶۰	۳/۲۸۰	۰/۰۰۱
آماره F		۵/۴۸۲	
معناداری		۰/۰۰۰	
آماره دوربین - واتسون		۱/۸۵۳	

تکراه (۸): نتایج رگرسیون چند متغیره برای فرضیه سوم با استفاده از مدل رانگان (۱۹۹۸)

متغیر مستقل	ضریب	آماره T	معناداری
سود غیر منتظره	-۰/۰۷۱	-۱/۴۹۵	۰/۰۳۶
اقدام تعهدی اختیاری	-۰/۰۶۸	-۱/۴۰۲	۰/۰۲۲
ارزش بازار حقوق صاحبان سهام	۰/۱۰۷	۲/۲۸۱	۰/۰۰۳
ارزش دفتری به ارزش بازار	-۰/۱۶۶	۳/۴۴۵	۰/۰۰۱
آماره F		۵/۹۵۸	
معناداری		۰/۰۰۰	
آماره دوربین - واتسون		۱/۸۷۲	

تحلیل فرضیه سوم با استفاده از مدل رانگان (۱۹۹۸):

نتایج آزمون مدل رانگان (۱۹۹۸) نشان می‌دهد بین اقدام تعهدی اختیاری و سود غیر منتظره با بازده غیر عادی رابطه منفی معنی داری وجود دارد. t آماری برابر با -۱/۴۹۵ و -۱/۴۰۲ و سطح معنی داری برابر ۰/۰۳۶ و ۰/۰۲۲ در سطح خطای ۵ درصد معنی دار است. ضرایب متغیرهای کنترلی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری به ارزش بازار وجود رابطه مثبت و معنی دار با بازده غیر عادی را در سطح خطای ۱ درصد تأیید می‌کند. آماره F بیانگر

معنی داری مدل در سطح خطای ۱ درصد است. آماره دوربین واتسون نیز که $1/872$ و بین $1/5$ تا $2/5$ قرار دارد، بر عدم وجود خود هبستگی دلالت دارد.

بنابراین این فرضیه که عملکرد بازار سهام شرکت‌هایی که سود سهمی توزیع می‌کنند با اقلام تعهدی رابطه منفی دارد با استفاده از مدل رانگان (۱۹۹۸) در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌شود.

تحلیل فرضیه سوم با استفاده از مدل برنارد و توماس (۱۹۹۰):

نتایج مدل برنارد و توماس (۱۹۹۰) نشان می‌دهد رابطه بین اقلام تعهدی غیر اختیاری و بازده غیر عادی شرکت از نظر آماری معنی دار نیست t آماری برابر $-0/648$ و سطح معنی داری برابر $0/517$ در سطح خطای ۵٪ معنی دار نیست ضرایب متغیرهای کنترلی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری به ارزش بازار وجود رابطه مثبت و معنی دار با ارزش بازار شرکت را در سطح خطای ۱ درصد تأیید می‌کند. اگر بورس اوراق بهادار کارا باشد، ضریب UE باید تمامی اثر سود غیر منتظره بر بازده سهام را جذب کند و ضریب اقلام تعهدی اختیاری باید صفر شود. در آزمون این فرضیه این نتیجه حاصل شد. بنابراین به نظر می‌رسد بورس اوراق بهادار تهران کارا نیست. با این حال اگر سرمایه‌گذاران از مدیریت سود در سال انتشار آگاه نباشند، آنها قیمت سهام توزیع کننده را در سال قیمت گذاری بالایی می‌کنند. هنگامی که سودهای سال قبل از انتشار سود سهمی کمتر از سودهای مورد انتظار باشد، نتیجتاً اشتباهات تصحیح خواهد شد. بنابراین اگر شرکت‌های توزیع کننده سود سهمی در مدیریت سود درگیر شوند، ضریب اقلام تعهدی اختیاری ارتباط منفی با بازده غیر عادی سهام شرکت‌ها خواهد داشت.

نتیجه‌گیری

در این تحقیق مدیریت سود شرکت‌های توزیع کننده سود سهمی در بورس اوراق بهادار تهران را بین سال‌های ۱۳۸۴ الی ۱۳۸۹ بررسی شد. یافته‌ها حاکی از این است که شرکت‌هایی که سود سهمی توزیع می‌کنند در همان سال اقلام تعهدی بیشتری را گزارش می‌کنند ولی در سال بعد از توزیع سود سهمی این اقلام تعهدی ثابت نبوده و به سطح قبل از اعمال مدیریت سود بر می‌گردد. این تحقیق همچنین نشان داد رابطه منفی بین تغییرات سودهایی آتی و اقلام

تعهدی وجود دارد. و در نهایت نتایج تحقیق نشان داد که عملکرد بازار سهام (بازده سهام) شرکت‌هایی که سود سهمی توزیع می‌کنند ارتباط منفی با ارقام تعهدی در همان سال دارد.

محدودیت‌های تحقیق و پیشنهاد برای تحقیقات آتی:

از جمله محدودیت‌های تحقیق آن است که موضوع اصلی در مدیریت سود، تعیین میزان قضاوت و آزادی عمل مدیریت است و این که در صورت وجود آن، آیا اعمال قضاوت به صورت آگاهانه و با هدف انجام مدیریت سود صورت گرفته است یا نه؟ همین موضوع، موجب ذهنی شدن آزمون مدیریت سود می‌شود. با توجه به تورم بالا در کشور ایران و عدم تهیه صورت‌های مالی تعدیل شده بر اساس تورم، ممکن است این موضوع بر داده‌های تحقیق اثر داشته و در صورت تعدیل این اطلاعات نتایج متفاوتی بدست آید. تحقیقات دیگری را می‌توان انجام داد که مشابه این تحقیق باشد ولی تأثیر ساختار مالکیت بر مدیریت سود در شرکت‌های ایرانی را کنترل نماید، بدلیل وجود ساختار مالکیت دولتی این شرکت‌ها و ساختار حاکمیت ضعیف این شرکت‌ها ممکن است این موضوع نیز یکی از دلایل مدیریت سود شرکت‌ها باشد. علیرغم تحقیقات گسترده انجام شده هم در خارج و هم در داخل کشور در زمینه مدیریت سود و ارتباط آن با سایر مفروضات حسابداری، چون شیوه‌های مدیریت سود در تحقیقات مختلف، متفاوت است، بدین ترتیب شواهد بیشتر بین المللی ممکن است در توضیح این تفاوت‌ها مفید باشد. در واقع با مطالعه چنین موضوعاتی، می‌توان نتایج خود را با نتایج بین المللی مقایسه کرد. در نهایت نوع صنعت شرکت‌ها نیز می‌تواند عامل بسیار اثر گذاری بر مدیریت سود و بازده سهام شرکت‌ها باشد می‌توان در تحقیقات آتی اثر صنعت را نیز کنترل نمود.

منابع

- Balsam, S. , J. Krishnan, and J. Young. (2003). "Auditor industry specialization and earnings quality. Auditing" A Journal of Practice & Theory 22 (2): 71-97.
- Bernard, V. and Thomas, J. (1990). "Evidence that stock prices do not fully reflect the implications of current earnings for future earnings", Journal of Accounting and Economics, Vol. 13, pp. 305-40.

- Burgstahler, David C. and Dichev, Ilia D. (1997). "Earnings Management to Avoid Earnings Decreases and Losses", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 24, No. 1
- Daniel, N. D. , D. J. Denis, and L. Naveen. (2008). "Do Firms Manage Earnings to Meet Dividend Thresholds?", *Journal of Accounting and Economics* 45, 2-26.
- DeAngelo, H, L. DeAngelo, and D. J. Skinner. (1994). "Accounting Choice in Troubled Companies", *Journal of Accounting and Economics* 17: 113-143.
- Dechow, P. M. , S. A. Richardson, and I. Tuna. (2003). "Why Are Earnings Kinky? An Examination of the Earnings Management Explanation". *Review of Accounting Studies* 8, 355-384.
- DuCharme L L, Malatesta P H, Sefcik S E, Soffer L C. (2001). "Earnings management: IPO valuation and subsequent performance", *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, Autumn 2001, Volume: 16 Issue: 4 pp. 369-400.
- Joubert, Habib; Fakhfakh, Hamadi. (2012). "Earnings management and board oversight: an international comparison", *Managerial auditing journal*. - Bradford: Emerald, ISSN 0268-6902, ZDB-ID 1138623x. - Vol. 27. 2012, 1, p. 66-86.
- Kasanen, E. , J. Kinnunen and J. Niskanen. (1996). "Dividend-based Earnings Management: Empirical Evidence from Finland", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 22 (August-December) , pp. 283–312.
- Kinnunen J, Keloharju M, Kasanen E, Niskanen J. (2000). "Earnings management and expected dividend increases around seasoned share issues: evidence from Finland", *Scandinavian Journal of Management*, Volume: 16 Issue: 2 pp. 209-228.
- Koerniadi, H. and Tourani-Rad, A. (2008). "Earnings management and the market performance of stock dividend issuing firms NZ evidence", *Accounting Research Journal*, Vol. 21 No. 1, pp. 4-15.
- Kothari, S. P. , Leone, A. J. and Wasley, C. E. (2005). "Performance matched discretionary accrual measures", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 39, pp. 163-97.
- Louis, H. (2004). "Earnings management and the market performance of acquiring firms", *Journal of Financial Economics*, Vol. 74, pp. 121-48.
- Neill J D, Pourciau S G, Schaefer T F. (1995). "Accounting method choice and IPO valuation", *Accounting Horizons*, Sep 1995, Volume: 9 Issue: 3 pp. 68-80.
- Penman, Stephen.) 2007 (. "Financial Reporting Quality: Is Fair Value a Plus or a Minus? " *Accounting and Business Research: International Accounting Policy Forum Special Issue*, no. 4 (2007): 33-44.

- Rangan, S. (1998) , "Earnings management and the performance of seasoned equity offerings", *Journal of Financial Economics*, Vol. 50, pp. 101-22.
- Sloan, R.) 1996 (. "Do Stock Prices Fully Impound Information in Accruals About Future Earnings?" , *Accounting Review*, 71, 289-315.
- Subramanyam, K. R. (1996). "The price of discretionary accruals", *Journal of Accounting and economics*, 22, 249-281.
- Teoh, S. H. , I. Welch and T. J. Wong. (1998a). "Earnings Management and the long-run underperformance of initial public equity offerings", *Journal of Finance*, Vol. 53, pp. 1935-74.
- Teoh, S. H. , I. Welch and T. J. Wong. (1998b). "Earnings Management and the Underperformance of Seasoned Equity Offerings", *Journal of Financial Economics*, Vol. 50 (October) , pp. 63–99.
- Zhang, Yang.) 2012 (. "The empirical study of earnings management based on Chinese listed companies," *Lingnan Journal of Banking, Finance and Economics*: Vol. 3, Article 2