

## تأثیر مدیریت سود بر واکنش بازار به سود غیرمنتظره

فردوس سلیمانی فر<sup>۱</sup>، دلیر ناصر آبادی<sup>۲</sup>

<sup>۱</sup> کارشناسی ارشد، حسابداری، دانشکده ایرانمهر، موسسه آموزش عالی آزاد ایرانمهر، قروه، سنندج کشور.

<sup>۲</sup> مربی، گروه حسابداری، دانشکده ایرانمهر، موسسه آموزش عالی آزاد ایرانمهر، قروه، سنندج.

نام نویسنده مسئول:

فردوس سلیمانی فر

تاریخ دریافت: ۱۳۹۸/۱۰/۲۳

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۸/۱۲/۲۵

### چکیده

این پژوهش با هدف بررسی تأثیر مدیریت سود بر واکنش بازار به سود غیرمنتظره در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران است. پژوهش حاضر یک پژوهش تحلیلی، از نوع تحقیقات همبستگی و پس رویدادی و از لحاظ نوع داده کمی و از لحاظ منطق و شیوه استدلال، یک پژوهش استقرایی است. دوره مطالعاتی پژوهش از سال ۹۱ تا ۹۶ می باشد و جامعه آماری این پژوهش شامل ۱۶۷ شرکت است. برای تجزیه و تحلیل داده ها از نرم افزار Eviews استفاده گردید. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها بیانگر آن است که مدیریت سود بر واکنش بازار به سود غیرمنتظره تأثیر دارد.

**واژگان کلیدی:** مدیریت سود، سود غیرمنتظره، شرکت های بورس اوراق بهادار تهران.

## مقدمه

هدف اولیه حسابداری مالی فراهم آوردن اطلاعات مفید برای سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی جهت پیش‌بینی عملکرد واحد اقتصادی است [۱]. که در آن مدیریت سود، به عنوان یکی از موضوعات مهم حسابداری مالی برای سرمایه‌گذاران و صاحبان منافع شرکت‌ها، مطرح است (نوایز، ۲۰۱۱). ضرورت گزارش سود به عنوان یک منبع اولیه برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران، مدیران و تحلیل‌گران و انگیزه‌های مدیریت سود به خوبی قابل استناد بوده است [۲]. همچنین سود و گزارش سود به شیوه‌های مختلف مانند ارائه مبنایی برای محاسبه مالیات، معیاری برای ارزیابی موفقیت عملکرد شرکت، برای تعیین میزان سودهای قابل تقسیم، برای مدیریت توزیع سود، برای مدیریت یک واحد اقتصادی و سایر موارد، به اقتصاد جامعه کمک می‌کند. همچنین، به دلیل اینکه ارزش یک شرکت با سودهای جاری و آینده مرتبط می‌شود، تعیین سود از اهمیت به سزایی برخوردار است [۳]. بنابراین مدیران اغلب به دنبال آگاهی نسبت به عملکرد اقتصادی واقعی شرکت، سود را مدیریت می‌کنند و همچنین از انگیزه‌های مدیریت سود بهره می‌جویند که بتوانند بهترین نتایج مطلوب نسبت به بکارگیری از این اطلاعات داشته باشند. از جمله انگیزه‌های مدیریت سود را می‌توان انگیزه مالی، محدودیت بدهی و کاهش عملکرد مدیران نام برد. که توجه به این انگیزه‌ها موجب جلوگیری از مخاطراتی همچون مخدوش شدن اعتبار شرکت و مدیران عامل گردد [۴].

از جمله عواملی که ممکن است موجب واکنش متفاوت بازار به اطلاعات سود شود، انگیزه‌های مدیریت سود و حاکمیت شرکتی می‌باشد. مدیریت سود اقداماتی است که مدیران جهت کنترل نوسانات سودهای گزارش شده حسابداری، در واحدهای تجاری انجام می‌دهند. میزان سود و نوسان آن از دیدگاه سهامداران شرکت حایز اهمیت می‌باشد و بر ارزش سهام شرکت تأثیر می‌گذارد. لذا مدیران بر اثرگذاری روی سود شرکت به نحوی که منافع و خواسته‌های شرکت و مدیران آن را برآورده نماید، تأکید می‌نمایند [۵].

به طور کلی مدیریت سود و حیات سالم بنگاه اقتصادی را تحت تأثیر قرار می‌دهد و به همین منظور درصدد است تا از منافع سهامداران در مقابل مدیریت بنگاه‌ها حفاظت به عمل آورد. اهمیت آن‌ها به اندازه‌ای است که در سالیان اخیر نه تنها تحقیقات بسیاری درباره ابعاد گوناگون آن صورت گرفته است بلکه، رابطه بین مدیریت سود و حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی آن‌ها در بسیاری از کشورها به ویژه کشورهای توسعه یافته مورد بررسی و کنکاش قرار گرفته است (پرلوس و لوگی، ۲۰۱۱). در بازار اوراق بهادار، تصمیمات سرمایه‌گذاری متأثر از منابعی چون رسانه‌های خبری، تحلیل‌گران و گزارش‌های مالی شرکت‌ها می‌باشد. در نتیجه واکنش متفاوت سرمایه‌گذاران نسبت به اطلاعات سود موجب واکنش متفاوت بازار که موجب ضریب واکنش سود می‌گردد است. به عبارتی ضریب واکنش سود، واکنش‌های مختلف بازار به اطلاعات سود است [۱]. بنابراین انجام تحقیق در مورد این موضوع و تبیین اثرات آن بر سود غیرمنتظره می‌تواند راهگشایی برای تصمیم‌گیری‌های مفید اقتصادی و سرمایه‌گذاری دست‌اندرکاران و فعالان بازار سرمایه باشد. با تبیین اثرات حاکمیت شرکتی و مدیریت سود بر روی واکنش بازار به سود غیرمنتظره می‌توان میزان کیفیت ارائه اطلاعات را در ارائه صورت‌های مالی نمایان ساخت و میزان دستکاری مدیران را در صورت‌های مالی اندازه‌گیری نمود. بنابراین تحقیق درباره تأثیر حاکمیت شرکتی و مدیریت سود بر واکنش بازار به سود غیرمنتظره می‌تواند منجر به کاربردهای مفید و مؤثری در بازار سرمایه گردد. زیرا در صورت وجود رابطه، می‌توان ویژگی‌ها و ساز و کارهای مدیریت سود و حاکمیت شرکتی را به عنوان معیاری برای درک و پیش‌بینی عملکرد شرکت‌ها مورد استفاده قرار گیرد.

در این راستا تحقیق حاضر سعی می‌کند تا به تأثیر حاکمیت شرکتی و مدیریت سود بر واکنش بازار به سود غیرمنتظره در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بپردازد.

1. Nwaeze

2. Perlos &amp; Lougee

## مبانی نظری

### مفاهیم سود در حسابداری

یکی از مواردی که همیشه در تعریف آن بین الگوهای مختلف هیچ‌گاه توافقی نبوده، اصطلاح سود می‌باشد. اصطلاح سود یکی از غیر ثابت‌ترین مفاهیم در دنیای تجارت می‌باشد. پاره‌ای از اندیشمندان حسابداری بر این باورند «سودی که با یک مبنای واحد ارزش گذاری اندازه‌گیری شود، می‌تواند تأمین کننده نیازهای همه استفاده کنندگان باشد. این محققان همچنان توافق عام دارند که اطلاعات ارزش جاری برای تصمیم‌گیری‌های اقتصادی استفاده کنندگان، اطلاعات بسیار مفیدتری از اطلاعات سنتی مبتنی بر بهای تمام شده تاریخی در اختیار آن‌ها قرار می‌دهد. شاید بتوان گفت که سود یکی از مفاهیمی است که حسابداری از اقتصاد به عاریت گرفته است. اگرچه از دیدگاه اطلاعاتی، مفهوم سود، بیش تر فعالیت‌های حسابداری را توصیف می‌کند اما از لحاظ ملاک اندازه‌گیری بنیادی کماکان مورد تردید است. براساس مفروضات بازار کارایی سرمایه تحقیقات علمی نیز مؤید این دیدگاه است که سود حسابداری محتوی اطلاعاتی دارد [۶].

FSAB در بیانیه شماره ۱ مربوط به مفاهیم حسابداری مالی اظهار می‌دارد «مرکز اصلی توجه گزارشگری مالی آن گونه اطلاعاتی است که با اندازه‌گیری سود و اجزاء وابسته آن فراهم شده باشد و عملکرد واحد تجاری را نشان می‌دهد. مک نیل (۱۹۳۹) در بخشی پیرامون سود واقعی می‌نویسد: در حسابداری یک تعریف درست از سود وجود دارد و آن این است که سود افزایش در ثروت خالص و زیان، کاهش در ثروت خالص است. این تعریف اگرچه تعریف یک اقتصاددان می‌باشد اما مختصر، مفید، عینی و به صورت ریاضی هم قابل ارائه می‌باشد و باید گفت این یک ایده‌آل دست نیافتنی نیست.

بال و براون در سال ۱۹۶۸ با توجه به تحقیقات خویش پیشنهاد نموده‌اند که سود غیرمنتظره به دو روش محاسبه شود. اولین روش استفاده از تغییر در سودآوری بود. چنانچه سودها جایگزین مناسبی برای جریان‌های نقدی باشند، این مسأله بر وجود ارتباط بین نرخ بازده داخلی غیرعادی و تغییرات در جریان نقدی صحه می‌گذارد. ضمناً فرض می‌شود که جریان سود یک فرآیند شرطی است یعنی انتظار می‌رود که سود سال آینده مانند سود امسال باشد. دومین روش برای محاسبه سود غیرمنتظره عبارتست از تغییر در سود پس از کنار گذاشتن اثر تغییر در شاخص بازار سود است. تغییر در سودآوری بازار در دوره زمانی (t) با فرمول زیر بدست می‌آید:

$$\Delta M_t = M_t - M_{t-1} \quad (1)$$

که در آن  $(M_t)$  شاخص بازار سود برای دوره زمانی (t) است. چانی و چتر سود غیرمنتظره را از طریق فرمول زیر محاسبه نمود:

$$UE = \left| \frac{EPS - PEPS}{PEPS} \right| \quad (2)$$

UE: سود غیرمنتظره

EPS: درآمد (سود) هر سهم

PEPS: درآمد (سود) هر سهم پیش‌بینی شده

در حقیقت از دیدگاه آقای بامبر سود غیرمنتظره تفاوت بین سود واقعی و سود بودجه شده (پیش‌بینی شده) هر سهم می‌باشد [۷].

مدیریت سود

مدیریت سود تعاریف متعددی دارد که در زیر به چند نمونه آن اشاره شده است که ه شرح زیر عبارتند از:

هیلی و والن<sup>۳</sup> بیان داشته‌اند مدیریت سود هنگامی رخ می‌دهد که مدیران از قضاوت‌های شخصی خود در گزارشگری مالی استفاده می‌کنند و ساختار معاملات را برای تغییر گزارشگری مالی دست کاری می‌نمایند. این هدف یا به قصد گمراه نمودن برخی از صاحبان سود درباره عملکرد اقتصادی شرکت یا تأثیر بر نتایج قراردادهایی است که انعقاد آن‌ها منوط به دستیابی سود شخصی می‌باشد، صورت می‌گیرد [۸].

بیور و همکاران<sup>۴</sup> دستکاری سود توسط مدیریت به منظور دستیابی به قسمتی از پیش داورهای مربوط به سود مورد انتظار (مانند پیش‌بینی‌های تحلیل‌گران، برآوردهای قبلی مدیریت و یا کاهش پراکندگی سودها) را به عنوان مدیریت سود، تعریف می‌کند [۹].

مدیریت سود، دخالت عمدی در فرآیند گزارشگری مالی خارجی با قصد به دست آوردن سود است [۱۰]. انحرافات چون مدیریت سود، هنگامی رخ می‌دهد که افراد از این انعطاف‌پذیری سوء استفاده می‌نمایند و از این انحرافات برای پوشش نوسان‌های مالی واقعی استفاده می‌شود. این عامل، باعث می‌شود نتایج واقعی عملکرد مدیریت آشکار نشود. این عبارت، بر این دلالت دارد که در چارچوب اصول پذیرفته شده حسابداری، اگر تصمیمات حسابداری برای دگرگون سازی یا پنهان نمودن عملکرد اقتصادی واقعی شرکت مورد استفاده قرار گیرد، می‌تواند مدیریت سود تلقی شود [۱۱].

### واکنش بازار به سود غیرمنتظره

واکنش‌های مختلف بازار به اطلاعات سود، ضریب واکنش سود نامیده می‌شود. ضریب واکنش سود، بازده غیره منتظره بازار را در واکنش به اجزای غیرمنتظره سود گزارش شده توسط شرکت که اوراق را منتشر کرده است، اندازه‌گیری می‌کنند [۲].

$$CAR_i = \alpha + b (SUE_i) + e_i$$

$CAR_i$  = بازدهی تعدیل شده تجمعی بر اساس ریسک در سطح امنیت  $i$  برای دوره ۱۲ ماهه  $t$

$SUE_i$  = سود غیرمنتظره استاندارد شده

به صورت زیر محاسبه می‌گردد:

$$UE_i = E_\alpha + E_b SUE_i = UE_i / E_b$$

$UE_i$  = سود غیرمنتظره سهم شرکت  $i$  در سال  $t$

$E_\alpha$  = سود واقعی

$E_b$  = سود پیش‌بینی شده

$$UE_i = E_\alpha - E_b$$

$$SUE_i = UE_i / P$$

$$SUE_i = \frac{E_\alpha - E_b}{P}$$

### محاسبه سود خالص غیر منتظره

بال و براون سود خالص غیر منتظره را به دو روش محاسبه کردند. نخست، آنها از تغییر در سود خالص استفاده کردند. اگر سود خالص بتواند جایگزین جریان‌های نقدی بشود، این دیدگاه با دیدگاه مربوط به وجود رابطه بین نرخ بازده غیر عادی و تغییر در جریان‌های نقدی سازگار است. به صورت تلویحی، چنین فرض می‌شود که سودهای خالص دارای یک فرآیند هستند (یعنی در سود خالص امسال انتظار سود خالص سال بعد وجود دارد).

<sup>3</sup>. Healy and Wahlen

<sup>4</sup>. Beaver

تغییر در سود خالص پس از حذف اثر ناشی از تغییر در شاخص بازار سود خالص دومین عددی است که در مورد سود خالص غیر منتظره محاسبه شد. به صورت تلویحی این عدد دارای همان مفروضاتی است که در تغییر در سود خالص وجود دارند به اضافه ی این که دو پژوهشگر مزبور بازده غیر عادی را به گونه ای محاسبه می کنند که اثر نرخ بازده غیر عادی و سود خالص غیر منتظره همگون شوند باید اثر بازار را (در محاسبه ی هر دو) حذف کرد.

اگر تغییر در سود خالص شرکت I برای دوره t را  $\Delta A_{i,t}$  بنامیم  $\Delta A_{i,t} = \Delta A_{i,t} - \Delta A_{i,t-1}$  که در این رابطه  $A_{i,t}$  نشان دهنده ی سود خالص شرکت I برای دوره t است و اگر تغییر در سود خالص بازار برای دوره t  $\Delta \mu_t$  بنامیم  $(\Delta \mu_t \cong \mu_t - \mu_{t-1})$  که در این رابطه  $\mu_t$  نشان دهنده شاخص سود خالص بازار برای دوره t است (در آن صورت تغییر در سود خالص برای شرکت I مربوط به دوره t که در آن سود خالص غیر منتظره بازار متعلق به دوره t هم منظور شده باشد، یعنی  $\Delta A_{i,t}^H$  بدین گونه محاسبه می شود:

$$\Delta A_{i,t}^H = \Delta A_{i,t} - \hat{g}_i + \hat{h}_i \Delta \mu_t$$

که در این رابطه  $\hat{g}_i$  و  $\hat{h}_i$  پارامترهای محاسبه شده در رگرسیون تغییر در سود خالص  $(\Delta A_{i,t})$  نسبت به تغییر در سود خالص بازار  $(\Delta \mu_t)$  هستند. در اجرای دو روش برای محاسبه ی سود خالص غیر منتظره، سود خالص و سود هر سهم از دو معیار سود خالص استفاده می شود. تغییر در سود خالص با منظور کردن تغییر در سود خالص بازار  $\Delta A_{i,t}^H$  را با استفاده از سود خالص و سود هر سهم محاسبه می کنند (بال و براون این متغیرها را به ترتیب ۱ و ۲ می نامند). برای محاسبه تغییر در سود خالص  $\Delta A_{i,t}$  فقط از سود هر سهم محاسبه می نمایند (بال و براون این را متغیر شماره ۳ می نامند).

بال و براون در این مورد تحقیق کردند که آیا تغییر در سود خالص، در دوره های متوالی به یکدیگر وابسته اند یا خیر و به این نتیجه رسیدند که این تغییرات در دوره های متوالی به یکدیگر وابستگی ندارند. این بدان معنی است که سود خالص یک مسیر تصادفی<sup>۵</sup> دارد، به ویژه نوع خاصی از مارتین گیل است (یعنی با فرض مشخص بودن ارزش پیشین و کنونی، انتظار بر این است که ارزش آینده برابر با ارزش جاری باشد). که می توان پارامترها را محاسبه کرد، سود خالص غیر منتظره را پیش بینی نمود و این پیش بینی ها « بیش از حد دقیق » خواهند بود زیرا آنها از داده هایی استفاده می کنند که در زمان شکل گیری انتظارات بازار (در مورد سود خالص) در دسترس نبودند. دقت یا صحت بیشتر باعث خطا در برآورد یا محاسبه ی سود خالص غیر منتظره خواهد شد.

بسیاری از مبالغی که به سبب تغییر قیمت به حساب تغییرات سود خالص «سالانه» منظور می شود متعلق به قبل از ماه اعلام سود خالص است. شاخص های عملکرد غیر عادی ( $API_S$ ) برای نمونه های تغییر مثبت و منفی سود خالص در همان مسیری حرکت می کنند که در هر ماه پیش از اعلام سود خالص نشانه ای از تغییر سود خالص مشاهده می شود و همان گونه که بال و براون یادآور می شوند، ۹۶ - ۸۵ درصد تغییر قیمت سهام همگام با سود خالص غیر منتظره در ماه قبل از اعلام سود خالص رخ می دهند.

این تغییر زود هنگام بدون تردید ناشی از گزارش های سه ماهه ی سود خالص و منابع اطلاعاتی غیر حسابداری می باشد. به سبب این تغییر عمده در قیمت، پیش از اعلام سود خالص «بال و براون» به این نتیجه می رسند که سود خالص سالانه نمی تواند به عنوان یک منبع اطلاعاتی بهنگام به حساب آید، اگرچه شواهد موجود بیانگر این است که اعلام سود خالص اطلاعاتی را به بازار مخابره می نماید [۱۲].

### پیشینه های پژوهش

حاتمیان و همکاران (۱۳۹۷) به پژوهشی تحت عنوان بررسی تأثیر قابلیت مقایسه صورت های مالی بر ضریب واکنش سود حسابداری با تأکید بر کیفیت حسابداری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج تحقیق حاکی از این است که قابلیت مقایسه صورت های مالی بر ضریب واکنش سود تأثیر مستقیم دارد و همچنین کیفیت حسابداری بر

رابطه بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و ضریب واکنش سود حسابداری تأثیر مستقیم دارد به نحوی که شدت رابطه را افزایش می‌دهد [۱۳]. پورکریم و همکاران (۱۳۹۷) به پژوهشی تحت عنوان بررسی تأثیر مدیریت سود بر کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران پرداختند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد مدیریت سود تعهدی محاسبه شده براساس مدل‌های (کازنیک و تعدیل شده جونز) بر لحن بدبینانه تأثیر منفی و معنی‌داری دارد، به عبارتی با کاهش مدیریت سود تعهدی لحن بدبینانه در گزارشگری مالی افزایش یافته و دیدگاه فرصت‌طلبانه در خصوص لحن گزارشگری مالی مدیران صدق می‌کند تا از این طریق ادراک استفاده‌کنندگان از اطلاعات را منحرف نمایند [۱۳]. در حالیکه مدیریت سود تعهدی محاسبه شده براساس مدل جونز و همچنین مدیریت سود واقعی بر لحن بدبینانه تأثیر معنی‌داری ندارند. نظرعلی لو و زمانی (۱۳۹۵)، در بررسی پژوهشی تحت عنوان رابطه مدیریت واقعی سود و ضریب واکنش سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این پژوهش تعداد ۱۰۰ شرکت در بازه‌ی زمانی ۱۳۸۵-۱۳۹۲ مورد بررسی قرار گرفته است. برای بررسی رابطه بین مدیریت واقعی سود و ضریب واکنش سود از تحلیل رگرسیون چند متغیره به روش داده‌های ترکیبی استفاده شده. نتایج بررسی نشان داد که بین جریان نقد عملیاتی غیرعادی و ضریب واکنش سود و همچنین بین هزینه اختیاری غیر عادی و ضریب واکنش سود رابطه مثبت و معنادار وجود دارد، همینطور بین هزینه تولید غیر عادی و ضریب واکنش سود رابطه منفی و معناداری وجود دارد [۱۴]. حسینی<sup>۶</sup> و همکاران (۲۰۱۶) در پژوهشی تحت عنوان بررسی رابطه بین مشوق‌های مدیریت سود و ضریب واکنش سود پرداختند. در این تحقیق از روش همبستگی استفاده شده و تحلیل آماری داده‌ها در سطح ۹۵ درصد و آزمون فرضیه‌ها با الگوی رگرسیون خطی چند متغیره انجام شده است. یافته‌های تحقیق با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول و سوم بیانگر عدم رابطه میان مشوق‌های مدیریت سود و ضریب واکنش سود و همچنین نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم بیانگر رابطه منفی میان مشوق‌های مدیریت سود و ضریب واکنش سود، در اکثر فرضیه‌های فرعی آزمون شده است [۱۵]. چنگ و لی<sup>۷</sup> (۲۰۱۴) در پژوهشی با عنوان آیا هموارسازی سود ارزش اطلاعاتی سود را بهبود می‌بخشد؟ مقایسه ای بین بازار ایالات متحده و چین نشان دادند هموارسازی، ضریب واکنش سودهای آتی را در ایالات متحده بهبود می‌بخشد، اما در بازار چین تأثیر کمی دارد. آنها استدلال می‌کنند که اختلاف سطح بازار در محیط اطلاعاتی می‌تواند عامل این اختلاف باشد [۱۶].

## روش پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف از نوع پژوهش کاربردی است که یک تحقیق تحلیلی از نوع نیمه تجربی است. همچنین از نوع تحقیقات همبستگی و پس رویدادی است. از آنجا که در این تحقیق از اطلاعات گذشته استفاده شده است، روش‌شناسی تحقیق از نوع پس رویدادی است. بر اساس دسته‌بندی تحقیقات برحسب چگونگی گردآوری داده‌ها (طرح تحقیق)، تحقیق حاضر از نوع تحقیقات توصیفی است. تحقیق توصیفی شامل مجموعه روش‌هایی است که هدف آن‌ها توصیف کردن شرایط یا پدیده‌های مورد بررسی است. اجرای تحقیق توصیفی می‌تواند صرفاً برای شناخت بیشتر شرایط موجود یا یاری‌دادن به فرآیند تصمیم‌گیری باشد. از لحاظ نوع داده‌ها یک تحقیق کمی است که به بررسی ارتباط بین متغیرها می‌پردازد و از نظر شیوه استدلال هم یک تحقیق استقرایی محسوب می‌گردد. جامعه آماری این تحقیق شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. دلیل انتخاب جامعه آماری مذکور این است که سازمان بورس و اوراق بهادار تهران اطلاعات نسبتاً جامعی در خصوص وضعیت شرکت‌ها و روند عملکردهای مالی و اقتصادی آن‌ها دارد و می‌توان گفت تنها منبع اطلاعاتی است که با استفاده از آن می‌توان به منابع اطلاعاتی مالی شرکت‌ها دسترسی یافته و مدل تحقیق را مورد آزمون قرارداد.

با توجه به موضوع این پژوهش، جامعه آماری تحقیق در برگزیده تمامی شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران است که با اعمال مراحل زیر و نمونه‌گیری غربالگری در نمونه باقی می‌مانند:

- شرکت در دوره تحقیق (۱۳۹۶-۱۳۹۱) عضو بورس اوراق بهادار باشد.

6. Hosseini

7. Cheng & Li

- سال مالی شرکت منتهی به اسفند هر سال باشد و طی دوره تحقیق شرکت تغییر سال مالی نداده باشد.
- شرکت جزء بانکها و شرکتهای سرمایه گذاری نباشد.
- با توجه به محدودیت های فوق جامعه آماری این پژوهش شامل 164 شرکت می باشد.
- بر اساس نمونه آماری تحقیق با توجه به ضوابط ذیل انتخاب گردیده است.
- جزء شرکتهای واسطه گری مالی، سرمایه گذاری، نهادهای پولی، بانکی و هلدینگ باشند.
- پایان سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند باشد.
- اطلاعات مالی شرکت در دوره مورد مطالعه در دسترس باشد.

جدول (۱): حذف سیستماتیک به منظور انتخاب جامعه آماری تحقیق (شرکتهای مورد مطالعه)

تعداد شرکتها	شرح
۵۰۸ شرکت	تعداد شرکتهای که در سالهای ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۶ بدون وقفه در بورس حضور داشته اند
شرکت هایی که پایان سال مالی آنها ۱۲/۲۹ منتهی نمی باشد و شرکتهایی که تغییر در سال مالی داشته اند.	(۱۹۲) شرکت
شرکتهای هلدینگ، واسطه گر مالی، بیمه و بانکها ...	(۱۰۲) شرکت
شرکتهایی که اطلاعات مالی آنها ناقص می باشد.	(50) شرکت
تعداد شرکتهایی که داده های آنها جمع آوری شده است (جامعه نهایی)	164 شرکت

#### ۷ نحوه محاسبه تعریف متغیرها

جدول (۲): خلاصه تعریف متغیرها

نوع متغیر	نام متغیرها	نماد	تعریف مفهومی متغیرهای تحقیق	نحوه محاسبه متغیرهای تحقیق
وابسته	سود غیرمنتظره	$SUE_{i,t}$	واکنش های مختلف بازار به اطلاعات سود، ضریب واکنش سود نامیده می شود. ضریب واکنش سود، بازده غیره منتظره بازار را در واکنش به اجزای غیرمنتظره سود گزارش شده توسط شرکت که اوراق را منتشر کرده است، اندازه گیری می کنند	$SUE_i = \frac{E_a - E_b}{P}$
مستقل	حاکمیت شرکتی (مالکیت مدیریتی)	$MGT_{i,t}$	مالکیت مدیریتی که از تقسیم سهام نگهداری شده توسط هیات مدیره بر کل سهام شرکت در هر دوره به دست می آید.	مالکیت مدیریتی = تعداد سهام در اختیار هیات مدیره تعداد سهام منتشره شرکت
	مدیریت سود	DA	مداخله هدفمند در فرآیند گزارشگری مالی خارجی که به قصد کسب منافع شخصی صورت می گیرد را مدیریت سود گویند.	در این تحقیق مدیریت سود بر اساس مدل مک نیکولز (۲۰۰۲) محاسبه می گردد

$\frac{\Delta WC_{i,t}}{Assets_{i,t}}$ $= \beta_{0,i} + \beta_{1,i} \frac{CFO_{i,t-1}}{Assets_{i,t}}$ $+ \beta_{2,i} \frac{CFO_{i,t}}{Assets_{i,t}}$ $+ \beta_{3,i} \frac{CFO_{i,t+1}}{Assets_{i,t}}$ $+ \beta_{4,i} \frac{\Delta sales_{i,t}}{Assets_{i,t}}$ $+ \beta_{5,i} \frac{PPE_{i,t}}{Assets_{i,t}} + V_{i,t}$				
$\log (ASSETS)$	<p>اندازه شرکت یکی از عوامل مهم تعیین کننده ساختار سرمایه شرکت می باشد. اندازه شرکت از طریق لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی ها یا از طریق لگاریتم طبیعی کل فروش اندازه گیری می شود</p>	<p>SIZE</p>	<p>اندازه شرکت</p>	کنترلی
$\text{اهرم مالی} = \frac{\text{جمع بدهی ها}}{\text{جمع دارایی ها}}$	<p>استفاده از بدهی در ساختار مالی یک شرکت، اهرم مالی نامیده می شود. هر چه بدهی های یک شرکت (به صورت درصدی از مجموع دارایی ها) بیش تر باشد، درجه اهرم مالی آن شرکت بالاتر خواهد بود</p>	<p>LEV<sub>i,t</sub></p>	<p>اهرم مالی</p>	

### یافته های پژوهش

#### نرمال بودن توزیع متغیرها

در انجام این تحقیق به منظور تخمین پارامترهای مدل از روش حداقل مربعات معمولی استفاده می گردد. روش حداقل مربعات معمولی بر این فرض استوار است که متغیرهای تحقیق دارای توزیع نرمال می باشد و توزیع غیر نرمال آن منجر به تخطی از مفروضات این روش برای تخمین پارامترها می شود. لذا لازم است نرمال بودن توزیع متغیرهای تحقیق مورد آزمون قرار گیرد. در این مطالعه این موضوع از طریق آماره جارک- برا<sup>۸</sup> مورد بررسی قرار می گیرد. اگر سطح اهمیت آماره این آزمون بیش تر از ۰/۰۵ باشد (Prob ≥ 0.05) فرضیه  $H_0$  مبنی بر نرمال بودن توزیع متغیر پذیرفته می شود.

<sup>8</sup> Jarque - Bera



جدول (۴). آزمون نرمال بودن (جارکو- برا)

متغیرها					شرح پارامتر
SIZE	LEV	MGT	TA	SUE	
۱۴۱/۵۶۸۲	۱۱۱۲۱/۴۳	۱۳۹/۱۷۸۷	۷۹/۱۰۲۲۷	۹۲۳۴۲۵/۷	ملاک آزمون
۰/۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰	سطح معنی دار

طی جدول (۴) احتمال آماره جارکو- برا در مورد تمام متغیرهای پژوهش کوچکتر از ۰/۰۵ است، نتایج نشانگر این موضوع است که متغیرها از توزیع نرمال برخوردار نیستند، البته در تحلیل های آماری در مواردی که مشاهدات زیاد باشند، نرمال نبودن متغیرها در پژوهش خللی در ادامه تحلیل ها ایجاد نمی کند. در ادامه جهت نرمال کردن متغیرها از تبدیلات از قبیل LOG و LN استفاده گردید که نتایج در جدول (۵) ارائه گردیده است.

جدول (۵). آزمون نرمال بودن (جارکو- برا)

متغیرها					شرح پارامتر
SIZE	LEV	MGT	TA	SUE	
۰/۹۳۹۸۶۴	۴۶۹۲۱۸۰/۷	۰/۵۷۵۱۶۹	۰/۹۴۱۸۲۱	۰/۹۷۹۸۳۷	ملاک آزمون
۰/۰۶۸۵۸۴	۰/۰۷۳۱۶۲۰	۰/۰۸۳۹۸۲	۰/۰۶۹۳۴۷	۰/۰۶۶۴۲۵	سطح معنی دار

طی جدول (۵) احتمال آماره جارکو- برا در مورد تمام متغیرهای پژوهش بزرگتر از ۰/۰۵ است، نتایج نشانگر این موضوع است که متغیرها از توزیع نرمال برخوردار هستند.

### پیش فرض های دیتا پنل آزمون پایایی متغیرها

در این قسمت به بررسی ایستایی یا پایایی متغیرهای پژوهش پرداخته شد. به منظور بررسی پایایی، از آزمون ایم، پسران و شین<sup>۹</sup> (۱۹۹۷)، لین و لوین<sup>۱۰</sup> (۱۹۹۲) استفاده شد. نتایج این آزمون در جداول (۵) نشان داده شده است.

جدول (۵). نتایج آزمون پایایی

p-value	W-Statistic	متغیر	
۰/۰۰۰	- ۸۱۵/۷۶۷	SUE	سود غیرمنتظره
۰/۰۰۰	-۳۸,۵۲۶۰	TA	مدیریت سود
۰/۰۰۰	-۴/۲۸۱۵۹	MGT	مالکیت مدیریتی
۰/۰۰۰	-۱۲/۲۰۳۸	LEV	تامین مالی
۰/۰۰۰	-۲۴/۹۵۳۲	SIZE	اندازه شرکت

با توجه به نتایج آزمون IPS جدول (۵)، چون مقدار P برای تمامی متغیرها کمتر از ۰/۰۵ است، در نتیجه این متغیرهای پژوهش در طی دوره پژوهش در سطح پایا بوده اند. در نتیجه نتایج آزمون IPS نشان می دهد که، میانگین و واریانس متغیرها

<sup>۹</sup>. Im , Pesaran, Shin  
<sup>۱۰</sup>.Levin, Lin

در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سالها مختلف ثابت بوده است. در نتیجه استفاده از این متغیرها در مدل باعث بوجود آمدن رگرسیون کاذب نمی شود.

### آزمون چاو (F لیمر) و آزمون هاسمن

جدول (۶). آزمون چاو (F لیمر) و آزمون هاسمن

نتیجه	p-value	احتمال	آماره هاسمن	نتیجه	p-value	احتمال	آماره چاو (F لیمر)	
-	-	-	-	داده های تلفیقی	$P \geq 0.05$	۰/۰۵۵۵	۱/۲۴۵۳۴۶	فرضیه پژوهش

در تمامی فرضیه ی با توجه به اینکه مقدار p-value به دست آمده از آزمون F لیمر بزرگتر از ۰/۰۵ می باشد، فرض صفر تایید شده ( $p\text{-value} \geq 0.05$ ) و روش داده های تلفیقی پذیرفته می شود. همچنین با توجه به مقدار p-value به دست آمده از آزمون F لیمر نیازی به انجام آزمون هاسمن نمی باشد.

### بررسی ناهمسانی واریانس

جدول (۷). نتایج آزمون ناهمسانی وایت

روش رگرسیونی	نتیجه	P-VALE	احتمال	مقدار آماره	شرح	
استفاده از GLS	نا همسانی	$P < 0.05$	۰/۰۰۰	۱۹/۰۰۲۶۸	F-statistic	فرضیه
	واریانس		۰/۰۰۰	۱۲۸/۷۴۳۳	Obs*R-squared	پژوهش

در تمامی فرضیات با توجه به اینکه آماره این آزمونها در سطح ۵ درصد معنادار است، بنابراین فرض همسانی واریانس رد شده و ناهمسانی واریانس جملات اخلاص پذیرفته می شود.

این موضوع از نقض فرض  $Var(U_i) = \sigma^2 I$  ناشی می گردد. چنین مشکلی در رگرسیون سبب خواهد شد که نتایج OLS دیگر کاراترین نباشد. برای رفع مشکل مزبور از روش کمترین مجذورات تعمیم یافته استفاده می گردد.

### تجزیه و تحلیل فرضیه ها

آزمون فرضیه پژوهش: مدیریت سود بر واکنش بازار به سود غیرمنتظره تاثیر دارد.

جدول (۸). نتایج تجزیه و تحلیل داده ها جهت آزمون فرضیه دوم

متغیر وابسته - سود غیرمنتظره (SUE)				
p-value	آماره t	انحراف استاندارد	ضریب	متغیر
۰/۰۰۰۰	-۶/۰۵۲۳۳۹	۷۴۱/۰۰۶۴	-۴۴۸۴/۸۲۲	C
۰/۰۱۹۲	۲/۳۴۸۱۷۰	۲۵۷/۹۲۵۴	۶۰۵/۶۵۲۶	TA
۰/۰۰۰۰	۱۱/۳۱۱۳۷	۱۲۲/۹۴۹۴	۱۳۹۱/۹۵۶	SIZE
۰/۱۶۰۱	-۱/۴۰۶۴۱۲	۲۴/۹۱۲۲۹	-۳۵/۰۳۶۹۳	LEV

۲/۵۸۹۳۲۸	F-statistic	۲/۱۴۳۵۹۵	آماره دوربین واتسون
۰/۰۰۰۰۰۰	Prob(F-statistic)	۰/۱۸۷۸۸۸	Adjusted R-squared
*SIZE + [CX=F]۱۳۹۱/۹۵۵۸۳۴۷۵* TA + ۶۰۵/۶۵۲۶۳۸۹۵۸ + ۴۴۸۴/۸۲۲۲۷۷۴۸SUE = -			

با توجه به نتایج حاصل از آزمون مدل رگرسیون به شرح جدول فوق، مشاهده می‌شود که مقدار P-Value مربوط به آماره F (prob (F-statistic)) که بیانگر معنی‌دار بودن کل رگرسیون است، برابر ۰,۰۰۰۰۰۰ بوده و حاکی از آن است که مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل شده  $R^2$  برابر ۰/۱۸۷۸۸۸ بوده و بیانگر این مطلب است که تقریباً ۱۹٪ از تغییرات متغیر وابسته با متغیرهای مستقل مدل قابل تبیین است. و همچنین آماره دوربین واتسون ۲/۱۴۳۵۹۵ می‌باشد، که این مقدار بین ۱/۵ تا ۲/۵ است، که نشان دهنده عدم خود همبستگی بین متغیرها می‌باشد. همانگونه که در جدول (۸) ملاحظه می‌شود، ضریب متغیر مدیریت سود (TA) برابر با ۶۰۵/۶۵۲۶ و عدد معناداری (Prob) آن ۰/۰۱۹۲ می‌باشد. با توجه به آماره t و p-Value این متغیر، نتایج نشانگر معنی‌داری این ضریب در سطح خطای ۵ درصد می‌باشد. این یافته‌ها نشان می‌دهد که مدیریت سود بر واکنش بازار به سود غیرمنتظره تاثیر دارد.

### نتیجه گیری پژوهش

نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش: مدیریت سود بر واکنش بازار به سود غیرمنتظره تاثیر دارد. همانگونه که در جدول (۸) ملاحظه می‌شود، ضریب متغیر مدیریت سود (TA) برابر با ۶۰۵/۶۵۲۶ و عدد معناداری (Prob) آن ۰/۰۱۹۲ می‌باشد. با توجه به آماره t و p-Value این متغیر، نتایج نشانگر معنی‌داری این ضریب در سطح خطای ۵ درصد می‌باشد. این یافته‌ها نشان می‌دهد که مدیریت سود بر واکنش بازار به سود غیرمنتظره تاثیر دارد. نتیجه پژوهش با نتایج پژوهش های پیرایش و چغاله (۱۳۹۳)، لشگری و بخشایش (۱۳۹۲)، پور زرنندی و همکاران (۱۳۹۱)، نمازی و کرمانی (۱۳۸۷)، [۵] [۱۷] همسو می باشد و به نتیجه پژوهش حسینی و همکاران (۲۰۱۶) [۱۶] ناهمسو است

### پیشنهاد پژوهش

با توجه به فرضیه فرعی دوم: مدیریت سود بر واکنش بازار به سود غیرمنتظره تاثیر دارد. لذا به مدیران پیشنهاد می‌شود، که با توجه به تاثیر مدیریت سود به سودآوری، به مدیریت سود برای بیشتر کردن سود توجه بیش تری داشته باشند. لذا وظایف اصلی مدیریت مالی، تصمیم‌گیری در ارتباط با تأمین مالی و سودآوری است. هر یک از این تصمیمات در رابطه‌ی با هدف شرکت است و تصمیم‌گیری در زمینه‌ی ترکیب مطلوب راه، حداکثر می‌سازد.

## منابع و مراجع

- [۱] رحیمیان، نظام الدین؛ توکل نیا، اسماعیل؛ اسدی، زینب (۱۳۹۱). حسابداری مسئولیت های اجتماعی / مسئولیت های اجتماعی و پایداری شرکت ها. حسابداری رسمی، ۲۹(۹)، ۳۲-۴۰.
- [۲] مدرس، احمد؛ حسینی؛ محسن و ندافی چالشتری، کمال (۱۳۹۴). بررسی رابطه بین مشوق های مدیریت سود و ضریب واکنش سود، کنفرانس بین المللی اقتصاد مدیریت و علوم اجتماعی، اسپانیا.
- [۳] انصاری، عبدالمهدی؛ دری سده، مصطفی؛ نرگسی، مسعود (۱۳۹۲). بررسی تاثیر دستکاری فعالیت های واقعی بر مدیریت سود تعهدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، یازدهمین همایش ملی حسابداری ایران.
- [۴] نظر علی لو، حامد؛ زمانی، مرتضی (۱۳۹۵). رابطه مدیریت واقعی سود و ضریب واکنش سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش های جدید در مدیریت و حسابداری. (۲۲)، ۱۰۷-۱۲۸.
- [۵] پورزندی، محمد ابراهیم؛ حسینی، محمد؛ طاهری، ذبیح الله (۱۳۹۲). آزمون مدیریت سود و ضریب واکنش سود مبتنی بر متغیرهای حسابداری. دانش حسابداری و حسابداری مدیریت، ۲(۵)، ۱۰۲-۱۰۹.
- [۶] اسماعیل زاده مقری، علی، جلیلی، محمد، زندعباس آبادی، عباس (۱۳۸۹)، بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی بر کیفیت سود در بورس اوراق بهادار تهران، مجله حسابداری مدیریت، شماره ۷.
- [7] Collins, D. W., & Kothari, S. P. (1989). An analysis of intertemporal and cross-sectional determinants of earnings response coefficients. *Journal of Accounting and Economics*, 11(2- 3), 143-181.
- [۸] نادى زاده، حسین، (۱۳۹۳)، تأثیر مدیریت سرمایه در گردش و ساختار سرمایه بر سودآوری شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد نجف آباد.
- [۹] مهرآذین. ع.، (۱۳۸۷)، "ارزیابی مدل های مبتنی بر ارقام تعهدی در کشف مدیریت سود"، رساله دکتری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات.
- [۱۰] نوروش، ایرج، عابدی، سجاد، (۱۳۸۴)، رابطه بین شیوه های تأمین مالی و درصد تغییرات هزینه سرمایه. مجله دانشکده علوم اداری و اقتصاد دانشگاه اصفهان، شماره ۱۷، صص ۲۲-۴۳.
- [۱۱] وکیلی فرد، حمیدرضا؛ سعیدی، علی؛ افتخاری علی آبادی، اکبر (۱۳۹۲). بررسی ضریب واکنش به سود در بورس اوراق بهادار تهران. دانش مالی تحلیل اوراق بهادار (مطالعات مالی)، ۶(۱۸)، ۱۱۵-۱۲۳.
- [12] Watts R. and Zimmermann, J. L. (1986). *Positive accounting theory*, Prentice Hall, Inc. Englewood Cliff.
- [۱۳] حاتمیان، وحید؛ بابازاده، مریم؛ خاتم نژاد، نوید (۱۳۹۷). بررسی تأثیر قابلیت مقایسه صورت های مالی بر ضریب واکنش سود حسابداری با تأکید بر کیفیت حسابداری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله علمی تخصصی چشم انداز حسابداری و مدیریت ۱(۴)، ۸۷-۱۰۱.
- [۱۴] پورکریم، محمد؛ جبارزاده کنگرلویی، سعید؛ بحری ثالث، جمال؛ قلاوندی، حسن (۱۳۹۷). تأثیر مدیریت سود بر لحن گزارشگری مالی در نظام حسابداری ایران. پژوهش های حسابداری مالی، ۱۰(۳)، ۲۱-۴۴.
- [15] Hosseini, M., Nadafi, K., Rezahi Hi, S., & Ebrahimi, E. (2017). A Study on the Relationship between Earnings Management Incentives and Earnings Response Coefficient. *Procedia Economics and Finance*, 36, 232 – 243.
- [16] Cheng, C. S. A. & Li, Sh. (2014). Does Income Smoothing Improve Earnings Informativeness? A Comparison between the US and China Markets. *China Accounting and Finance Review*, 16 (2), 128-147.
- [۱۷] نمازی، م.، کرمانی، ا. (۱۳۸۷). تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابداری، دوره ۱۵(۵۳)، ۸۳-۱۰۰.