

بررسی تاثیر اهرم های مالی بر مدیریت سود واقعی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

یزدان رستمی^۱، الهام سعادت نیا^۲

^۱ مدرس دانشگاه، عضو وابسته انجمن حسابرسی ایران و انجمن حسابداری ایران، مدیر شرکت پیشگامان حسابداری امروله.
^۲ کارشناس ارشد حسابداری.

نام نویسنده مسئول:

یزدان رستمی

چکیده

در این تحقیق به بررسی ارتباط میان اهرم مالی و مدیریت سود واقعی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار پرداخت شده است. فرضیه تحقیق شامل این است که بین اهرم مالی (نقدینگی) با مدیریت سود واقعی رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد. در این پژوهش برای جمع آوری داده ها و اطلاعات، از روش آرشیوی و سایت کدال استفاده می شود. قلمرو تحقیق شرکت های پذیرفته شده برای دوره سال های ۱۳۹۰-۱۳۹۶ و جامعه داده ها از ۱۲۵ بخش غیر مالی از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است. روش تجزیه و تحلیل داده ها در این تحقیق از روش داده های ترکیبی برای آزمون فرضیات استفاده می شود برای مدل سازی داده های ترکیبی ابتدا باید نوع مدل مناسب با توجه به ماهیت داده ها و نمونه ی مورد بررسی مشخص شود. در این راستا، از آزمون چاو برای انتخاب مدل مناسب، از مدل اثر ثابت در مقابل مدل داده های تلفیق شده و آزمون هاسمن برای استفاده از مدل اثر ثابت در مقابل مدل اثر تصادفی و آزمون ضریب لاگرانژ برای استفاده از مدل اثر تصادفی در مقابل مدل داده های تلفیقی استفاده شده است. و همچنین برای تجزیه و تحلیل داده ها از نرم افزار *Eviews9* استفاده گردیده است. نتایج این تحقیق نشان می دهد که تمامی فرضیات بر مدیریت سود واقعی، همگی تاثیر و رابطه مثبت و معناداری دارند.

واژگان کلیدی: اهرم مالی (نقدینگی)، اندازه شرکت، هزینه های تولیدی، اندازه صنعت و مدیریت سود واقعی، بورس اوراق بهادار.

مقدمه

در عصر پس از انرون، واژه مدیریت سود به عنوان یکی از حیاتی ترین مسائل در نظر گرفته شده است و توجه بیشتری را به خود جلب کرده است. توجه عمومی به مدیریت سود به طور جدی از سال ۱۹۹۸ یعنی زمان ارائه سخنرانی آرتور لویت (رئیس کمیسیون بورس و اوراق بهادار) تحت عنوان بازی ارقام در مرکز قانون و تجارت دانشگاه نیویورک آغاز شد. با توجه به اینکه اهرم مالی نقش بسزایی در سرانجام شرکت ها دارد می توان گفت که با شناسایی متغیرهای موثر بر آن (اهم از خطی و انحنایی) می توان راهکارهای کنترل هدایت این عنصر مهم را شناسایی نمود. در مدل های متفاوت در بسیاری از تحقیقات، اهرم مالی شرکت را بعنوان متغیر نشانگر ریسک شرکت یا وضعیت مالی آن شناسایی نموده اند. مدیریت سود به یک پدیده رایج تبدیل شده است که در اکثر کشورهای جهان اتفاق می افتد. در ادبیات حسابداری، متداولترین روش ها برای مدیریت کردن سود، مدیریت سود تعهدی و دستکاری فعالیت های واقعی یا همان مدیریت واقعی سود می باشد (انصاری و همکاران، ۱۳۸۹). توسعه سرمایه گذاری از یک سو موجب جذب سرمایه های مردم و هدایت آن ها به بخش های مولد اقتصادی شده و از سوی دیگر با توجه به جهت گیری های سرمایه گذاران (مبتنی بر ریسک و بازده) سرمایه گذاری ها به سمت صنایعی هدایت خواهد شد که از سود بیش تر یا ریسک کم تری برخوردار است و این امر در نهایت سبب تخصیص بهینه منابع خواهد شد. اهمیت ارائه ای اطلاعات قابل اتکا به سرمایه گذاران و نتایج اقتصادی ناشی از مدیریت سود می تواند این سؤال را به ذهن خطور دهد که آیا شرکت ها در موقعیت هایی نظیر افزایش بدهی ها تمایلی به مدیریت سود واقعی از طریق دستکاری فعالیت های واقعی دارند؟ بنابراین هدف از این پژوهش، بررسی رابطه بین اهرم مالی و مدیریت سود واقعی است.

بیان مسأله

سود، یکی از با اهمیت ترین اقلام صورت های مالی است که در شرکت ها به عنوان یکی از معیارهای تصمیم گیری برای ارزیابی عملکرد و تعیین ارزش بنگاه اقتصادی محسوب می شود. هدف از مدیریت سود در این بین، تأمین و ارائه اطلاعات مفید برای اندازه گیری کارایی مدیریت، پیش بینی آینده ی واحد انتفاعی و توزیع آتی سود سهام، مبنایی برای تشخیص مالیات، بررسی قیمت محصولات و ... برای ذی نفعان می باشد. که در تعیین ارزش شرکت علاوه بر کمیت سود، به کیفیت آن (زمینه ی بالقوه رشد سود و میزان احتمال تحقق سودهای آتی با مدیریت صحیح) نیز باید توجه کرد. برای مدیریت سود معیارهای متفاوتی ارائه گردیده که از جمله ی آن می توان به مدیریت پایداری سود، قابلیت پیش بینی و نوسان پذیری و همچنین معیارهایی که ارتباط بین مدیریت سود و ارقام تعهدی و جریان های نقدی را بررسی نماید، اشاره کرد (رادفر، ۱۳۸۸). با این وجود برخی از اقتصاددانان بر این عقیده هستند که مقامات ذیربط در کشورهای در حال توسعه می توانند سطح پس انداز داخلی را با کمک مدیریت بهینه ی سود (درآمد) افزایش دهند، و در نتیجه امکان افزایش سرمایه گذاری ثابت و رشد جریان های نقدی را در رگ اقتصاد کشور فراهم کنند. در کنار این دیدگاه، نقطه نظر دومی هم در رابطه با تجهیز و هدایت وجوه موجود در کشور به سمت بخش تولیدی و صنعتی وجود دارد. اما اجرایی کردن این نظر نیاز به بازارهای مالی فعال دارد که تقریباً در تمام کشورهای در حال توسعه، از جمله ایران یا وجود ندارد و یا در سطحی ابتدایی و نازل است که عملاً نمی توانند نقش قابل ملاحظه ای در تجهیز و هدایت وجوه موجود (درآمد) و در نتیجه شکل گیری صحیح ساختار مالی کشور ایفا نمایند (ختایی، ۱۳۸۷). اگر جریان های نقدی مازاد در دست نباشد، توانایی مدیران در رسیدن به این هدف محدود شده، ولی این محدودیت می تواند با تأمین مالی از طریق بدهی برطرف شود. متعاقب آن، مدیر باید اصل و بهره این بدهی ها را با وجه نقدی پرداخت کند که قرار بود در پروژه های ضعیف به کار گرفته شوند. از این رو، اهرم مکانیسمی برای غلبه بر مسأله سرمایه گذاری بیش از اندازه به شمار می رود و ارتباط منفی میان اهرم و سرمایه گذاری را در شرکت هایی توجیه می کند که فرصت های رشد کمتری دارند. سرمایه گذاران برای تصمیمات سرمایه گذاری خود بر اطلاعات مالی مندرج در صورت های مالی واحدهای اقتصادی خصوصاً سود گزارش شده آن ها اتکا می کنند. اصولاً سرمایه گذاران معتقدند که سود ثابت در مقایسه با سود دارای نوسان، پرداخت سود تقسیمی بالاتری را تضمین می کند. همچنین نوسان های سود به عنوان معیار مهم ریسک کلی شرکت قلمداد می شود و شرکت های دارای سود هموارتر دارای ریسک کمتری هستند. بنابراین شرکت هایی که دارای سود هموارتر هستند، بیشتر مورد علاقه ی سرمایه گذاران می باشند (انصاری و خواجوی، ۱۳۹۰). بحث در مورد تقسیم سود نقدی در کشورهای پیشرفته که دارای بورس اوراق بهادار پر رونقی می باشند از دیرباز مطرح بوده و شاید یکی از قدیمی ترین و سؤال برانگیزترین موضوعات مطرح در مدیریت مالی باشد که تاکنون جواب مشخصی برای آن ارائه نشده است. تعداد تحقیقات تجربی و تئوری ها در این زمینه به قدری متفاوت و گاهی اوقات متضاد است که در برخی از متون مدیریت مالی از آن به عنوان معمای پرداخت سود سهام نام می برند (ظریف فرد و ناظمی، ۱۳۸۳). سود حسابداری که با استفاده از سیستم تعهدی تهیه می شود به نظر بسیاری از استفاده کنندگان از صورت های مالی ابزاری برای سنجش عملکرد شرکت ها محسوب می شود. منظور از سنجش عملکرد شرکت ها ارزیابی کلی از وضعیت مالی و نتایج عملیات به منظور اخذ تصمیمات منطقی است. به عنوان مثال سود

حسابداری می‌تواند مبنای اعتباردهی بانک‌ها به شرکت و یا از شرایط ورود به بورس اوراق بهادار قرار گیرد (ظریف فرد و ناظمی، ۱۳۸۳). تأکید روزافزون تحلیل‌گران مالی و سرمایه‌گذاران بر جریان‌های نقد عملیاتی، به عنوان شاخص شفاف‌تری از عملکرد شرکت، سبب شده مدیریت انگیزه‌های بیشتری برای مدیریت سود داشته باشد تا از این طریق تصویر مطلوبی از جریان‌های نقد عملیاتی ارائه دهد و بتواند منابع تأمین مالی برون سازمانی را حفظ کند. در نتیجه، شرکت‌هایی با اهرم مالی بالا در مقایسه با سایر منابع تأمین مالی توجه زیادی به جریان‌های نقد عملیاتی دارند (ایزدی نیا و همکاران، ۱۳۹۲).

میرز (۱۹۹۷) در پژوهشی، تأثیر عواملی را که متعاقب بدهی ایجاد می‌شود، بر استراتژی سرمایه‌گذاری بهینه سهامداران و مدیران تحلیل نمود. وی چنین بیان کرد که هر چه بدهی بیشتر شود، انگیزه‌های ائتلاف سهامدار، مدیر در کنترل شرکت، برای سرمایه‌گذاری در فرصت‌هایی با خالص ارزش فعلی مثبت کاهش می‌یابد، زیرا مزایای چنین سرمایه‌گذاری‌هایی حداقل تا حدی به جای سهامداران بر اعتباردهندگان منتقل می‌شود. در نتیجه، شرکت‌هایی که اهرم بالایی دارند در مقایسه با شرکت‌هایی که اهرم پایین تری دارند فرصت‌های رشد کمتری خواهند داشت. وی در تئوری سرمایه‌گذاری کمتر از اندازه بر تأثیرات نقدینگی تمرکز می‌کند، شرکت‌هایی که تعهدات بدهی بیشتری دارند، بدون توجه به ماهیت فرصت‌های رشد خود، سرمایه‌گذاری کمتری انجام می‌دهند مشکل نمایندگی دیگری که بر اساس تئوری نمایندگی وجود دارد سرمایه‌گذاری بیش از اندازه است که بر اساس تضاد مدیران و سهامداران شکل می‌گیرد. مدیران تمایل دارند اندازه شرکت را بزرگ کنند گرچه مجبور باشند پروژه‌های ضعیف را پذیرفته و ثروت سهامداران را کاهش دهند. اگر جریان‌های نقدی مازاد در دست نباشد، توانایی مدیران در رسیدن به این هدف محدود شده، ولی این محدودیت می‌تواند با تأمین مالی از طریق بدهی برطرف شود. متعاقب آن، مدیر باید اصل و بهره این بدهی‌ها را با وجه نقدی پرداخت کند که قرار بود در پروژه‌های ضعیف به کار گرفته شوند. از این رو، اهرم مکانیسمی برای غلبه بر مسأله سرمایه‌گذاری بیش از اندازه به شمار می‌رود و ارتباط منفی میان اهرم و سرمایه‌گذاری را در شرکت‌هایی توجیه می‌کند که فرصت‌های رشد کمتری دارند. بنابراین، ارتباط منفی بین اهرم و رشد ممکن است بدین دلیل باشد که مانعی در برابر مدیر ایجاد می‌کند تا وی نتواند در پروژه‌هایی که نباید در آن سرمایه‌گذاری کند، دست به چنین کاری زند. تئوری‌های ساختار سرمایه بیان می‌کنند که مدیران شرکت‌هایی با فرصت‌های رشد مناسب باید اهرم کمتری انتخاب نمایند، زیرا اگر آنها میزان بدهی خارجی خود را افزایش دهند، قادر نخواهند بود از مزایای فرصت‌های سرمایه‌گذاری‌شان استفاده کنند و در نتیجه ارتباط منفی میان رشد آتی و اهرم ایجاد می‌شود، زیرا مدیران شرکت‌هایی با فرصت‌های رشد بالا، اهرم پایین را انتخاب خواهند کرد. چنین نتایجی می‌تواند در رگرسیون‌هایی که فرصت‌های رشد را کنترل می‌کنند، وجود داشته باشد (نوروش و یزدانی، ۱۳۸۹). در این تحقیق به دنبال یافتن پاسخی برای این سوال هستیم که آیا بین اهرم مالی و مدیریت سود واقعی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی‌داری وجود دارد یا خیر؟

مبانی نظری تحقیق

اهرم مالی

اصطلاحی برای اشاره به نوعی روش تکثیر کردن سود یا زیان است. به عبارت دقیق‌تر اهرم به معنی قرض کردن پول به منظور چند برابر کردن درآمد حاصل از داد و ستد است (بریقام ۱۹۹۵). اهرم مالی نشان دهنده استفاده از بدهی‌ها در ساختار سرمایه شرکت است که از طریق تقسیم کل بدهی‌ها در پایان دوره مالی هر سال، به کل دارایی‌های شرکت در پایان دوره مالی همان سال به دست می‌آید) پانایوتس و همکاران، ۲۰۱۴).

اهرم عملیاتی

در این اهرم درجه حساسیت سود قبل از بهره مالیات در مقابل تغییرات فروش اندازه‌گیری می‌شود. در این نوع اهرم، فروش، متغیر مستقل و سود عملیاتی متغیر وابسته می‌باشد. اهرم عملیاتی به نوعی شاخص ریسک تجاری گفته می‌شود. ریسک تجاری به نوسان پذیری در سود به دلیل تغییرات فروش و استفاده از هزینه‌های ثابت عملیاتی در ساختار و هزینه‌های شرکت گفته می‌شود. هر چه اهرم عملیاتی شرکتی بالاتر باشد ریسک تجاری شرکت بیشتر است. در شرایط رونق اقتصادی، شرکت با اهرم عملیاتی بالا، سود بیشتری ایجاد می‌کند و در شرایط رکود اقتصادی، با زیان بیشتری مواجه می‌شود (حیدریان و کردلو، ۱۳۹۶).

مدیریت سود

در ادبیات حسابداری ارائه تعریف روشن از مدیریت سود مشکل است، زیرا مرز میان مدیریت سود و تقلب‌های مالی مشخص نمی‌باشد؛ ولی تفاوت‌های مفهومی آشکاری میان فعالیت‌های حسابداری تقلبی و قضاوت‌ها و برآوردهایی که در چارچوب اصول پذیرفته شده حسابداری قرار می‌گیرند، وجود دارد و از آنها می‌توان جهت مدیریت سود سالم استفاده نمود (نوروش و همکاران، ۱۳۸۴) هیلی و واهلن

(۱۹۹۹) بیان کردند مدیریت سود هنگامی اتفاق می افتد که مدیران قضاوت هایی را در گزارشگری مالی و ساختار معاملات، جهت تغییر گزارشگری مالی، استفاده کنند و این اقدام آنها یا به علت گمراه کردن سهامداران می باشد یا به علت تاثیر بر قراردادهایی که وابسته به اعداد حسابداری هست. شیپر (۱۹۸۹) مدیریت سود را دخالت هدفمند در فرآیند گزارشگری مالی خارجی با قصد تحصیل سود، تعریف کرد. همچنین ماگرات و ولد (۲۰۰۲) بیان کردند که رویه های مدیریت سود به این جهت طراحی شدند که به مدیران کمک کند که وظایفشان را نسبت به سهامداران انجام دهند یا سرمایه گذاران را فریب دهند. مدیریت سود زمانی رخ می دهد که مدیر برای گزارشگری مالی از قضاوت شخصی خود استفاده می کند، و این کار را با هدف گمراه کردن برخی از سهامداران درباره عملکرد واقعی اقتصادی و یا برای تاثیر در نتایج قراردادهایی که به ارقام حسابداری گزارش شده بستگی دارند، انجام می دهد. به طور کلی مدیریت سود از دو طریق دست کاری در اقلام تعهدی اختیاری و دستکاری در فعالیتهای واقعی انجام می شود. در روش نخست سود حسابداری منطبق بتا استانداردهای پذیرفته شده حسابداری به دلیل وجود برخوردهای جایگزین برای رویدادهای حسابداری که مجاز شناخته شده اند، مورد دستکاری قرار گیرد و در روش دوم تغییر در فعالیتهای عملیاتی با هدف گمراه کردن ذینفعان انجام می شود (ولی زاده لاریجانی، ۱۳۸۷). مطالعات در زمینه مدیریت سود واقعی دو نوع شیوه اصلی برای مدیریت سود را نشان می دهد. بدین صورت است که مدیران شرکت ها می توانند با دستکاری اقلام تعهدی و همچنین دستکاری فعالیت های واقعی (مدیریت سود واقعی)، سود را مدیریت کنند (شیپر، ۱۹۸۹ و هیلی و واهلن ۱۹۹۹). در مدیریت سود واقعی، مدیریت با اتخاذ برخی تصمیمات عملیاتی و به عبارت دیگر دستکاری فعالیت های واقعی به مدیریت سود واقعی روی آورده و به سود مورد نظر خویش دست می یابد. رویچوردی (۲۰۰۶) مدیریت سود واقعی را بدین صورت تعریف کرده است، انحراف از فعالیت های عادی عملیاتی توسط مدیران به منظور گمراه کردن برخی از ذی نفعان درباره ی این که اهداف گزارشگری مالی در روند عادی عملیات برآورده شده است. درگیر بودن مدیران با این فعالیت ها نشان دهنده تمایل آنها به مدیریت سود واقعی است، زیرا این قبیل فعالیت ها بر سود دوره جاری می تواند تاثیر گذار باشد. هیلی و واهلن (۱۹۹۹)، فادنبرگ و تیروول (۱۹۹۵)، دیچاو و اسکینر (۲۰۰۰) و رویچوردی (۲۰۰۶) به روش های مدیریت سود واقعی مختلفی از جمله تسریع (شتاب) فروش از طریق اعطای تخفیف، تغییر جدول ارسال کالا، کاهش هزینه های اختیاری نظیر مخارج تحقیق و توسعه و تولید بیش از اندازه اشاره می کنند. از این رو، مدیران شرکت ها می توانند از طریق کاهش هزینه های اختیاری، هزینه های گزارش شده را کاهش و سود را افزایش بدهند. این روش زمانی تاثیر گذار است که چنین هزینه هایی فوراً ایجاد درآمد نکنند. اگر مدیران هزینه های اختیاری را به منظور برآورده کردن اهداف سود، کاهش دهند، باید بطور معمول هزینه های اختیاری پایینی را گزارش بدهند که هزینه های اختیاری اغلب شامل مخارج سرمایه های نیز است. و اگر چنین مخارجی نقدی باشد، کاهش این هزینه ها وجه نقد کمتری از شرکت خارج می کند که این امر تاثیر مثبت بر جریان های نقد عملیاتی دارد (رویچوردی، ۲۰۰۶). با توجه به نتایج تحقیق برنز و مرچنت (۱۹۹۰) و گراهام و دیگر همکاران (۲۰۰۵)، مدیران تمایل زیادی به مدیریت سود از طریق فعالیت های واقعی نسبت به دستکاری اقلام تعهدی دارند. زیرا مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی بیشتر مورد توجه حسابرسان و قانون گذاران است. ولی مدیریت سود واقعی اغلب شبیه تصمیم های عادی واحد تجاری است و تشخیص آن مشکل تر است. دوم دستکاری اقلام تعهدی ریسک پذیر است زیرا ممکن است مقدار سودی که برای دستکاری مورد نیاز است فراتر از اقلام تعهدی اختیاری موجود باشد. در نتیجه اگر از اقلام تعهدی در یک سال استفاده شود، ممکن است اهداف مرتبط با سود برآورده نشود. در این خصوص، مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی را با محدودیت مواجه می سازد، در عوض دستکاری فعالیت های واقعی کم تر در معرض این محدودیت ها قرار می گیرند (ولی پور و همکاران، ۱۳۹۲).

اهمیت و ضرورت تحقیق

از آنجا که اهرم مالی، نمایانگر تمایل یک شرکت به تأمین مالی از طریق بدهی، استقراض در مقابل افزایش سرمایه است. نسبت های اهرمی، همواره ابزارهایی جهت تعیین میزان احتمال قصور و ناتوانی شرکت در ایفای تعهدات مربوط به دیون و بدهی های آن به شمار رفته و افزایش لجام گسیخته آن، خطر بروز بحران مالی و ورشکستگی شرکت را تشدید خواهد کرد (نوروش و دیانتي ديلمی، ۱۳۸۳). از این رو، بیشتر مدیران مالی، بر نقش اهرمی بدهی، در ترکیب ساختار سرمایه تأکید دارند. میزان اهرم مالی به کار گرفته شده در ساختار سرمایه ی شرکت بر انتخاب فعالیت های عملیاتی مدیران موثر است. این امر، به نوبه خود عملکرد شرکت یا همان ارزش جاری بازار آنرا دستخوش تغییر قرار خواهد داد (جنسن و مک لینگ، ۱۹۷۶). با توجه به موارد فوق که انکارناپذیری اهرم مالی و مدیریت سود را در ابعاد سازمانی مشخص می کند، ضرورت انجام چنین تحقیقی را در چارچوب بیان شده، تبیین می نماید. مدیریت اقلام تعهدی اختیاری از طریق تغییر فعالیت های اقتصادی اساسی یک شرکت صورت نمی گیرد، بلکه از طریق انتخاب روش های حسابداری و برآوردهای حسابداری انجام می شود. این در حالی است که دست کاری فعالیت های واقعی از طریق تغییر فعالیت های اساسی یک شرکت صورت می پذیرد. در داخل کشور و در

خارج از کشور در مورد مدیریت اقلام تعهدی اختیاری تحقیقات زیادی صورت گرفته است اما در داخل کشور تحقیقات بسیار کمی در حوزه ی دست کاری فعالیت های واقعی انجام شده است. پیامدهای این تحقیق، همان بررسی ارتباط میان اهرم مالی و مدیریت سود می باشد. که محقق انتظار دارد نتایج این پژوهش، خلاهای احتمالی در این زمینه را پوشش داده و به درک ما در زمینه رابطه میان اهرم مالی شرکت ها و مدیریت سود در آنها کمک نماید.

اهداف تحقیق

هدف اصلی

هدف اصلی از انجام تحقیق بررسی ارتباط میان اهرم مالی و مدیریت سود واقعی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می باشد.

اهداف آرمانی

هدف آرمانی از انجام تحقیق کمک به توسعه و پیشرفت علم حسابداری و همچنین درک بهتر رابطه بین اهرم مالی و مدیریت سود واقعی که انتظار می رود با این پژوهش به این مهم دست یابیم.

اهداف کاربردی

هدف کاربردی از تحقیق حاضر بررسی ارتباط میان اهرم مالی و مدیریت سود واقعی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می باشد. بهره وران از نتایج این پژوهش عبارتند از: سازمان بورس اوراق بهادار، شرکت های عضو بورس اوراق بهادار تهران، دانشگاه ها و مؤسسات تحقیقاتی و پژوهشی، دانشجویان تحصیلات تکمیلی، بانک ها و مؤسسات مالی و پولی، مراکز تحقیقاتی مالی و بازرگانی، مدیران و سیاست گذاران بانک ها و مؤسسات مالی و اعتباری، مؤسسات و سازمان های اقتصادی و تجاری، و سایر ذی نفعانی که با این موضوع در ارتباط هستند.

روش تحقیق

این تحقیق از لحاظ روش همبستگی و از لحاظ هدف کاربردی می باشد. همچنین از آنجا که این نوشتار به توصیف آنچه که هست یا توصیف شرایط موجود بدون دخل و تصرف (و نه به الزام و توصیه خاص) و با توجه به آن که قضاوت های ارزشی در این تحقیق کم رنگ است، پژوهش حاضر در زمره تحقیقات توصیفی حسابداری به شمار می رود.

پیشینه تحقیق

نظیر و ساتیا، (۲۰۱۳)، به بررسی ارتباط بین اهرم مالی و هزینه نمایندگی جریان نقد آزاد در ۲۱۲ شرکت پذیرفته شده در بورس کراچی طی سالهای ۲۰۰۳ تا ۲۰۰۴ پرداختند. نتایج پژوهش آنها از فرضیه نمایندگی و کاهش هزینه نمایندگی به دلیل افزایش بدهیها حمایت کرد. به عبارت دیگر، ارتباط منفی و معناداری بین اهرم مالی و هزینه نمایندگی جریان نقد آزاد بود. خان و دیگران (۲۰۱۲) به بررسی تأثیر اهرم مالی بر هزینه های نمایندگی جریان وجوه نقد آزاد در شرکتهای تولیدی در پاکستان پرداخت. که آنها در تحقیقشان از دو عامل نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام و نسبت بدهیهای بلندمدت برای اندازه گیری اهرم مالی استفاده کرده است. نتایج نشان داد که اهرم مالی شرکت نقش با اهمیتی در کاهش هزینه های نمایندگی جریان وجوه نقد آزاد تحت کنترل دارد.

فرانکلین و موتاسامی (۲۰۱۱) در تحقیق خود با عنوان تأثیر اهرم بر تصمیمات سرمایه گذاری شرکت ها که در آن ۲۵ شرکت دارو سازی هند را سال های ۱۹۹۸ تا ۲۰۰۹ بعنوان نمونه انتخاب کردند. در این تحقیق شرکت ها به سه دسته بزرگ کوچک و متوسط تقسیم شده بودند. همچنین سه مدل تجربی (رگرسیون ترکیبی، اثر ثابت و اثر تصادفی) همزمان مورد استفاده قرار گرفته بودند. نتایج تحقیق آنها نشان داد که بین اهرم مالی و سرمایه گذاری رابطه معنا دار مثبتی وجود دارد. آنها همچنین دریافتند که جریان نقد و سود انباشته نقش معناداری در تصمیمات سرمایه گذاری ایفا می کند.

کیم و همکاران (۲۰۱۰) در پژوهشی با عنوان شروط بدهی و مدیریت سود واقعی به بررسی تصمیم های مدیریت سود واقعی و ارزش قراردادهای بدهی پرداختند. آنها دریافتند که زمانی که شرط های محکمی در قراردادهای بدهی وجود دارد، مدیریت سود واقعی بیشتر است. نتایج بررسی همچنین نشان می دهد که شرکت ها به منظور جلوگیری از تخطی از شرط های بدهی، از مدیریت سود واقعی استفاده

می‌کنند. بعلاوه، شرکت‌ها زمانی از مدیریت سود واقعی استفاده می‌کنند که توانایی محدودی در مذاکره مجدد درباره نقض شرهای بدهی دارند.

یاسر قزلسفلی (۱۳۹۴) به بررسی اثر اهرم مالی بر مدیریت سود واقعی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در راستای هدف پژوهش سه فرضیه تدوین شد و ۵۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی و تجزیه و تحلیل گرفت. نتایج بررسی آزمون فرضیه های اول و دوم و سوم پژوهش نشان داد که بین اهرم مالی و معیار های مدیریت سود واقعی جریان های نقد عملیاتی غیر عادی، هزینه ی تولید غیر عادی و هزینه ی اختیاری غیر عادی رابطه معناداری وجود دارد. باساز یافته های پژوهش، وجود قرارداد های بدهی و افزایش تامین مالی برون سازمانی یا به عبارتی افزایش اهرم مالی می تواند عاملی برای محدود کردن رفتار های فرصت طلبانه مدیران و کاهش آنا سو آن بر گزارشگری مالی باشد.

هاشمی و همکاران (۱۳۹۲)، تأثیر اهرم مالی بر هزینه نمایندگی جریانهای نقدی آزاد سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را طی یک دوره چهار ساله از سال ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۱ مورد بررسی و مطالعه قرار دادند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که بین اهرم مالی، نسبت بدهی به سرمایه و نسبت بدهی بلندمدت با هزینه نمایندگی جریان نقدی آزاد رابطه معناداری وجود ندارد.

پورعلی و همکاران (۱۳۹۲) به بررسی ارتباط اهرم مالی با درجه درماندگی مالی در ۸۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۱ پرداختند. آنها از مدل پیش بینی ورشکستگی آلتمن به عنوان معیار درماندگی مالی استفاده کردند. یافته های تحقیق آنها بیانگر رابطه معنادار بین اهرم مالی و درجه درماندگی مالی آلتمن بود.

دستگیر و همکاران (۱۳۹۱)، کیفیت سود در شرکتهای درمانده مالی را در دوره مالی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۰ مورد بررسی قرار دادند. نتایج تحقیق بیانگر این است که شرکتهای درمانده مالی سودهای خود را در سه سال قبل از ورشکستگی به شکل افزایشی مدیریت می کنند. انجام این مدیریت به دو طریق دستکاری اقلام تعهدی و فعالیتهای واقعی آزمون و مشخص شد که شرکتهای درمانده مالی بیشتر از شرکتهای سالم از طریق فعالیتهای واقعی سودهای خود را مدیریت می کنند، در حالی که شرکتهای سالم این کار را بیشتر از طریق اقلام تعهدی انجام می دهند.

فرضیه های تحقیق

فرضیه اصلی

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

فرضیه های فرعی

فرضیه اول: بین اندازه شرکت و مدیریت سود واقعی رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین داراییهای شرکت و مدیریت سود واقعی رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد.

فرضیه سوم: بین فروش سالانه شرکت و مدیریت سود واقعی رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد.

فرضیه چهارم: بین هزینه های تولیدی و مدیریت سود واقعی رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد.

فرضیه پنجم: بین مخارج شرکت و مدیریت سود واقعی رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد.

قلمرو تحقیق

قلمرو موضوعی

قلمرو موضوعی این تحقیق بررسی ارتباط میان اهرم مالی و مدیریت سود واقعی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

قلمرو مکانی

قلمرو مکانی این تحقیق در حیطه شرکتهای پذیرفته شده در بورس تهران برای دوره ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ است.

قلمرو زمانی

از نظر زمانی تحقیق در سال ۱۳۹۶ انجام می‌شود.

جامعه و نمونه آماری و روش جمع آوری اطلاعات

جامعه آماری پژوهش حاضر کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. سال تحقیق نیز ۱۳۹۶ و برای انجام تحقیق از داده های ۱۳۹۰-۱۳۹۶ استفاده شده است. جامعه داده ها از ۱۲۵ بخش غیرمالی از شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده می شود و برای دوره ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ به دست می آیند. داده ها از تحلیل ترازنامه، وب سایت بورس اوراق بهادار تهران و گزارش های سالانه شرکت ها و سایت کدال جمع آوری می شوند. نمونه آماری بر اساس این شرایط انتخاب می شود، طی سالهای ۱۳۹۰-۱۳۹۶ در بورس فعالیت داشته باشند، از سال ۱۳۹۰-۱۳۹۶ بانک اطلاعاتی آنها کامل بوده و محدودیت اطلاعاتی نداشته باشند، سال مالی شرکتهای منتهی به اسفند ماه باشد. در این پژوهش اطلاعات از منابع کتابخانه ای، کتابها، پایان نامه ها، مجلات و مقالات فارسی و لاتین و همچنین از اطلاعات موجود در پایگاه بورس اوراق بهادار تهران گردآوری می شود. برای جمع آوری داده ها و اطلاعات، از روش آرشویی و کدال استفاده می شود. برای گردآوری داده ها و اطلاعات مالی مورد نیاز ابتدا داده های نرم افزار رهاورد نوین و نرم افزار تدبیر پرداز و همچنین سایت کدال در کنار هم قرار داده شده و اقلام مغایر شناسایی شدند. از آنجا که ممکن است اختلاف قابل توجهی بین ارقام دو نرم افزار وجود داشته باشد، با استفاده از صورت های مالی موجود در سایت سازمان بورس اوراق بهادار مغایرت گیری به عمل خواهد آمد.

مدل تحقیق

$$REM = \beta_1 LEV + \beta_2 TASS + \beta_3 TSE + \beta_4 PC + \beta_5 CC$$

REM = مدیریت سود واقعی بعنوان متغیر وابسته

و متغیرهای زیر بعنوان متغیر مستقل معرفی می گردد:

LEV = اهرم مالی

TASS = دارائیهای کل

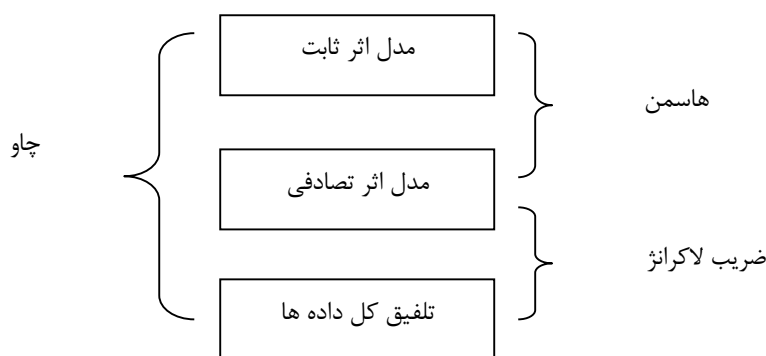
TSE = فروش سالانه شرکت

PC = هزینه های تولید

CC = مخارج شرکت

تجزیه و تحلیل داده ها

در این تحقیق از روش داده های ترکیبی برای آزمون فرضیات استفاده می شود برای مدل سازی داده های ترکیبی ابتدا باید نوع مدل مناسب با توجه به ماهیت داده ها و نمونهی مورد بررسی مشخص شود. در این راستا، استفاده از آزمون چاو برای انتخاب مدل مناسب از مدل اثر ثابت در مقابل مدل داده های تلفیق شده است. آزمون هاسمن برای استفاده از مدل اثر ثابت در مقابل مدل اثر تصادفی است و آزمون ضریب لاگرانژ برای استفاده از مدل اثر تصادفی در مقابل مدل داده های تلفیق شده است. در نهایت برای برآورد مدل تحقیق از نرم افزار ایویوز استفاده گردیده است. در این پژوهش با توجه به نوع داده ها و روش های تجزیه و تحلیل آماری موجود از روش پانل دیتا داده های ترکیبی استفاده شد.



آزمون چاو برای به کار گیری مدل تلفیق شده در برابر مدل اثر ثابت انجام می شود. این آزمون بصورت زیر است.
 رابطه ۱:

$$H_0 = \text{Pooled Model}$$

$$H_1 = \text{Fixed Effect Model}$$

فرضیه اول براساس مقادیر مقید و فرضیه مقابل آن براساس مقادیر غیر مقید است. آماره ی آزمون چاو بر اساس مجموع مربعات خطای مدل مقید و مدل غیر مقید بصورت زیر می باشد.
 رابطه ۲:

$$\text{Chow} = \frac{(RRSS - URSS)/N - 1}{URSS / NT - N - K}$$

این آماره دارای توزیع F با N-1 و NT-N-K درجه آزادی است. فرض وجود اثر متفاوت مقطعی، فرضیات مربوط و آماره ی آزمون به صورت زیر است.
 رابطه ۳:

$$H_0 : \alpha_1 = \alpha_2 = \dots = \alpha_n = \alpha$$

$$H_1 : \alpha_1 \neq \alpha_2 \neq \dots = \alpha_n \neq \alpha$$

آماره مناسب برای آزمون معنی داری این ضرایب، همان آزمون معروف F به صورت زیر می باشد.
 رابطه ۴:

$$F = \frac{[RSS_R - RSS_U] / d}{RSS/n - k - 1} \approx F(d, n - k)$$

در این رابطه RSS_R مجموع مربعات خطاهای مدل مقید، RSS_U مجموع مربعات خطاهای وابسته به مدل LSDV، d تعداد قیدها، n تعداد کل متغیرهای موجود در مدل و k تعداد مقطع ها می باشد. اگر ارزش آماره ی F محاسبه شده از ارزش آماره ی F جدول بیشتر باشد، در سطح معنی داری تعیین شده، فرضیه ی H_0 رد می شود و اثر معنی داری برای مقاطع وجود خواهد داشت این آزمون را به صورت زیر ارائه نموده است.
 رابطه ۵:

$$F_{\text{pooled effect}} = \frac{(R^2_{\text{fem}} - R^2_{\text{pooled}}) / n - 1}{(1 - R^2_{\text{LSDV}}) / (nT - N - k)}$$

در رابطه فوق n تعداد مقطع ها، T دوره زمانی، K تعداد رگرسیون های مدل R^2_{fem} نشانگر مجموع مربعات خطای مدل کل اثر ثابت، R^2_{pooled} مجموع مربعات خطای مدل های مقطعی و R^2_{LSDV} مجموع مربعات خطای مدل کل اثر ثابت یا متغیرهای مجازی است. برای تعیین استفاده از مدل اثر ثابت در مقابل مدل اثر تصادفی، آزمون هاسمن استفاده می شود. به عبارتی دیگر، رایج ترین آزمون برای تعیین نوع مدل داده های ترکیبی آزمون هاسمن است (یافی، ۲۰۰۳). آزمون هاسمن برپایه وجود یا عدم وجود ارتباط بین خطای رگرسیون تخمین زده شده و متغیرهای مستقل مدل شکل گرفته است. اگر چنین ارتباطی وجود داشته باشد، مدل اثر تصادفی و اگر این ارتباط وجود نداشته باشد، مدل اثر ثابت کاربر خواهد داشت. فرضیه H_0 نشان دهنده عدم ارتباط متغیرهای مستقل و خطای تخمین و فرضیه H_1 نشان دهنده وجود ارتباط است. با استفاده از داده های جمع آوری شده از ۱۲۵ شرکت نمونه در دوره زمانی شش ساله بین سال های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ که در دسترس هستند، فرضیه های تحقیق مورد آزمون قرار می گیرند. روش آزمون فرضیه های پژوهش در مطالعه حاضر روش رگرسیون حداقل مربعات که به روش اقتصادسنجی پانل دیتا و با بهره گیری از نرم افزار Eviews8 انجام شده است.

جدول ۱ آماره های توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	معیارهای تمرکز		معیارهای شکل توزیع	
	میانگین	میانه	انحراف معیار	چولگی
REM	۸/۱۱	۸/۰۷	۰/۸۷	۰/۲۴
LEV	۰/۷۹	۰/۸۲	۰/۱۱	-۱/۷۱
TASS	۶/۳۲	۶/۴۲	۱/۰۸	-۰/۸۴

۲۷/۰۷	۴/۱۸	۷۲۱/۶۸	۲۳۲	۴۵۳/۰۳	TSE
۳/۳۶	۰/۷۹	۱/۵۸	۱۲/۵۴	۱۲/۷۹	PC
۱/۸۸	-۰/۱۲	۴/۴۱	۱۶/۵۸	۱۶/۳۰	CC

جدول ۲ نرمال بودن متغیرهای پژوهش

نتیجه	نرمال بودن		نام متغیر
	احتمال آماره	چارک پرا	
نرمال می باشد	۰,۰۰	۵/۱	REM
نرمال می باشد	۰,۰۰	۲/۴	LEV
نرمال می باشد	۰,۰۰	۴/۳	TASS
نرمال می باشد	۰,۰۰	۳/۷	TSE
نرمال می باشد	۰,۰۰	۲/۶	PC
نرمال می باشد	۰,۰۰	۴/۸	CC

آزمون F لیمر

به منظور انتخاب بین روش داده های تابلویی و تلفیقی در برآورد مدل، از آزمون F لیمر استفاده شده است. برای بررسی نتایج F لیمر، در صورتی که احتمال آماره F بیشتر از ۰/۰۵ باشد، باید از روش داده های تلفیقی استفاده کرد. در غیر این صورت از روش داده های تابلویی استفاده می شود. خلاصه نتایج آزمون F لیمر در جدول ۳ ارائه شده است.

جدول ۳ نتایج آزمون چاو

نتیجه	سطح معناداری	درجه آزادی	آماره آزمون	مدل رگرسیونی (۱)
استفاده از مدل پانل	۰/۰۰۰	(۱۲۴، ۶۱۶)	۱۵/۶۸	

همانطور که در جدول ۳ ملاحظه می شود سطح معناداری آزمون چاو کمتر از $\alpha=0/05$ محاسبه شده لذا با اطمینان ۹۵٪ امکان برآورد مدل با استفاده از روش پانل تأیید می شود. با توجه به اینکه فرض صفر آزمون چاو مبنی بر برابری عرض از مبدا ها رد شد، در ادامه به منظور تشخیص وجود اثرات ثابت یا وجود اثرات تصادفی از آزمون هاسمن استفاده می شود.

جدول ۴ نتایج آزمون هاسمن

نتیجه	سطح معناداری	درجه آزادی	آماره آزمون	مدل رگرسیونی (۱)
استفاده از اثرات ثابت	۱/۰۰۰	۹	۰/۰۰۰	

بررسی همسانی واریانس

در این پژوهش برای رفع ناهمسانی واریانس از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده شده است. در پژوهش حاضر از نرم افزار Eviews 8 استفاده شده است. نسخه ی مذکور، در هنگام اجرای آزمون های رگرسیونی، امکان فعال سازی روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) را دارد. لذا پس از اجرای آزمون، مشکل ناهمسانی واریانس، وجود نخواهد داشت.

آزمون تورم واریانس و آماره تلورانس

عامل تورم واریانس در مدل های رگرسیون خطی یکی از روش های تخمین پارامترهای مدل، روش حداقل مربعات می باشد. یکی از مسائل و مشکلاتی که می تواند این روش را به چالش بکشد، وجود پدیده ای به نام هم خطی می باشد. یکی از شیوه های تشخیص وجود هم

خطی که کاربرد زیادی دارد، استفاده از عامل تورم واریانس می باشد. این عامل نشان می دهد که واریانس ضرایب تخمینی تا چه حد نسبت به حالتی که متغیرهای تخمینی، هم بستگی خطی ندارند، متورم شده است. در جدول ذیل ضریب تورم واریانس برای مدل رگرسیونی مورد بررسی آورده شده است. همچنین آماره تلورانس نیز برای همبستگی چند گانه مورد بررسی قرار گرفت، تلورانس (tol) آماره ای بین صفر و یک است و در صورتی که این آماره برابر یک باشد، آنگاه همخطی چند گانه در مدل وجود دارد و در غیر اینصورت همخطی در مدل نداریم. که در جدول ذیل آماره های تلورانس و عامل تورم واریانس گزارش شده اند.

جدول ۵ آزمون تورم واریانس و تلورانس

نتیجه	آماره بدست آمده	آماره مورد بررسی
عدم احتمال همخطی در مدل	۱/۱۵	VIF
عدم احتمال همخطی چند گانه در مدل	۰/۷۱	TOL

همانگونه که از آماره های بالا مشخص است، احتمال وجود همخطی چند گانه در مدل رگرسیونی وجود ندارد.

آزمون فرضیه های پژوهش

جدول ۶ نتایج برازش مدل رگرسیونی معرفی شده

متغیر پاسخ = REM				
سطح معناداری	آماره آزمون t	انحراف معیار	ضرایب رگرسیونی	متغیرهای مستقل
۰/۰۰۰	۴/۳۱	۰/۷۹	۳/۳۲	ثابت معادله (α)
۰/۰۰۰	۱۰/۱۲	۰/۲۲	۲/۲۶	LEV
۰/۰۰۰	۲۷/۲۲	۰/۰۰۶	۰/۱۸	TASS
۰/۰۰۰	۳/۵۸	۰/۰۰۱	۰/۰۰۵	TSE
۰/۰۰۸	۲/۶۵	۰/۰۴	۰/۱۲	PC
۰/۰۰۰	۴/۵۹	۰/۰۰۲	۰/۰۱	CC
			سطح معناداری ۰/۰۰۰ =	آماره آزمون F = ۱۶۳/۵۶ ضریب تعیین = ۰/۹۷

مقدار ضریب تعیین (R^2) بین دو متغیر بدست می آید. ضریب تعیین نشان می دهد که چند درصد تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیر مستقل تبیین می شود. این ضریب در رگرسیون کاربرد زیادی دارد. در این پایان نامه مشاهده میشود که ضریب تعیین برابر با ۰/۹۷ محاسبه شده است یعنی ۹۷ درصد از تغییرات REM در مدل و توسط متغیرهای مستقل (توضیحی) توضیح داده شده است.

آزمون معنی دار بودن متغیرهای پژوهش

برای بررسی معنی دار بودن ضرایب متغیرهای مستقل در هر مدل از آماره t استفاده شده است. فرضیه صفر در آزمون t به صورت زیر خواهد بود:

$$\begin{cases} H_0 : \beta_1 = 0 \\ H_1 : \beta_1 \neq 0 \end{cases}$$

که بوسیله آماره زیر صحت آن مورد بررسی قرار می گیرد:

$$T = \frac{\hat{\beta}_1 - \beta_1}{SE(\hat{\beta}_1)} \sim t_{\frac{\alpha}{2}, N-k}$$

برای تصمیم گیری در مورد پذیرش یا رد فرضیه صفر، آماره T به دست آمده با t جدول که با درجه آزادی $N-K$ در سطح اطمینان

۹۵٪ محاسبه شده مقایسه می شود، چنانچه قدرمطلق T محاسبه شده از t جدول بزرگتر باشد $|T| > t_{\frac{\alpha}{2}, N-k}$ ، مقدار عددی تابع آزمون

در ناحیه بحرانی قرار گرفته و فرض صفر (H_0) رد می شود. در این حالت با ضریب اطمینان ۹۵٪ ضریب مورد نظر (β_1) معنی دار خواهد بود که دلالت بر وجود ارتباط بین متغیر مستقل و وابسته دارد.

آزمون معنی دار بودن مدل

برای بررسی معنی دار بودن مدل رگرسیون از آماره F استفاده شده است. فرضیه صفر در آزمون F به صورت زیر خواهد بود:

$$\begin{cases} H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_k = 0 \\ H_1 : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \dots \neq \beta_k \neq 0 \end{cases}$$

که بوسیله آماره زیر صحت آن مورد بررسی قرار می گیرد:

$$F = \frac{ESS / (K - 1)}{RSS / (N - k)}$$

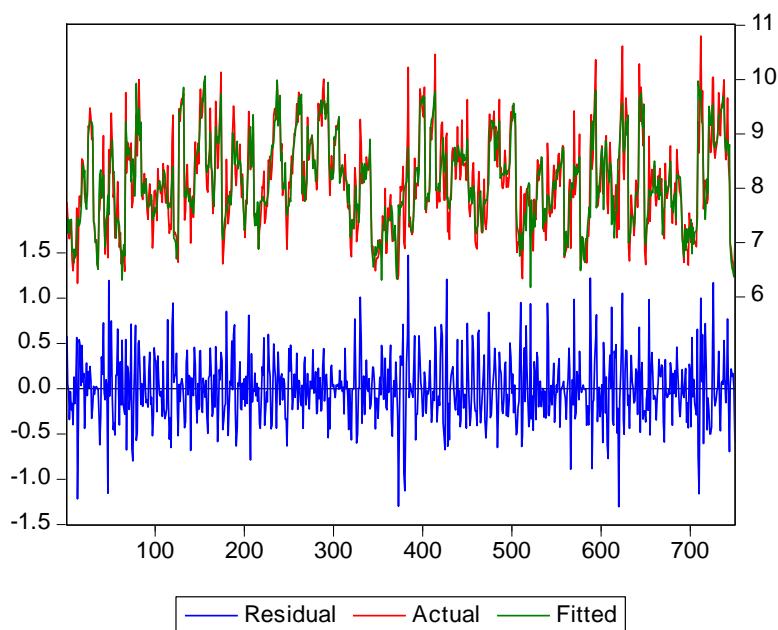
برای تصمیم گیری در مورد پذیرش یا رد فرضیه صفر، آماره F به دست آمده با F جدول که با درجات آزادی $K-1$ و $N-K$ در

سطح خطای (α) ۵٪ محاسبه شده، مقایسه می شود، اگر F محاسبه شده بیشتر از $F_{\alpha(K-1, N-K)}$ باشد (مقدار عددی تابع آزمون در ناحیه بحرانی قرار گرفته و فرض صفر (H_0) رد می شود. در این حالت با ضریب اطمینان ۹۵٪ کل مدل معنی دار خواهد بود. در صورتی که مقدار F محاسبه شده کمتر از F جدول باشد فرض H_0 پذیرفته شده و معنی داری مدل در سطح اطمینان ۹۵٪ مورد تأیید قرار نمی گیرد. خصوصیات اصلی مدل در جدول ذیل خلاصه شده اند.

جدول ۷ خصوصیات اصلی تخمین

نتیجه	مقدار	خصوصیت
توضیح ۹۷ درصدی تغییرات REM توسط مدل	۰/۹۷	ضریب تعیین
خوبی برازش مدل رگرسیونی	۱۶۳/۵۶	آماره F

همچنین یکی دیگر از راههای بررسی صحت مدل رگرسیونی مورد برازش علاوه بر آزمونهای مطرح شده در بالا، بررسی شکل پسماند مدل رگرسیونی میباشد. پسماند مدل در ذیل نمایش داده شده است:



نمودار ۱ نمودار پسماند مدل رگرسیونی

همانطور که در نمودار ۱ ملاحظه می‌شود پسماند مدل رگرسیونی (۱) شکل مشخصی ندارد و این موضوع نیز مبین مناسب بودن مدل برازش یافته می‌باشد.

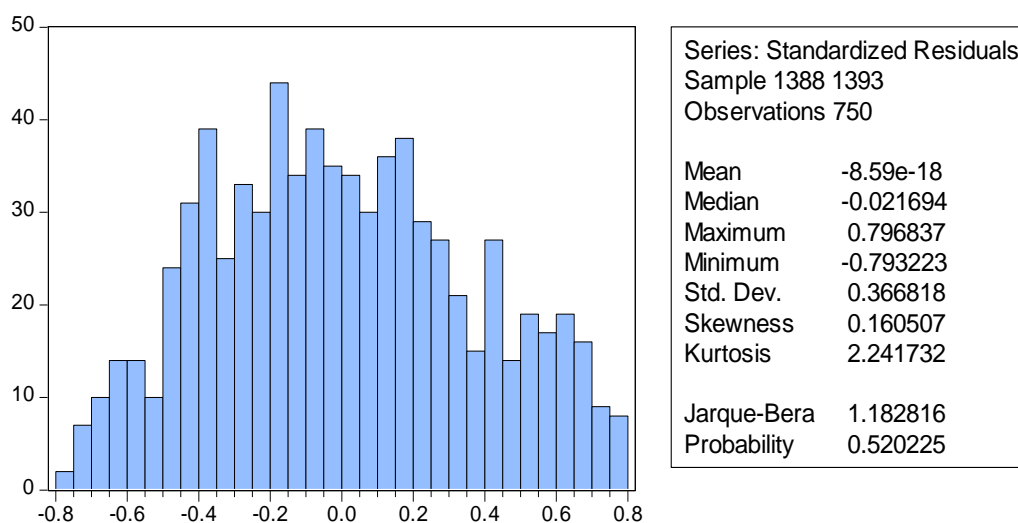
آزمون‌های اعتبار مدل

پس از اطمینان از معنی‌داری ضرایب، آزمون‌های اعتبار مدل انجام شد. بر اساس متدولوژی اقتصادسنجی، این آزمون‌ها شامل نرمال بودن عوامل اخلاص، همسانی واریانس و عدم وجود خودهمبستگی عوامل اخلاص است. به دلیل محکم‌سازی مدل نسبت به ناهمسانی واریانس و خود همبستگی عوامل اخلاص، از انجام این دو آزمون صرف‌نظر شده است و در ادامه نتایج نرمال بودن عوامل اخلاص ارائه می‌گردد. برای اطلاع از وضعیت نرمال بودن پسماندهای مدل از آزمون جارک-برا و نمودار هیستوگرام استفاده شد و نتایج در ادامه ارائه شده است.

جدول ۸ نتایج آزمون جارک برا

نتیجه	سطح معناداری	آماره آزمون	پسماند مدل رگرسیونی (۱)
نرمال بودن توزیع پسماند مدل (۱)	۰/۵۲	۱/۱۸	

همانطور که در جدول ۸ ملاحظه می‌شود احتمال قبول پذیرش فرض صفر مبنی بر نرمال بودن عوامل اخلاص بیش از ۰/۰۵ محاسبه شده است. بنابراین، با اطمینان ۹۵٪ توزیع پسماندها نرمال می‌باشد. در نمودار ۲ هیستوگرام پسماند مدل رگرسیونی ارائه شده است که بر اساس شکل توزیع پسماندها نیز نتایج جدول فوق تایید می‌شود.



نمودار ۲ هیستوگرام پسماند مدل رگرسیونی

همانطور که در نمودار ۲ ملاحظه می شود پسماند مدل رگرسیونی متقارن و زنگوله ای شکل می باشد و این موضوع نیز مبین نرمال بودن توزیع پسماند مدل رگرسیونی می باشد. بنابراین مدل فاقد مشکل عدم نرمال بودن عوامل اخلاص است و بنابراین تمامی آماره های آزمون و آزمون های آماری معتبر می باشند. با توجه به توضیحات داده شده در جدول ذیل خلاصه ای از بررسی فروض آورده شده است:

جدول ۹ بررسی فرضیات تحقیق

ردیف	فرضیه	نتیجه
اصلی	بین اهرم نقدینگی و مدیریت سود واقعی رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد.	تایید
فرعی ۱	بین اندازه شرکت و مدیریت سود واقعی رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد.	تایید
فرعی ۲	بین دارائیهای شرکت و مدیریت سود واقعی رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد.	تایید
فرعی ۳	بین فروش سالانه شرکت و مدیریت سود واقعی رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد.	تایید
فرعی ۴	بین هزینه های تولیدی و مدیریت سود واقعی رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد.	تایید
فرعی ۵	بین مخارج شرکت و مدیریت سود واقعی رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد.	تایید

نتیجه گیری

امروزه سرمایه گذاران و سایر استفاده کنندگان از صورت های مالی در راستای ارزیابی واحدهای تجاری، تمرکز خود را به گزارش های مالی به خصوص رقم گزارش شده سود خالص معطوف می کنند. اکثریت سرمایه گذاران برای سرمایه گذاری شرکت هایی را انتخاب می کنند که سود آنها از پایداری و کیفیت بالاتری برخوردار است (خورشیدی و شیرزادف ۱۳۹۳). نقد شوندگی سهام و ارزش شرکت ها از جمله معیارهایی است که سرمایه گذاران در تصمیمات سبد سرمایه گذاری دخالت می دهند و شناخت عوامل تاثیرگذار بر این معیارها از اهمیت بالایی برخوردار است و یکی از این عوامل مهم مدیریت سود است (انصاری، ۱۳۹۳)، لذا در این پژوهش تلاش شد تاثیرات اهرم های مالی را بر مدیریت سود واقعی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی نماییم.

فرضیه اصلی: در فرضیه اول ارتباط بین اهرم نقدینگی و مدیریت سود واقعی را بررسی کردیم و با استفاده از نتایج آمار استنباطی به این نتیجه رسیدیم که اهرم نقدینگی و مدیریت سود واقعی رابطه مثبت و معناداری با هم دارند.

فرضیه فرعی اول: در این فرضیه به ارتباط بین اندازه شرکت و مدیریت سود واقعی پرداختیم و از تحلیل آمار استنباطی این نتیجه حاصل شد که بین اندازه شرکت و مدیریت سود واقعی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی دوم: فرضیه دوم که بیان می نمود بین دارایی های شرکت و مدیریت سود واقعی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد نیز تایید گردید.

فرضیه فرعی سوم: در این فرضیه ارتباط بین فروش سالانه شرکت را با مدیریت سود واقعی مورد تحلیل قرار دادیم و به این نتیجه رسیدیم که ارتباط بین این دو نیز مثبت و معنادار هست.

فرضیه فرعی چهارم: از فرضیه چهارم به این نتیجه رسیدیم که هزینه های تولیدی شرکت با مدیریت سود واقعی رابطه معناداری دارد.

فرضیه فرعی پنجم: هم چنین با توجه به یافته های حاصل از آمار استنباطی رابطه مثبت و معنادار میان مخارج شرکت و مدیریت سود واقعی تایید گردید.

همانطور که می بینیم فرضیه اصلی و پنج فرضیه فرعی تایید شدند. ما در این پژوهش نشان دادیم که اندازه، دارایی های، فروش سالانه، هزینه های تولیدی، و مخارج شرکت با مدیریت سود واقعی رابطه مستقیم و مثبتی دارد. بین اهرم مالی و معیارهای مدیریت سود واقعی، رابطه معناداری وجود دارد. با افزایش اهرم مالی، انگیزه مدیران برای مدیریت سود واقعی کاهش می یابد. افزایش اهرم مالی و به دنبال آن فشار ناشی از قراردادهای بدهی می تواند باعث کاهش فرصت انجام رفتارهای فرصت طلبانه از طرف مدیران گردد و به عبارت دیگر آنها را محتاط تر نماید. از طرفی مدیریت سود از طریق دستکاری فعالیت های واقعی می تواند منجر به کاهش عملکرد آتی شرکت شود. به دنبال آن در شرکت هایی با اهرم مالی بالا که نتایج کارکرد شرکت موضوع قابل توجهی برای اعتبار دهندگان است، انگیزه مدیران برای مدیریت سود از طریق دستکاری فعالیت های واقعی کاهش می یابد.

مقایسه یافته ها با پژوهش های پیشین

نتایج بدست آمده از این پژوهش قابل مقایسه با نتایج پژوهش های پیشین در زمینه مشابه می باشد. از پژوهش هایی که در خارج انجام گرفته توسط جلینک (۲۰۰۷) بود. وی پژوهشی را با عنوان اثر افزایش اهرم مالی بر مدیریت سود انجام داد. متغیرهای مستقل در این پژوهش شامل اهرم مالی، جریان نقدی آزاد و رشد شرکت است که تاثیر آن بر مدیریت سود مورد آزمون قرار گرفته است. یافته های پژوهش جلینک نشان می دهد تفاوت معناداری میان میزان مدیریت سود شرکت هایی که به تدریج با افزایش اهرم مالی روبه رو می شوند، نسبت به آن هایی که طی دوره مشابه همواره از درجهی اهرم زیادی برخوردار بوده اند، وجود ندارد. نتایج دیگر تحقیق مذکور بیانگر این مطلب است که اگر این مقایسه با در نظر گرفتن میزان جریان نقدی آزاد و رشد شرکت انجام شود، تفاوت در میزان مدیریت سود معنی دار خواهد شد. وی در پژوهش خود از سه متغیر مستقل اهرم مالی و جریان نقدی آزاد و رشد شرکت استفاده کرده است و پژوهش او از این نظر قابل مقایسه با پژوهش ماست که ما فقط تاثیر اهرم های مالی را بر مدیریت سود واقعی در نظر گرفتیم. جلینک در پژوهش خود به میزان مدیریت سود در رابطه با اهرم های مالی پرداخته است در صورتی که ما در این پژوهش فقط ارتباط بین اهرم های مالی و مدیریت سود واقعی را بررسی کردیم و هر دو پژوهش به این نتیجه که ارتباط بین اهرم های مالی و مدیریت سود واقعی مثبت و معنادار هست رسیدند.

زاگرز (۲۰۰۹) در پژوهشی با عنوان تأثیر افزایش اهرم مالی بر مدیریت سود واقعی این موضوع را بررسی کرد که آیا مدیران در زمان افزایش اهرم مالی، به دستکاری جریان های نقد عملیاتی از طریق استفاده از مدیریت سود واقعی اقدام می کنند. نتایج پژوهش وی نشان داد که در شرکت هایی با اهرم مالی فزاینده، اهرم مالی منجر به مدیریت سود واقعی با هدف تأثیر بر جریان های نقد عملیاتی می

شود. زاگرس در پژوهش خود تاثیر افزایش اهرم مالی بر مدیریت سود را بررسی کرد اما ما نیز حالت کلی تری از پژوهش وی را بررسی کردیم و در یکی از نتایج پژوهش خود به نتیجه زاگرس که می گوید هر زمان که اهرم های مالی شرکت افزایش یابد، مدیران از طریق استفاده از مدیریت سود به دست کاری فعالیت های واقعی من جمله جریان های نقد عملیاتی می پردازند رسیدیم.

در پژوهش داخلی که توسط سید عباس هاشمی و کمالی (۱۳۸۹) تحت عنوان تأثیر افزایش تدریجی اهرم مالی، میزان جریان نقدی آزاد و رشد شرکت بر مدیریت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شد، به بررسی اثر افزایش تدریجی اهرم مالی و میزان جریان نقدی آزاد و رشد شرکت به عنوان شاخص های رفتارهای فرصت طلبانه مدیران بر مدیریت سود پرداختند. در این پژوهش سه فرضیه تدوین و برای آزمون آنها از بین شراکت پذیرفته شده در بازار بورس تهران انتخاب گردید. دوره ی پژوهش بین سال های ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۶ به پنج دوره سه ساله در دو گروه آزمایش و کنترل تقسیم گردید. گروه آزمایش شامل شرکت هایی که دارای اهرم مالی افزایشی هستند بود و گروه کنترل شامل شرکت هایی که در طی دوره همواره اهرم مالی زیادی داشتند بود. نتایج آزمون فرضیه های پژوهش نشان می دهد که میزان مدیریت سود در شرکت هایی که همواره درجه اهرم مالی زیادی دارند با شرکت هایی که بتدریج درگیر افزایش اهرم مالی می شوند تفاوت معنی داری ندارد. سایر نتایج پژوهش نشان می دهند جریان نقدی آزاد و رشد شرکت عواملی تأثیرگذار در میزان رفتارهای فرصت طلبانه مدیران هستند که در میزان مدیریت سود تأثیرگذار بوده است. هاشمی و کمالی در پژوهش خود فقط ارتباط بین دو عامل جریان نقدی آزاد و رشد شرکت را بر مدیریت سود بررسی کردند در صورتی که ما عواملی به جز این دو متغیر و ۵ عامل اندازه شرکت و دارایی های سازمان و فروش سالیانه، هزینه های تولیدی و مخارج شرکت، را بررسی کردیم. هم چنین هاشمی و کمالی درجه ی کمی اهرم مالی را بر مدیریت سود اندازه گرفتند اما ما به ارتباط بین آنها پرداختیم.

در پژوهش دیگر ایزدی نیا، ربیعی و محمدیان (۱۳۹۱)، به بررسی رابطه ی بین اهرم مالی و مدیریت سود واقعی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. که این پژوهش نزدیک ترین پژوهش به پژوهش ما بود. ایزدی نیا و همکاران در این پژوهش ۱۱۸ شرکت را در بازه ی زمانی ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۹ مورد بررسی قرار دادند. در شرایطی که ما نیز ۱۲۵ شرکت و در یک بازه ی زمانی ۶ ساله را بررسی کردیم. در پژوهش ایزدی نیا و همکاران معیارهای مدیریت سود واقعی شامل جریان های نقد عملیاتی غیرعادی، هزینه ی غیرعادی تولید و هزینه ی اختیاری غیرعادی هست. در حالی که معیارهای ما ۵ مورد اندازه ی شرکت، دارایی های شرکت، فروش سالانه شرکت، هزینه های تولیدی شرکت و مخارج شرکت در نظر گرفته شد. در پژوهش ایزدی نیا و همکاران مدیریت سود واقعی به عنوان متغیر وابسته و اهرم مالی متغیر مستقل در نظر گرفته شد. برای بررسی رابطه ی بین اهرم مالی و معیارهای مدیریت سود واقعی از تحلیل رگرسیون چند متغیره به روش داده های ترکیبی استفاده شد، در راستای هدف پژوهش سه فرضیه تدوین شد و در ۱۱۸ شرکت پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتایج بررسی آزمون فرضیه های اول، دوم و سوم پژوهش نشان داد که بین اهرم مالی و معیارهای مدیریت سود واقعی (جریان های نقد عملیاتی غیرعادی، هزینه ی تولید غیرعادی و هزینه ی اختیاری غیرعادی) رابطه ی معنادار و معکوس وجود دارد. به عبارت دیگر با افزایش اهرم مالی، انگیزه ی مدیران برای مدیریت سود واقعی کاهش می یابد و ما نیز در پژوهش خود ارتباط معنادار بین اهرم مالی و مدیریت سود واقعی را به اثبات رساندیم.

منابع و مراجع

- [۱] محمدی، مهدی (۱۳۹۶). تاثیر نقدینگی و اهرم مالی بر مدیریت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اسلامی واحد بهشهر، بهار ۱۳۹۶.
- [۲] ولی پور، هاشم، طالب نیا، قدرت الله، جوانمرد، علی (۱۳۹۲). بررسی تاثیر مدیریت سود بر کیفیت سود شرکتهای دارای بحران مالی، مجله دانش حسابداری، سال چهارم، شماره ۱۳، تابستان ۱۳۹۲، ص ۱۰۳-۷۵.
- [۳] مشکئی، مهدی، نور دمیده، لطیف، (۱۳۹۱). بررسی تاثیر مدیریت سود در پایداری سود شرکتهای پذیرفته ده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پژوهشهای حسابداری مالی، سال چهارم، شماره ۱، شماره پیاپی (۱۱)، بهار ۱۳۹۱.
- [۴] حیدریان، ناصح، کردلو، طیب، (۱۳۹۶). بررسی ارتباط بین اهرم مالی و اجتناب مالیاتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش های کاربردی در مدیریت و حسابداری، شماره ۵، بهار ۱۳۹۶، ص ۵۵-۴۲.
- [۵] مختاری، محمد رضا، جمشیدی، علی، (۱۳۹۵). بررسی ارتباط بین اهرم مالی و جریان نقد آزاد براساس ماده ۱۴۱ قانون تجارت، پژوهش های کاربردی در مدیریت و حسابداری، شماره ۳، پاییز ۱۳۹۵، ص ۸-۱.
- [۶] خسروی نیا، مصطفی، عابدی سروستانی، منصوره و واحدی، مهدیه، (۱۳۹۶). بررسی ارتباط پرداخت سود سهام، اهرم مالی و مالکیت خانوادگی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از سیستم معادلات همزمان، پژوهش های کاربردی در مدیریت و حسابداری، شماره ۸، زمستان ۱۳۹۶، ص ۶۵-۵۶.
- [۷] مشایخی، بیتا، حسین پور، امیر حسین، (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین مدیریت سود واقعی و مدیریت سود تعهدی در شرکتهای مشکوک به تقلب بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی- پژوهشی مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال ۱۲، شماره ۴۹، بهار ۱۳۹۵، ص ۵۲-۲۹.
- [۸] طالب نیا، قدرت الله، قاسمی، مصطفی، (۱۳۹۳). بررسی رابطه فرار های مالیاتی و مدیریت سود بر محتوای اطلاعاتی سود، دومین همایش ملی رویکردی بر حسابداری، مدیریت و اقتصاد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد فومن و شفت، ۲۳ مرداد، سال ۱۳۹۳.
- [۹] قزاسفلی، یاسر (۱۳۹۴). بررسی تاثیر اهرم مالی بر مدیریت سود واقعی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اسلامی واحد شاهرود، تابستان ۱۳۹۴.
- [۱۰] منصور، محسن (۱۳۹۵). بررسی روابط میان مدیریت سود، جریان های نقد آزاد بحران های مالی و اهرم مالی در صنایع مواد شیمیایی و دارویی، محصولات فلزی در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد آزاد اسلامی واحد مرودشت، شهریور ۱۳۹۵.
- [۱۱] مرادی، جواد، باقری، هادی، (۱۳۹۳). بررسی مقایسه ای تاثیر کوتاه بینی مدیریت و مدیریت سود بر بازده سهام، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۱، شماره ۲، تابستان ۱۳۹۳، ص ۲۵۰-۲۲۹.
- [۱۲] وکیلی فرد، حمیدرضا، اسماعیلی، حسن، (۱۳۹۶). رابطه جریان نقدی سرمایه گذاری و اهرم مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، زمستان ۱۳۹۶، شماره ۳۶، ص ۱۶-۵.
- [۱۳] آقایی، محمدعلی و ملک نژاد، محمدحسین (۱۳۸۸). بررسی واکنش سهامداران بر اثر اعلان سود نقدی هر سهم در شرایط رکود و رونق در بورس اوراق بهادار تهران. حسابداری مالی پاییز ۱۳۸۸، شماره ۱ (۳)، ص ۸۸-۱۰۶.
- [۱۴] انصاری، عبدالمهدی، خواجهی، حسین، (۱۳۹۰). بررسی ارتباط هموارسازی سود با قیمت بازار سهام و نسبت های مالی، پژوهش های حسابداری مالی تابستان ۱۳۹۰، شماره ۳ (۸)، ص ۴۹-۳۳.
- [۱۵] انصاری، عبدالمهدی، دری سده، مصطفی، نرگسی، مسعود، (۱۳۸۹). بررسی تاثیر دستکاری فعالیت های واقعی بر مدیریت سود تعهدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.
- [۱۶] کمالی، احسان (۱۳۸۸). تاثیر افزایش اهرم مالی، میزان جریان نقد آزاد و رشد شرکت بر مدیریت سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه اصفهان دانشکده علوم اداری و اقتصاد، شهریور ۱۳۸۸.

- [۱۷] ایزدی نیا ناصر، ربیعی، حامد و حمیدیان، نرگس، (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین اهرم مالی و مدیریت سود واقعی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز، تابستان ۱۳۹۲، شماره ۵ (۱): ۳۳-۵۴.
- [۱۸] ثقفی، علی، کردستانی، غلامرضا، (۱۳۸۳). بررسی و تبیین رابطه بین کیفیت سود و واکنش بازار به تغییرات سود نقدی. بررسیهای حسابداری و حسابرسی پاییز ۱۳۸۳، شماره ۱۱ (۳۷): ۵۱-۷۲.
- [۱۹] ختایی، محمود، (۱۳۸۷). مدیریت مالی، چاپ اول، انتشارات مهر غزال، اردبیل.
- [۲۰] خواجهی، شکراله، ناظمی، امین، (۱۳۸۴). بررسی ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام با تاکید بر نقش ارقام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران، بررسیهای حسابداری و حسابرسی، تابستان ۱۳۸۴، شماره ۱۲ (۴۰): ۳۷-۶۰.
- [۲۱] سلطانی محمدی، رضا (۱۳۹۵). بررسی عوامل انگیزه و فرصت های تقلب بر مدیریت سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اسلامی واحد شاهرود، تابستان ۱۳۹۵.
- [۲۲] رادفر، مهسا، (۱۳۸۸). مقایسه بازده پرتفوی سهام شرکتهای سرمایه گذاری با شرکتهای تولیدی پذیرفته شده در بورس، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه الزهراء (س)، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصاد.
- [۲۳] شهدادی، محمد، تائبی، امیرحسین، (۱۳۹۳). اهرم مالی و عملکرد شرکت ها در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به تاثیر تعدیل گری مالکیت.
- [۲۴] ظریف فرد، احمد، ناظمی، امین، (۱۳۸۳). بررسی نقش سود حسابداری و جریانهای نقدی در سنجش عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. بررسیهای حسابداری و حسابرسی، پاییز ۱۳۸۳، شماره ۱۱ (۳۷)، ص ۹۳-۱۱۹.
- [۲۵] نوروش، ایرج، دیانتي دیلمی، زهرا، (۱۳۸۳). مدیریت مالی، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
- [۲۶] ولی زاده لاریجانی، زهرا، (۱۳۸۷). نتایج مدیریت واقعی سود، پایان نامه ی منتشر نشده، دانشکده ی علوم اجتماعی و اقتصاد دانشگاه الزهرا.
- [۲۷] بهارمقدم، مهدی، حسنی فرد، حمید، (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین رویدادهای مالی واقعی و مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی، سال دوم، شماره ۲، ص ۴۸۲-۴۲۱.
- [۲۸] نوروش، ایرج، یزدانی، سیما، (۱۳۸۹). بررسی تاثیر اهرم مالی بر سرمایه گذاری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پژوهشهای حسابداری مالی، سال دوم، شماره دوم، شماره پیاپی ۸، تابستان ۱۳۸۹، ص ۴۸-۳۵.
- [۲۹] هاشمی، عباس، کمالی، احسان، (۱۳۸۹). تأثیر افزایش تدریجی اهرم مالی، میزان جریان نقدی آزاد و رشد شرکت بر مدیریت سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری، شماره ۲، ص ۹۵-۱۱۵.
- [۳۰] صحافی، اسفند آبادی، (۱۳۸۹). ارتباط اهرم مالی و تنوع سرمایه گذاری با مدیریت سود فزاینده، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه اصفهان.
- [۳۱] مرادزاده فرد، مهدی، عدیلی، محمد (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین دستکاری فعالیت های واقعی و هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی بورس اوراق بهادار، ۳۵ - ۳ ش ۷، ص ۵۴.
- [۳۲] کردستانی، غلامرضا، نجفی عمرانی، محمد، (۱۳۸۷). بررسی عوامل تعیین کننده ساختار سرمایه، آزمون تجربی نظریه ی موازنه ایستا در مقابل نظریه سلسه مراتبی، تحقیقات مالی، دوره ۸۰، شماره ۲۹، ص ۸۰.
- [۳۳] دلور، علی، (۱۳۸۳). مبانی نظری و علمی پژوهشی در علوم انسانی و اجتماعی تهران، انتشارات رشد، چاپ سوم.
- [۳۴] حافظ نیا، محمد رضا، (۱۳۸۳). مقدمه ای بر روش تحقیق در علوم انسانی، انتشارات سمت، چاپ دهم
- [۳۵] انصاری، عبدالمهدی، خورشیدی، علیرضا، شیرزاد، علی (۱۳۹۳). بررسی تاثیر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و واقعی سود بر نقد شوندگی سهام و ارزش شرکت، فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال سوم (۱۱): ۴۱-۵۳

- [۳۶] خاکی، غلامرضا. (۱۳۹۰). روش تحقیق در مدیریت، تهران: مرکز انتشارات علمی دانشگاه آزاد اسلامی.
- [۳۷] مرادزاده فرد، مهدی، قیطاسی، روح الله و مسجد موسوی، سجاد، (۱۳۸۹)، بررسی میزان ارتباط جریان نقد آزاد شرکت و جریان نقد آزاد سهامدار با ارزش بازار سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه مطالعات مالی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات تهران.
- [۳۸] خیاط بهبهانی، زهرا، دهدار بهبهانی، حسین، رستمی، یزدان (۱۳۹۴)، راهنمای کاربردی پروپزال نویسی در مطالعات علوم انسانی، انتشارات سخنوران، تهران، شماره کتابشناسی ملی ۳۷۹۶۲۶۱، بهار ۱۳۹۴.
- [۳۹] دهدار بهبهانی، حسین، خیاط بهبهانی، زهرا، حسن زاده، محبوبه، رستمی، یزدان، (۱۳۹۴)، آزمون های آماری فصل سوم پایان نامه، انتشارات سخنوران، تهران، شماره کتابشناسی ملی ۳۸۵۹۲۰۱، بهار ۱۳۹۴.
- [۴۰] نیک پندار، محمد رضا، رستمی، یزدان، وفايي، فاطمه، (۱۳۹۶)، روش تحقیق در حسابداری و اقتصاد، انتشارات معیاد اندیشه، تهران، شماره کتابشناسی ملی ۴۷۲۶۵۳۰، بهار ۱۳۹۶.
- [41] Beatty, A. and Weber, J. (2003), The Effects of Debt Contracting on Voluntary Accounting Method Changes, *Accounting Review*, Vol. 78, No. 1, pp. 119-142.
- [42] Beatty, A. and Weber, J. (2003), the Effects of Debt Contracting on Voluntary
- [43] Chew, Lillian, (1996). *Managing Derivative Risks: The Use and Abuse of Leverage*, John Wiley & Sons.
- [44] Dechow, P. M., & Skinner, D. J. (2000). *Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners and Regulators*. *Accounting Horizons*, 14, 235-250.
- [45] Dichev, I. and Skinner, D. (2002), Large-sample Evidence on the Debt Covenant Hypothesis, *Journal of Accounting Research*. Vol. 40, No. 4, pp. 1091-1123.
- [46] Easterwood, C. (1997), Takeovers and Incentives for Earnings Management: An Empirical Analysis, *Journal of Applied Business Research*. Vol. 14, No. 1, pp.29-47.
- [47] Farnklin J. S. and K. Muthsamy, (2011), "Impact Of Leverage on Firm investment Decision", *International Journal of Scientific & Engineering Research*, Vol.: 2, Issue 4.
- [48] Ge, W. & Kim, J. (2010). *Real Earnings Management and Cost of Debt*. CAAA Annual Conference.
- [49] Graham, J., C. Harvey, & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1-3), 3-73.
- [50] Gunny, K. (2005). What are the consequences of real earnings management CEO compensation: The role of cash flow from operations in the presence of earnings. Adelphi University and University of Texas at San Antonio.
- [51] Healy, P. & Wahlen, J. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 17, 365-383.
- [52] Huijie B., (2010), "A Study on Leverage & Firm Investment: Chinese Evidence", Royal Institute of Technology (KTH), Master of Science Thesis, Program Economics of Innovation and Growth.
- [53] Jelinek, K. (2007). The effect of leverage increase on earning management. *Journal of Business and Economic Studies*, 13, 24-46.
- [54] Kim, H., Lei, L. & Pevzner, M. (2010). Debt covenant slack and real earnings management. Working Paper.
- [55] Lang, Larry, Eli Ofek, and Rene M. Stulz, "Leverage, Investment, and Firm Growth," *Journal of Financial Economics* (January 1996), p. 3-29
- [56] Li J., S. Chengqin, W. Zhaohua, (2010), "The Impact of Debt Financing on Firm Investment Behavior: Evidence from China", *International Journal of Digital Content Technology & its Applications*, Vol.:4(No. 9), Pp: 17-26.
- [57] Mohan P. O., (2009), "Does Firm Financial Leverage Influence Investment Decision? The Case of Mauritian Firms", *Journal of Business Case Study*, Vol.:4, Pp: 49.

- [58] Nwaeze, E. T., Yang, S. & Yin, J. (2005). Accounting information and CEO compensation: The role of cash flow from operations in the presence of earnings. Adelphi University and University of Texas at San Antonio.
- [59] Odabashian, K. (2005). The effect of the leverage on opportunistic behavior and earnings management. Dissertation for the Degree of Doctor of Philosophy, University of Connecticut.
- [60] Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335-370.
- [61] Sung C. B., (2009), "On the Interactions of Financing and Investment Decisions", *Managerial Finance*, Vol.:35, Pp: 691-699.
- [62] Varouj A. Y. G. Aivazian, Q. Jiaping, (2005), "The Impact of Leverage on Firm Investment: Canadian Evidence", *Journal of Corporate Finance*, Vol.:11, Pp: 277-291.
- [63] Zamria, Norhayati, Abdul Rahmanb, Rahayu, Saatila Mohd Isac, Noor.(2013). The Impact of Leverage on Real Earnings Management, *International Conference on Economics and Business Research 2013 (ICEBR 2013)*