فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی/ سال سوم/ شماره ۱۱ / پاییز ۹۰/ صفحات ۱۴۳- ۱۱۹

بررسی رابطه‌ی بین مدیریت سود و بازده‌ی واقعی و غیرعادی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

علی داد نوش فر*
محمد رمضان احمدی**
ریحانه گسکری***

تاریخ دریافت: ۸۹/۹/۳۰ تاریخ پذیرش: ۹۰/۸/۱۹

چکیده:

هدف پژوهش، بررسی تأثیر مدیریت سود بر بازده‌ی واقعی و غیرعادی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در این پژوهش برای اندازه‌گیری مدیریت سود از میزان اقلام تعهدی اختیاری استفاده شده است. داده‌های پژوهش با استفاده از جامعه‌ی آماری شامل ۱۱۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، که با نمونه‌گیری انجام شده به ۵۳ شرکت رسید، برای دوره‌ی زمانی ۱۳۸۸-۱۳۸۳ به روش تلفیق کل داده‌ها و رگرسیون حداقل مربعات معمولی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته‌اند. پژوهش، شامل دو فرضیه بوده که به بررسی رابطه‌ی بین مدیریت سود به عنوان متغیر مستقل و بازده واقعی و غیرعادی سهام به عنوان متغیرهای وابسته پرداخته‌اند. نتایج پژوهش نشان داد که مدیریت سود در شرکت‌های مورد مطالعه وجود داشته و با بازده واقعی و غیرعادی سهام رابطه‌ی منفی معناداری داشته است.

واژه‌های کلیدی: مدیریت سود، اقلام تعهدی، بازده سهام، بازده غیرعادی

* کارشناس ارشد حسابداری، مرکز آموزش های بین المللی خلیج فارس، گروه حسابداری ، اروند، خوزستان، ایران (نویسنده مسئول) Email: noshfar.ali@gmail.com

** استادیار حسابداری ، دانشگاه شهید چمران، گروه حسابداری ، اهواز، خوزستان، ایران

*** استادیار اقتصاد ، دانشگاه آزاد اسلامی آبادان،گروه اقتصاد، آبادان ، خوزستان، ایران

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

۱- مقدمه

نقش اطلاعات در زمینه‌ی تصمیم‌گیری‌های اقتصادی بسیار حیاتی است و تصمیم‌گیری، بدون داشتن اطلاعات کافی در ارتباط با موضوع مورد نظر، غیر ممکن است. اما، اطلاعات در صورتی سودمند است که موجب تغییر در باورهای سرمایه‌گذاران شود. بدون اطلاعات کافی، سرمایه‌گذاران فرصت‌ها و خطرات سرمایه‌گذاری را به طور مناسب تشخیص نمی‌دهند. هدف سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه کسب بازده بیشتر است. بازده سهام شامل بازده مورد انتظار سرمایه‌گذار و همچنین، بازده پیش‌بینی نشده یا بازده غیرعادی است.

سودهای گزارش شده‌ی شرکت‌های سهامی، همواره به عنوان یکی از معیارهای تصمیم‌گیری مالی، دارای اعتبار ویژه‌ای است و سرمایه گذاران برای تصمیمات سرمایه گذاری خود بر اطلاعات مالی مندرج در صورتهای مالی واحد های اقتصادی خصوصاً سود گزارش شده آنها اتکا می کنند (جرج۲۰۰۶)[1] . به همین دلیل، مدیران برای نشان دادن تصویری مطلوب از شرکت و کاهش ریسک سرمایه‌گذاری انگیزه‌ای قوی دارند تا سود را مدیریت کنند. اصول کلی پذیرفته شده‌ی حسابداری در اغلب کشورها به مدیران اجازه می‌دهد که طیف وسیعی از اختیارات را در انتخاب روش‌های ارزش‌گذاری موجودی‌ها[2]، روش‌های استهلاک[3](محدود به ماده ۱۵۱ قانون مالیات های مستقیم در ایران)، به هزینه یا به دارایی بردن مخارج پژوهش و توسعه[4]، میزان ذخیره‌ی مطالبات مشکوک الوصول[5] و ... در اختیار داشته باشند. البته ممکن است مدیران از تمام این اختیارات در جهت اهداف شرکت استفاده نکنند. در واقع، مدیریت شرکت می‌تواند با استفاده از این روش‌های انعطاف‌پذیر که مجاز محسوب می‌شوند، سود را برای اهداف خود مدیریت کند و کاربران برون‌سازمانی به سرعت و به طور مستقیم نمی‌توانند کشف کنند که این فعالیت‌های اختیاری با قصد مدیریت سود صورت می‌گیرد یا برای بهبود گزارشگری است. و از طرفی تفکیک مالکیت از مدیریت در شرکت‌های سهامی، این امکان بالقوه را برای مدیران بوجود می‌آورد تا حداقل، بخشی از ثروت سایر گروه‌های ذی‌نفع در شرکت را به خود منتقل کند. زیرا، مدیران به اطلاعاتی دسترسی دارند که سایر افراد حداقل به قسمتی از آن دسترسی ندارند.افزون بر این، این‌که مدیران به خاطر تهیه و ارسال بخشی از اطلاعات مالی،

---

[1] - George
[2] - Inventory Methods
[3] - Depreciation Policy
[4] - Expensing versus Capitalizing R & D
[5] - Allowance for Bad Debts

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

این امکان را دارند تا برای منافع خود اطلاعات مزبور را دستکاری[1] یا مدیریت کنند (دستگیر و ناظمی، ۱۳۸۵). بنابراین پژوهش حاضر، در پی این است که به طور تجربی رابطه‌ی بین مدیریت سود و بازده واقعی و غیر عادی سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی کند.

در ادامه مقاله ابتدا مطالعات پیشین مرور می گردد. سپس فرضیات پژوهش مطرح و در ادامه روش پژوهش و آزمون فرضیات به همراه انتخاب نمونه آماری ارائه می شود. به دنبال آن نتایج تجربی حاصل از تجزیه و تحلیل داده ها ارائه خواهد شد و نتیجه گیری و پیشنهادات پایان بخش مقاله خواهد بود.

۲- ادبیات و پیشینه پژوهش

به طور کلی، مدیریت سود به عنوان اثرگذاری روی سود شرکت، به نحوی که منافع و خواسته های شرکت و مدیران آن را برآورده کند، تعریف می‌شود. لو[2] (۲۰۰۸) فلسفه مدیریت سود، بهره گیری از انعطاف پذیری روش استاندارد و اصول پذیرفته شده حسابداری می باشد.البته تفسیرهای گوناگونی که می توان از روش های اجرایی یک استاندارد حسابداری برداشت کرد، از دیگر دلایل مدیریت سود می باشد. این انعطاف پذیری دلیل تنوع موجود در روش های حسابداری است. ویلد[3] (۲۰۰۱) مدیریت سود را روش‌هایی برای آرایش اطلاع رسانی مطلوب وضعیت شرکت‌ها تعریف کرده است. مدیریت سود مداخله‌ی هدف‌مند مدیریت در فرآیند تعیین سود در راستای اهداف دلخواه مدیریت است. مدیریت سود، دخالت عمدی در فرآیند گزارشگری مالی برون سازمانی با قصد به دست آوردن سود است. (شیپر[4]، ۱۹۸۹).

هلی و والن (۱۹۹۹) مدیریت سود را چنین تعریف کرده‌اند: مدیریت سود زمانی رخ می‌دهد که مدیران از قضاوت در گزارشگری مالی و ساختار معاملات برای دستکاری گزارش‌های مالی و گمراه کردن برخی افراد ذینفع در مورد فعالیت‌های تجاری شرکت یا اثرگذاری بر نتایج قراردادهای مبتنی بر ارقام حسابداری گزارش شده استفاده کنند. اسکیپر[5] (۱۹۸۹) معتقد است مدیریت سود، دخالت هدفمند در فرایند گزارشگری مالی برون‌سازمانی، با هدف تحصیل منافع

---

[1] - Manipulation
[1]- Lo
[3] - Wild
[4] - Schipper
[5] - Skiper

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

شخصی است (پورحیدری و افلاطونی ،۱۳۸۵). مدیریت سود، فرآیند دستکاری زمان شناسایی درآمدها یا درآمد گزارش شده است تا جریان سود گزارش شده، تغییر کمی داشته باشد، اما درآمد گزارش شده را در بلندمدت افزایش ندهد. هموارسازی سود یک هدف روشن دارد و آن ایجاد جریان رشد ثابت در سود است (تیرول[1]، ۱۹۹۵).

هرچند که این تعریف‌ها در سطح وسیع مورد پذیرش است، اما کاربرد عملیاتی آن‌ها کمی دشوار است، زیرا، مساله‌ی اصلی در تقلب‌های مالی و مدیریت سود، قصد و نیت مدیریت است که شواهد عینی در اختیار نمی‌گذارد. همان‌گونه که پژوهشگران حسابداری دریافته‌اند، استفاده از این‌گونه تعریف‌ها نیاز به مقیاس‌های قابل اتکا دارد. با ارائه‌ی مثالی درباره‌ی مدیریت سود، موضوع روشن‌تر خواهد شد. شرکتی را در نظر بگیرید که به تولید نرم‌افزار اشتغال دارد و نرم‌افزارهایش باید همواره ارتقا داده شود تا بتواند سهم بازار فروش خود را حفظ کند. مشتریان در ازای خرید کالا وجه نقد پرداخت می‌کنند و شرکت بخشی از درآمد را با تاخیر شناسایی می‌کند. زیرا مدیریت بر این باور است که درآمد تا زمانی که مشتری رضایت خود را از کالا اعلام نکرده است، نباید شناسایی شود. درآمد معوق پس از اطمینان از رضایت مشتری شناسایی می‌شود. بنابراین، مدیریت زمانی که فروش به میزان غیرعادی بالا می‌رود، درآمد معوق بیشتری شناسایی می‌کند، و به گونه‌ای معکوس در زمان فروش‌های بسیار پایین، درآمد معوق کمتری شناسایی می‌شود. بنابراین، به دلیل این که مدیریت بهترین فردی است که می‌تواند زمان تحقق درآمد را تعیین کند، درآمدها و سودهای گزارش‌شده در این شرکت، بسیار هموارتر از شرکتی خواهد بود که تمامی درآمد فروشش را در زمان تحویل کالا به مشتری شناسایی می‌کند.

مرتون[2](۱۹۸۷)، لوبو و ژائو[3](۲۰۰۱) و جو و کیم[4](۲۰۰۷) در پژوهش‌های خود نتیجه گرفتند در شرکت‌هایی که کیفیت افشای بیشتری دارند، مدیریت سود کمتری وجود دارد. هالیوال[5] (۱۹۸۰) بیان می‌کند شرکت‌های اهرمی روش‌های حسابداری انتخاب می‌کنند که سود گزارش شده را افزایش دهد. او معتقد است که شرکت‌های اهرمی استانداردهای کاهنده‌ی

[1] - Tirole
[2] - Merton
[3] - Lobo and Zhou
[4] - Juo and Kim
[5]- Dhaliwal

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

سود را به کار نمی‌گیرند، زیرا این استانداردها ممکن است مستلزم مذاکره‌ی مجدد در مورد قرارداد گرفتن اعتبار باشد (حبیب ،۲۰۰۴)[۱].

ارتباط بین مدیریت سود و تغییر مدیریت(مانند تغییر رئیس شرکت و رئیس هیئت مدیره)، طی سال‌های اخیر بسیار مورد توجه پژوهشگران بوده است. ادبیات پژوهش مدیریت سود نیز بر ارتباط بین تغییر مدیران، عملکرد ضعیف و دستکاری سود تمرکز داشته است. پژوهشگران اظهار می‌کنند که اکثر مدیران جدید از استراتژی سیاه‌نمایی[۲] استفاده می‌کنند. با استفاده از این استراتژی مدیران وضعیت بد موجود را بدتر جلوه می‌دهند، با این هدف که دوره‌ی بعد افزایش سود بیشتری را نشان دهند. مدیران می توانند این استراتژی را زمانی به کار گیرند که اوضاع اقتصادی کشور یا صنعت مناسب نیست و از این طریق، کاهش شدید سود سال جاری را به اوضاع اقتصادی نامناسب نسبت دهند. زمان دیگری که مدیریت می‌تواند از این روش استفاده کند، هنگام انتصاب تیم جدید مدیریتی است. این کار به او این امکان را می‌دهد که مدیران پیشین را مسئول وضعیت بد بداند (بلکویی[۳]،۲۰۰۲).

ایمهاف و توماس[۴](۱۹۹۴) بیان می‌کنند شرکت‌هایی که دارای برآوردها و روش‌های حسابداری محافظه‌کارانه هستند، اطلاعات بیشتری افشا کرده و کمتر تمایل به مدیریت سود دارند. همچنین، شرکت‌هایی که کمتر اقدام به مدیریت سود می‌کنند، اطلاعات بیشتری افشا می‌کنند(براگستالر و دیچاو،۱۹۹۷)[۵].

انور، جرالد و ژائو[۶] (۲۰۰۰) انگیزه‌ی اصلی مدیران از مدیریت سود را در قالب تئوری نمایندگی[۷] بررسی کردند. آنان معتقد هستند مدیریت سود در شرکت‌ها به تبع افزایش امنیت شغلی، که حاصل عملکرد مطلوب شرکت در دوره‌ی جاری و دوره‌های آینده است، افزایش خواهد یافت (فیشر و استوکنت،۲۰۰۴)[۸].

عدم تقارن اطلاعات، وضعیتی است که مدیران در مقایسه با سرمایه‌گذاران دارای اطلاعات افشا شده‌ی بیشتری در مورد عملیات و جوانب مختلف شرکت در آینده می‌باشند(نوروش وابراهیمی کردلر،۱۳۸۴).

---

1 - Habib
2 -Big Bath Strategy
3 - Belkaoui,
4 - Imhaff & Thomas
5 - Burgstahler and Dichev
6 - Anwer, Gerald and Zhou
7 - Agency Theory
8 - Fisher and Stockent

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

هموارسازی سود یک هدف روشن دارد و آن ایجاد جریان رشد ثابت در سود است. وجود این نوع دستکاری نیازمند این است که شرکت سود زیادی داشته باشد تا بتواند ذخایر لازم را برای منظم کردن جریان‌ها در هنگام نیاز تامین کند. مدیریت سود به طور کلی شامل هموارسازی سود و اجتناب از زیان‌ها برای پنهان کردن عملکرد شرکت است (حبیب[1]، ۲۰۰۴).

همانگونه که بسیاری از محققان اشاره کرده‌اند، استانداردهای دقیق و سختگیرانه‌ی حسابداری منجر به کاهش مدیریت حسابداری سود شده و همین امر، باعث افزایش مدیریت واقعی سود می‌شود (شیپر، ۱۹۸۹)[2].

لیبی و سیبرت[3](۲۰۰۹) در پژوهش خود انگیزه ای آزمون شده مدیریت از دستکاری سود شامل فشارهای بازار سرمایه ، مسائل مربوط به شهرت شخصی[4]، صرفه جویی مالیاتی[5] و قراردادهای پاداش و جبران خدمات[6]،کم کردن پراکندگی سودهای گزارش شده و هموارسازی آن ، افزایش قیمت سهام ، نمایش بهتر عملکرد شرکت و کاهش هزینه های سیاسی شرکت است.

تیرول[7](۱۹۹۵) نیز در پژوهش خود معتقدند، مدیران با مدیریت کردن سود موجب می‌شوند تا سرمایه‌گذاران احتمال ورشکستگی شرکت را کمتر از واقع ارزیابی کنند. کاسانن، کینونن و نیسکانن[8](۱۹۹۶) دلیل مدیریت سود را فرار از مالیات عنوان کردند. اسوینی[9](۱۹۹۴) به این نتیجه رسیدند که افزایش اهرم مالی یا بدهی‌ها توان شرکت را برای مدیریت سود افزایش می‌دهد. زیرا، مدیران شرکت‌ها در این حالت انگیزه‌ی بیشتری دارند تا از طریق مدیریت سود، اعتباردهندگان را راضی نگه‌دارند.

گوردن، هوروایتز و میرس[10](۱۹۶۶) در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که مدیریت از رویه‌ی حسابداری تشویق مالیاتی برای مدیریت سود استفاده می‌کنند. آرچی بلد[11](۱۹۶۷)،

1 - Habib
2 -Schipper.
3 - Kellog
4 - Individual reputation concerns
5 - Tax savings
6 - Bonus compensation
7 - Fudenberg and Tiroie
8 - Kasanen, Kinnunen and Niskanen
9 - Sweeny
10 - Gordon, Horwitz and Meyers
11 - Archibald

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

کاشینگ[1](۱۹۶۹)، رانن و سادن[2](۱۹۷۵) و بیدل‌من[3](۱۹۷۳) در پژوهش‌های خود نشان دادند، به ترتیب روش‌های مختلف محاسبه‌ی استهلاک، تغییر در روش‌های حسابداری، اقلام غیرمترقبه، مبادله‌ی دارایی‌ها و بدهی‌ها و هزینه‌های پژوهش و توسعه، برای مدیریت کردن سود استفاده شده است. ابزار شناسایی شده در پژوهش مه[4] (۱۹۸۸) اندوخته کردن زیان وام‌ها در حساب هزینه در بانک‌ها و در پژوهش برایشاو و ایلدین[5](۱۹۸۸) استفاده از نوسان‌های نرخ ارز بوده است(احمدپور و کریمی. ۱۳۸۵).

باتاچاریا و گراهام[6] (۲۰۰۶) در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که مدیریت سود در شرکت‌های مورد پژوهش به صورت محسوس وجود داشته و بر بازده واقعی سهام شرکت‌های مزبور تاثیر داشته است. لوبو و ژائو[7](۲۰۰۲) در پژوهشی بین ۲۳۶ شرکت به این نتیجه رسیدند که دستکاری مدیریت در اقلام اختیاری سود، تاثیر با اهمیتی بر بازده سهام شرکت‌ها دارد. همچنین، آنان نشان دادند که شرکت‌های دارای بازده سهام کمتر، بیشتر با مدیریت سود درگیر هستند و بر عکس.

چان و همکاران(۲۰۰۶) در پژوهش خود به این نتیجه رسید که شرکت های که ارقام تعهدی اختیاری بالایی دارند پس از گزارشگری سود دچار افت بازدهی می شوند ، زیرا سرمایه گذاران به این مساله پی برده و قیمت سهام را مناسب به آن تعدیل کرده اند.

چنگ(۲۰۱۰) در پژوهش خود با موضوع که آیا اقلام تعهدی بازده غیر عادی را بهتر مخابره می کنند یا جریان نقدی. نتایج پژوهش وی نشان می دهد که با توجه به مدت زمان سرمایه گذاری جریان نقدی یا اقلام تعهدی هرکدام می تواند بهتر بازده غیر عادی را گزارش کنند. در یک دوره سرمایه گذاری طولانی مدت اقلام تعهدی ممکن است یک علامت دهنده بهتر باشد.

نورانی (۱۳۸۱) در پژوهش خود با موضوع تاثیر هموارسازی سود بر بازده شرکت‌ها، به این نتیجه رسید که هموارسازی سود بر بازده سهام تاثیر ندارد. شریعت پناهی و سماعی (۱۳۸۳) به این نتیجه رسیدند که بازده شرکت‌هایی که هموارسازی سود داشته‌اند، نسبت به سایر شرکت‌ها، افزایش بیشتری داشته است.

---

1 - Cushing
2 - Ronen and Sadan
3 - Beidleman
4 - Ma
5 - Brayshaw and Eldin
6 - Bhattacharya & Graham.
7 - Lobo and Zhou

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

خواجوی و ناظمی (۱۳۸۴)، قائمی و قیطاسوند (۱۳۸۲)، ثقفی و کردستانی (۱۳۸۳)، ابراهیمی و حسنی‌آذر (۱۳۸۵) به بررسی ارتباط بین هموارسازی سود و بازده‌ی سهام پرداختند. (قائمی و دیگران. ۱۳۸۲). پژوهش‌های دیگری نیز توسط حاجی وند (۱۳۸۶) و پورحیدری و افلاطونی (۱۳۸۵) در زمینه‌ی ابزارها و انگیزه‌های مدیریت سود انجام پذیرفته که در آن‌ها از اقلام تعهدی نیز استفاده شده است. احمدپور و کریمی (۱۳۸۴) در پژوهش خود نتیجه گرفتند که هدف اصلی مدیران شرکت از مدیریت سود، منافع شخصی است که در قالب پاداش و امنیت شغلی و با توجه به شرایط آینده صورت می‌گیرد.

۳- تصریح مدل

مدل فرضیه‌های پژوهش برای بررسی رابطه‌ی بین مدیریت سود و بازده واقعی و غیرعادی به شکل زیر تدوین شده است: (باتاچاریا و گراهام[1]، ۲۰۰۶ و لوبو و ژائو[2]، ۲۰۰۲):

مدل ۱ (برای آزمون فرضه اول)

$$R_{i=1...n} = a_0 + a_1 EM + e_{it}$$

EM: نشان‌دهنده‌ی مدیریت سود (متغیر مستقل)

R: بیانگر بازده واقعی(متغیرهای وابسته)

مدل ۲ (برای آزمون فرضه دوم)

$$AR_{i=1...n} = a_0 + a_1 EM + e_{it}$$

EM: نشان‌دهنده‌ی مدیریت سود (متغیر مستقل)

AR : بازده غیرعادی (متغیرهای وابسته)

متغیر مستقل پژوهش

متغیر مستقل پژوهش، مدیریت سود است. مدیریت سود در پژوهش‌های مختلف به روش‌های متفاوت اندازه‌گیری می‌شود. پژوهشگرانی مانند بارتو[3](۲۰۰۰)، لوبو و ژائو (۲۰۰۱) ، لفوند و لانگ (۲۰۰۷) و اسوینی[4](۱۹۹۵) در پژوهش‌های خود برای اندازه‌گیری مدیریت سود

[1] - Bhattacharya & Graham
[2] - Lobo and Zhou
[3] - Bartov
[4] - Dechow, Sloan and Sweeny

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

از بخش اختیاری[1] اقلام تعهدی استفاده کرده‌اند. زیرا، اعتقاد داشتند این اقلام با احتمال بیشتری در معرض دستکاری مدیران قرار می‌گیرد و اندازه‌های قابل اطمینانی از مدیریت سود هستند. به این صورت که، هر چه میزان اقلام تعهدی اختیاری در صورت‌های مالی بیشتر باشد، مدیریت سود بیشتری اعمال شده است.

اقلام تعهدی اختیاری حاصل تفاوت کل اقلام تعهدی و اقلام تعهدی غیر اختیاری (جاری) است. اقلام تعهدی جاری از طریق رابطه زیر محاسبه و اندازه گیری می‌شود لوبو و ژائو[2](۲۰۰۱) ، لفوند و لانگ[3](۲۰۰۷):

$$CACC_{i,t} = ((\Delta CA_{i,t} - \Delta CASH_{i,t}) - (\Delta CL_{i,t} - \Delta STD_{i,t}))$$

در این رابطه:

$\Delta CA_{i,t}$ ؛ تغییر در دارایی‌های جاری در سال t برای شرکت i

$\Delta CASH_{i,t}$ ؛ تغییر در وجه نقد در سال t برای شرکت i

$\Delta CL_{i,t}$ ؛ تغییر در بدهی جاری در سال t برای شرکت i

$\Delta STD_{i,t}$ ؛ تغییر در اسناد پرداختنی کوتاه مدت و حصه جاری بدهی های بلند مدت در سال t برای شرکت i

در مدل مزبور تمامی متغیرها بر جمع دارایی‌های شرکت i در سال t-1 تقسیم می‌شوند.

برای محاسبه‌ی اقلام تعهدی کل مدلی مبتنی بر جریان‌های نقدی معرفی کردند که به این شرح است:

$$TACCR = EBXT - CFO$$

در این رابطه EBXT سود ویژه قبل از اقلام غیرمترقبه و غیر مستمر، و CFO جریان نقدی حاصل از عملیات تعریف شده است. در نهایت، اقلام تعهدی اختیاری از رابطه زیر به دست می‌آید:

$$DA = TACCR - CACC$$

که در این رابطه، DA نشان دهنده‌ی اقلام تعهدی اختیاری، TACCR اقلام تعهدی کل و CACC بیانگر اقلام تعهدی غیر اختیاری است. در این پژوهش نیز، برای اندازه‌گیری مدیریت سود از رابطه فوق استفاده شده است.

---

[1] - Discretionary Accruals
[2] - Lobo and Zhou
[3] - Lafond and lang

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

متغیر وابسته‌ی پژوهش

متغیرهای وابسته‌ی پژوهش، بازده واقعی و بازده غیرعادی سهام است.

۱) **بازده واقعی** برای هر سهم به صورت زیر محاسبه می‌شود(نظری،۱۳۸۴):

$$R_{i,t} = \frac{P_1(1+\alpha) + D - [P_0 + \alpha(1000)]}{P_0 + \alpha(1000)}$$

به‌طوری‌که:

$R_{i,t}$:بازده واقعی هر سهم iدرسال t ، P_1:قیمت سهم در پایان سال t ، P_0:قیمت سهم در ابتدای سال t، α:درصد افزایش سرمایه ، D: سود نقدی سهام و 1000: افزایش سرمایه به مبلغ اسمی ۱۰۰۰ ریال برای هر سهم طبق قانون تجارت می‌باشد.

۲) **بازده غیرعادی** هر سهم که تفاوت بازده واقعی و بازده مورد انتظار آن سهم می‌باشد.

در این پژوهش، برای محاسبه‌ی بازده مورد انتظار هر سهم از مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای $(CAPM)$ استفاده می‌شود و روش محاسبه‌ی آن به شرح زیر است(آقایی وملک نژاد،۱۳۸۸):

$$E(R_{j,t}) = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

در رابطه‌ی بالا:

$E(R_{j,t})$: بازده مورد انتظار هر سهم j در سال t ، R_f: نرخ بازده بدون ریسک، R_m نرخ بازده بازار و β ریسک سیستماتیک شرکت می‌باشد. ریسک سیستماتیک شرکت (β) نیز به شرح زیر محاسبه می‌شود:

$$\beta = \frac{Cov(R_i, R_m)}{Var(R_m)}$$

حال با توجه به توضیحات بالا بازده غیرعادی نیز با توجه به این رابطه به شرح زیر محاسبه می‌شود:

$$AR_{i,t} = E(R_{i,t}) - E(R_{j,t})$$

در این رابطه، $AR_{i,t}$ بازده غیرعادی، $E(R_{i,t})$ بازده واقعی و $E(R_{j,t})$ معرف بازده مورد انتظار سهام است. متغیرهای استفاده شده در پژوهش و علامت اختصاری آن‌ها در جدول شماره‌ی (۱) نشان داده شده است.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

جدول ۱ : متغیرهای به کار رفته در پژوهش و علائم اختصاری آن‌ها

ردیف	علامت	متغیر و نوع آن	
۱	EM	مدیریت سود	متغیر مستقل
۲	R	بازده واقعی	متغیر وابسته
۳	AR	بازده غیرعادی	متغیر وابسته

۴- فرضیه های پژوهش

باتوجه به مبانی نظری و پژوهش های انجام شده، فرضیه های پژوهش به شرح زیر است:

فرضیه‌ی اول: **بین مدیریت سود و بازده‌ی عادی سهام رابطه‌ی منفی معناداری وجود دارد.**

فرضیه‌ی دوم: **بین مدیریت سود و بازده‌ی غیرعادی سهام رابطه‌ی منفی معناداری وجود دارد.**

۵- جامعه ونمونه آماری پژوهش

برای کسب شناخت از یک پدیده در جامعه‌ی آماری، نمونه‌هایی از آن جامعه انتخاب می‌شود و تجزیه و تحلیل‌ها بر روی نمونه‌ی منتخب انجام شده و سپس، نتایج بدست آمده به کل جامعه‌ی آماری تعمیم داده می‌شود. جامعه‌ی آماری پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از ابتدای سال ۱۳۸۳ تا پایان سال ۱۳۸۸ به مدت ۶ سال بوده است که در طی این دوره عضویت خود را در بورس اوراق بهادار حفظ کرده‌اند. برای دستیابی به نتایج قابل اتکا، جامعه‌ی آماری با استفاده از شرایط و محدودیت‌های زیر تعدیل شده است:

۱) نمونه شامل شرکت‌های از نوع تامین کننده‌ی مالی، سرمایه‌گذاری و بیمه‌ای نباشد.

۲) شرکت‌های نمونه دارای سال مالی منتهی به پایان سال تقویمی (۲۹ اسفند) باشند.

۳) داده‌های متغیرهای پژوهش برای شرکت‌های مورد نظر قابل دسترس باشد.

با توجه به این محدودیت‌ها، ۱۱۸ شرکت شرایط حضور در جامعه‌ی آماری را داشته‌اند. برای برآورد حجم نمونه با توجه به این‌که کلیه‌ی متغیرهای مورد استفاده در پژوهش کمی بوده‌اند از فرمول کوکران[1] به شرح زیر استفاده شده است: (حافظ نیا، ۱۳۸۳).

$$n = \frac{NZ^2 pq}{Ne^2 + Z^2 pq}$$

N = تعداد شرکت های در جامعه

1- cochran

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

n = حجم نمونه

P = نسبت موفقیت و q= نسبت عدم موفقیت که مقدار هریک $p = q = \frac{۱}{۲}$ در نظر گرفته شد.

Z = متغیر استاندارد توزیع نرمال (۱,۹۶)

e = خطای برآورد که مقدار آن ۱۰ درصد در نظر گرفته شد.

بنابراین، تعداد نمونه طبق فرمول بالا برابر ۵۳ شرکت خواهد بود با:

$$n = \frac{۱۱۸(۱/۹۶)^۲(٪۵۰)(٪۵۰)}{۱۱۸(٪۱۰)^۲ + (۱/۹۶)^۲(٪۵۰)(٪۵۰)} = \frac{۱۱۳}{۲/۱۴} = ۵۲/۸ \approx ۵۳$$

برای این‌که حجم نمونه‌ی پژوهش به شکل بهتری نماینده‌ی جامعه‌ی آماری باشد، شرکت‌های نمونه باید از بین صنایع مختلف انتخاب شوند. لذا، تعداد شرکت‌ها در هر صنعت بر اساس نسبت هر صنعت به کل جامعه انتخاب شدند. سپس، از هر صنعت بر اساس نمونه‌گیری تصادفی ساده نمونه‌ای انتخاب شده است. تعداد صنایع موجود و نمونه‌ی انتخاب شده در جدول شماره (۲) نشان داده شده است.

جدول ۲: تعداد نمونه‌های هر صنعت

ردیف	صنعت	تعداد جامعه	تعداد نمونه
۱	خودرو	۱۳	٦
۲	فلزات اساسی	١٦	۸
۳	سیمان	۱۲	۵
٤	محصولات غذایی	۹	٤
۵	ماشین‌آلات و تجهیزات	۱۲	۵
٦	محصولات شیمیایی	۱۱	۵
۷	محصولات دارویی	۱۰	۵
۸	دستگاه‌های برقی	١٤	٦
۹	کاشی و سرامیک	۱۲	۵
۱۰	منسوجات	۹	٤
	جمع کل	۱۱۸	۵۳

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

۶- روش گردآوری و منابع اطلاعات

روش مورد استفاده برای جمع آوری داده ها ، روش اسناد کاوی است. برای تدوین مبانی نظری پژوهش حاضر از مطالعه‌ی کتابخانه‌ای و سپس داده‌های اولیه‌ی مربوط به شرکت‌ها با استفاده از صورت های مالی و یاداشت های همراه استفاده خواهد شد. بدین منظور از سایت بورس اوراق بهادار[1] و همچنین از بانک اطلاعاتی تدبیر پرداز استخراج وگزارش گردید. در طول دوره‌ی انجام پژوهش نیز، برای پردازش اطلاعات از نرم افزارهای Eviews و Excel استفاده شده است.

۷- روش پژوهش

با توجه به این که هدف پژوهش بررسی رابطه‌ی بین مدیریت سود و بازده واقعی و بازده غیر عادی سهام می‌باشد، لذا، این پژوهش از نظر هدف، کاربردی، واز نظر شیوه انجام، از نوع پژوهشات توصیفی است که از روش تحقیق همبستگی و تحلیل رگرسیون خطی ساده استفاده شده است . تجزیه و تحلیل لازم با استفاده از نرم افزار Eviews صورت گرفته است . همچنین به منظور تخمین مدل های رگرسیون به روش مقطعی و تلفیقی استفاده شده است.از نظر بعد زمانی نیز، با توجه به اینکه از اطلاعات واقعی و تاریخی شرکت ها استقاده شده ،از نوع تحقیقات پس رویدادی است.

۸- چگونگی انجام آزمون فرضیه

در این پژوهش، با توجه به نوع داده‌ها و روش‌های تجزیه و تحلیل آماری موجود، از روش‌های تحلیلی داده‌های مقطعی و ترکیبی برای برآورد پارامترهای پژوهش و بررسی آزمون فرضیه‌ها استفاده شده است. ارزش کمی متغیرهای مستقل و وابسته از یک سو، مربوط به شرکت‌های مختلف بوده و از سوی دیگر، دوره‌ی زمانی ۱۳۸۸-۱۳۸۳ را در بر می‌گیرد. در چنین حالتی برای کسب نتایج منطقی، بهتر است از روش داده‌های ترکیبی استفاده شود. در اقتصاد سنجی پایه، در استفاده از روش سری زمانی[2] و روش مقطعی[3]، متغیرها و ارتباط آن‌ها به ترتیب در میان مقاطع (کشورها، شرکت‌ها یا افراد) و یا در طول زمان بررسی می‌شود. اما، در مدل‌های داده‌های ترکیبی، ارزش متغیرها هم در مقاطع جامعه‌ی آماری و هم در طول زمان اندازه‌گیری می‌شود (اشرف‌زاده و مهرگان، ۱۳۸۷). از مزیت‌های روش ترکیب داده‌ها این است

[1] - http://rdis.ir
[2] - Time series
[3] - Cross Section

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

که با استفاده از آن پویایی متغیرها در طول زمان قابل برآورد است. در حالی که در مطالعات مقطعی به دلیل لحاظ نکردن زمان در برآوردها، این موضوع میسر نیست. مزیت دیگر استفاده از این روش در افزایش قدرت آماری ضرائب آماری به صورت سری زمانی یا مقطعی است. در این روش با در نظر گرفتن تغییرات در هر مقطع و در هر زمان به صورت مشترک از تمامی داده های در دسترس استفاده می شود و بنابراین خطای مشاهدات کمتر می شود. هرچند در تجزیه و تحلیل داده های آماری دامنه آمار گسترده است ، اما در روش بررسی داده های ترکیبی از اطلاعات به مراتب بیشتری استفاده می شود. (زراءنژاد و انواری، ۱۳۸۴).

استفاده از روش اقتصادسنجی داده‌های مقطعی ممکن است با مشکلات عدم کارایی و ناسازگاری تخمین مدل‌ها همراه باشد. مشکلات مزبور در تخمین مدل‌ها به روش داده‌های ترکیبی و با استفاده از روش‌هایی مانند مدل اثر ثابت[1]، مدل اثر تصادفی[2] و مدل داده‌های یکپارچه شده[3] وجود نخواهد داشت. در بررسی داده‌های مقطعی و سری زمانی، اگر ضرایب اثر مقطعی و اثر زمانی معنی‌دار نشود، می‌توان تمامی داده‌ها را با یکدیگر ترکیب کرده و به وسیله‌ی رگرسیون حداقل مربعات معمولی[4] تخمین زد. به این روش، داده‌های تلفیق شده یا یکپارچه شده می‌گویند.

هدف آزمون فرض آماری، تعیین این موضوع است که با توجه به اطلاعات به دست آمده از داده‌های نمونه، حدسی که درباره‌ی خصوصیتی از جامعه می‌زنیم تایید می‌شود یا خیر. همانطور که پیش‌تر اشاره شد، برای اندازه‌گیری متغیرهای وابسته یعنی، بازده واقعی و غیرعادی سهام از روابط $R_{i,t}$ و $AR_{i,t}$ و برای اندازه‌گیری متغیر مستقل پژوهش یعنی، مدیریت سود از رابطه‌ی شماره‌ی DA استفاده شده است.

۹- یافته های پژوهش

نتایج آزمون فرضیه‌ها با استفاده از داده‌های مقطعی (سالانه)

نتایج آزمون فرضیه‌ی اول

به منظور آزمون فرضیه‌ی اول و بررسی رابطه‌ی بین مدیریت سود و بازده واقعی سهام از مدل رگرسیونی زیر استفاده شده است: (باتاچاریا و گراهام، ۲۰۰۶ و لوبو و ژائو، ۲۰۰۲):

---

[1] - Fixed Effect Model
[2] - Random Effect MODEL
[3] - Pooled Data
[4] - Ordinary Least Square Regressions (OLS)

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

مدل (۱)

$$R_{i=1...n} = a_0 + a_1 EM + e_{it}$$

در ابتدا معنی دار بودن متغیر مستقل آزمون می شود.برای انجام این آزمون از آماره t استفاده می شود. چنان چه قدر مطلق t محاسبه شده از t جدول بزرگتر باشد، ضریب مورد نظر معنی دار خواهد بود که دلالت بر وجود رابطه بین متغیر مستقل و وابسته دارد.این مورد در نرم افزار مورد استفاده در قسمت سطح معنا داری مربوط به متغیر مستقل ارائه شده و چنانچه این میزان کمتر از خطای پیش بینی شده ی (۵٪) باشد ، معنی داری متغیر مستقل تأیید می شود. در این مدل متغیر مستقل مدیریت سود (EM) است.

همانطور که در جدول ۳ آمده است(p-value) مدیریت سود در سال ۱۳۸۳ (۰/۰۰۰) است و از آنجا که کمتر از خطای پیش بینی (۵٪) است معنی داری متغیر مستقل تایید می شود. همچنین ضریب تعیین($Adj\text{-}R^2$) ۰/۶۵۱ است که نشان می دهد که ۶۵٪ تغییرات در بازده واقعی سهام توسط مدیریت سود توضیح داده می شود.آماره دوربین واتسون نیز برابر ۱/۶ است که وجود خود همبستگی سریالی (مرتبه اول) را در اجزای اخلال رگرسیون رد می نماید.(معمولاً اگر آماره دوربین واتیسون بین ۱/۵ تا ۲/۵ باشد عدم وجود خود همبستگی سریالی مرتبه اول است). رد وجود خود همبستگی سریالی (مرتبه اول) را در اجزای اخلال رگرسیون نشانه این است که ضرایب رگرسیون و ضریب تعیین کاذب نمی باشد. در نتیجه می توان ادعا کرد که مدیریت سود نقش اساسی در توضیح بازده واقعی سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران دارد.

نتایج آزمون فرضیه‌ی اول برای هر یک از سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۸ (روش سالانه) در جدول شماره‌ی ۳ ارائه شده است.

جدول ۳: نتایج آزمون فرضیه‌ی اول در سطح سالانه (مقطعی)

شرح	۱۳۸۳	۱۳۸٤	۱۳۸۵	۱۳۸٦	۱۳۸۷	۱۳۸۸
آماره t	۱۰/٦۵	٤/۳٤	۱۱/۲۳	۸/۰۱	۱٦/۳۸	۱۹/۱۳
(p-value)	(۰/۰۰۰)	(۰/۱٦٤)	(۰/۰۰۰)	(۰/۰۲۸)	(۰/۰۰۰)	(۰/۰۱٤)
ضریب	-۰/۷٤	۰/۲۱	-۰/٦۱	-۰/۳۰	-۰/۹۱	۰/٦۳
Adjusted R-squared	۰/٦۵۱	۰/۲۳۸	۰/۷۸٤	۰/۳٦۲	۰/٦۷٤	۰/٦۸۲
Durbin-Watson stat	۱/٦	۲/۳	۱/۷	۱/۸	۲/۲	۲/٦
تأیید یا رد فرضیه	تایید	رد	تایید	تایید	تایید	رد

ماخذ: نتایج پژوهشگر

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

طبق مدل (۱)، اگر ضریب EM مثبت باشد، مدیریت سود با بازده واقعی سهام رابطه‌ی مستقیم و چنانچه، علامت ضریب منفی باشد رابطه‌ی معکوس خواهد داشت. همان‌گونه که مشاهده می‌شود نتایج پژوهش در سال‌های مختلف متفاوت می‌باشد. بر اساس اطلاعات مندرج در جدول۳، فرضیه‌ی اول در سال‌های ۱۳۸۳، ۱۳۸۵، ۱۳۸۶و۱۳۸۷ با سطح اطمینان ۹۵٪ تایید و در سال ۱۳۸۴و۱۳۸۸ رد می‌شود.

نتایج آزمون فرضیه‌ی دوم

به منظور آزمون فرضیه‌ی دوم و بررسی رابطه‌ی بین مدیریت سود و بازده غیرعادی سهام از مدل رگرسیونی زیر استفاده شده است: (باتاچاریا و گراهام، ۲۰۰۶ و لوبو و ژائو، ۲۰۰۲):

$$AR_{i=1...n} = a_0 + a_1 EM + e_{it}$$ (مدل ۲)

نتایج آزمون فرضیه‌ی دوم برای هر یک از سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۸ (روش سالانه) در جدول شماره‌ی (۴) ارائه شده است.

همانطور که در جدول ۴آمده است(p-value) مدیریت سود در سال ۱۳۸۳ (۰/۰۰۴) است و از آنجا که کمتر از خطای پیش بینی (۵٪) است معنی داری متغیر مستقل تایید می شود. همچنین ضریب تعیین($Adj R^2$) ۰/۶۲۳ است که نشان می دهد که ۶۲٪ تغییرات در بازده غیرعادی سهام توسط مدیریت سود توضیح داده می شود. آماره دوربین واتسون نیز برابر ۱/۸ است که وجود خود همبستگی سریالی (مرتبه اول) را در اجزای اخلال رگرسیون رد می نماید.در نتیجه می توان ادعا کرد که مدیریت سود نقش اساسی در توضیح بازده غیرعادی سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران دارد.

جدول ٤: نتایج آزمون فرضیه‌ی دوم در سطح سالانه (مقطعی)

شرح	۱۳۸۳	۱۳۸٤	۱۳۸۵	۱۳۸٦	۱۳۸۷	۱۳۸۸
آماره t	۱۰/۵۲	٤/۲۷	۱٤/۰٦	۷/۵۲	۱٦/۳۱	۲۱/۳٦
(p-value)	(۰/۰۰٤)	(۰/۷۵۱)	(۰/۰۰۰)	(۰/۰۹۱)	(۰/۰۱۰)	(۰/۰۰۰)
ضریب	-۰/۸۵	۰/۱۹	-۰/٦٤	-۰/۲۹	-۰/۸۸	۰/٦۸
Adjusted R-squared	۰/٦۲۳	۰/۳۱۲	۰/۸۷٤	۰/۳٦۷	۰/٦۲۰	۰/٦۲۸
Durbin-Watson stat	۱/۸	۱/٦	۱/۹	۲/٤	۲/۰۱	۱/۹
تأیید یا رد فرضیه	**تایید**	**رد**	**تایید**	**تایید**	**تایید**	**رد**

ماخذ: نتایج پژوهشگر

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

طبق مدل (۲)، همانطور که مشاهده می شود ضریب EM منفی است و افزایش مدیریت سود باعث کاهش در بازده واقعی سهام می شود بدین ترتیب فرضیه شماره یک تأیید می شود. بر اساس اطلاعات مندرج در جدول (۴)، فرضیه‌ی دوم در سال‌های ۱۳۸۳، ۱۳۸۵، و ۱۳۸۷ با سطح اطمینان ۹۵٪ و در سال ۱۳۸۶(با ۹۰٪اطمینان) تایید و در سال‌های ۱۳۸۴ و ۱۳۸۸ رد می‌شود.

نتایج آزمون فرضیه‌ها با استفاده از داده‌های ترکیبی

در این پژوهش، تعداد مشاهده‌های هرمقطع ۵۳ مشاهده (تعداد شرکت‌ها) و شامل دوره‌ی زمانی ۶ سال است. به بیان دیگر، رابطه‌ی متغیرهای مستقل و وابسته‌ی پژوهش از یک سو، در میان ۵۳ شرکت مختلف و از سوی دیگر، در دوره‌ی زمانی ۱۳۸۸-۱۳۸۳ آزمون می‌شوند. لذا، تعداد مشاهدات در آزمون مدل رگرسیون ۳۱۸ مشاهده می‌باشد.

جدول۵: نتایج آزمون فرضیه اول با استفاده از روش داده‌های تلفیقی

$$R_{i=1...n} = a_0 + a_1 EM + e_{it}$$

Dependent Variable: R ?
Method: Pooled Least Squares
Date: ۱۱/۱۰/۲۶ Time: ۱۶:۱۲
Sample: ۱۳۸۳-۱۳۸۸
Included Observations: ۶
Cross-sections included: ۵۳
Total pool (balanced) Observations: ۳۱۸

متغییر مستقل	ضریب	خطای استاندارد	tآماره	p-value
EM?	-۰/۸۴۳۲۰۱	۰/۲۶۵۴۱۲	۱۵/۳۸۲۱۴۹	۰/۰۰۰۰
R-squared	۰/۶۸۵۲۰۷	Mean dependent var		۵/۵۰۱۰۰۰
Adjusted R-squared	۰/۶۴۹۰۱۲	S.D. dependent var		۵/۸۲۵۴۸۷
S.E. of regression	۳/۹۹۵۴۱۰	Akaike info criterion		۱۲/۳۴۵۲۵
Sum squared resid	۳۲۲/۶۵۸۹	Schwarz criterion		۱۲/۲۱۵۱۴
Log likelihood	-۱۱۴/۱۱۰۰	Durbin-Watson stat		۲/۰۸۲۲۲

ماخذ: نتایج پژوهشگر

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

در این بخش، برای بررسی رابطه‌ی بین متغیرهای مستقل و وابسته از مدل‌های شماره‌ی (۱) و (۲) به روش داده‌های ترکیبی استفاده شده است. روش مناسب در پژوهش حاضر روش داده‌های تلفیقی یا یکپارچه[1] برای آزمون فرضیه‌ها می‌باشد. طبق این روش، تمامی داده‌ها با یکدیگر ترکیب شده و به وسیله‌ی رگرسیون حداقل مربعات معمولی[2] تخمین زده می‌شود. نتایج برآورد مدل‌های مزبور به وسیله‌ی مدل رگرسیون حداقل مربعات معمولی در جدول شماره‌ی (۵)و(۶) ارائه شده است.

نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش، بیانگر تایید فرضیه‌های پژوهش است. در بررسی نتایج مربوط به آزمون فرضیه‌ی اول، همانطور که در جدول ۵ آمده است(p-value) مدیریت سود به روش ترکیبی(۰/۰۰۰) است و از آنجا که کمتر از خطای پیش بینی (۵٪) است معنی داری متغیر مستقل تایید می شود. همانطور که مشاهده می شود ضریب EM منفی است و افزایش مدیریت سود باعث کاهش در بازده واقعی سهام می شود بدین ترتیب فرضیه شماره یک تأیید می شود. همچنین ضریب تعیین($Adj\text{-}R^2$) ۰/۶۴۹ است که نشان می دهد که حدود ۶۵٪ تغییرات در بازده واقعی سهام توسط مدیریت سود توضیح داده می شود. آماره دوربین واتسون نیز برابر ۲/۰۸ است که وجود خود همبستگی سریالی (مرتبه اول) را در اجزای اخلال رگرسیون رد می نماید.(معمولاً اگر آماره دوربین واتیسون بین ۱/۵ تا ۲/۵ باشد عدم وجود خود همبستگی سریالی مرتبه اول است). رد وجود خود همبستگی سریالی (مرتبه اول) را در اجزای اخلال رگرسیون نشانه این است که ضرایب رگرسیون و ضریب تعیین کاذب نمی باشد. در نتیجه می توان ادعا کرد که مدیریت سود نقش اساسی در توضیح بازده واقعی سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران دارد.

بنابراین، نتایج پژوهش به روش تحلیل داده‌های تلفیقی بیانگر تایید فرضیه‌ی اول است. به بیان دیگر، مدیریت سود، بازده واقعی سهام را کاهش دهد.

[1] - Pooled Data
[2] - Ordinary Least Square Regressions (OLS)

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

جدول ٦: نتایج آزمون فرضیه دوم با استفاده از روش داده‌های تلفیقی

$$AR_{i=1...n} = a_0 + a_1 EM + e_{it}$$

Dependent Variable: AR ?
Method: Pooled Least Squares
Date: ۱۱/۱۰/۲۶ Time: ۱۶:۱۵
Sample: ۱۳۸۳-۱۳۸۸
Included Observations: ۶
Cross-sections included: ۵۳
Total pool (balanced) Observations: ۳۱۸

متغییر مستقل	ضریب	خطای استاندارد	tآماره	p-value
EM?	-۰/۶۷۱۱۴۱	۰/۳۸۴۱۵۴	۱۱/۶۹۱۲۸۹	۰/۰۱۵۲
R-squared	۰/۴۹۹۹۵۰	Mean dependent var		۶/۹۹۸۱۵۰
Adjusted R-squared	۰/۴۸۲۵۲۰	S.D. dependent var		۲/۲۲۱۵۹۱
S.E. of regression	۳/۹۱۲۴۵۰	Akaike info criterion		۱۴/۹۹۱۵۴
Sum squared resid	۴۸۸/۹۹۹۹	Schwarz criterion		۱۴/۳۲۱۵۴
Log likelihood	-۱۱۰/۳۲۵۴	Durbin-Watson stat		۲/۰۱۰۱۱

ماخذ: نتایج پژوهشگر

در بررسی نتایج مربوط به آزمون فرضیه‌ی دوم، همانطور که در جدول ۶ آمده است (p-value) مدیریت سود به روش ترکیبی(۰/۰۱۵) است و از آنجا که کمتر از خطای پیش بینی (۵٪) است معنی داری متغیر مستقل تایید می شود. همانطور که مشاهده می شود ضریب EM منفی است و افزایش مدیریت سود باعث کاهش در بازده غیر عادی سهام می شود بدین ترتیب فرضیه شماره دو تأیید می شود. همچنین ضریب تعیین($Adj\text{-}R^2$) ۰/۴۸۲ است که نشان می دهد که حدود ۴۸٪ تغییرات در بازده غیر عادی سهام توسط مدیریت سود توضیح داده می شود. آماره دوربین واتسون نیز برابر ۲/۰۱ است که وجود خود همبستگی سریالی (مرتبه اول) را در اجزای اخلال رگرسیون رد می نماید. .(معمولاً اگر آماره دوربین واتیسون بین ۱/۵ تا ۲/۵ باشد عدم وجود خود همبستگی سریالی مرتبه اول است). رد وجود خود همبستگی سریالی (مرتبه اول) را در اجزای اخلال رگرسیون نشانه این است که ضرایب رگرسیون و ضریب تعیین کاذب نمی باشد در نتیجه می توان ادعا کرد که مدیریت سود نقش اساسی در توضیح بازده غیر عادی سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران دارد.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

بنابراین، نتایج پژوهش بیانگر تایید فرضیه‌ی دوم است لذا، مدیریت سود بازده غیرعادی سهام را در شرکت‌های مورد مطالعه کاهش می‌دهد.

۱۰- نتیجه گیری

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، ابتدا متغیرهای مستقل و وابسته به روش تحلیل مقطعی داده‌ها برای هر سال محاسبه و آزمون شدند. سپس، از روش اقتصاد سنجی تلفیق کل داده‌ها با بکارگیری نمونه‌ای شامل ۵۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بین سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۸ استفاده شد. برای آزمون معنی‌دار بودن فرضیه‌های پژوهش، از رگرسیون خطی حداقل مربعات معمولی بهره گرفته شد. نتایج پژوهش در سطح خطای ۵ درصد به روش تلفیق کل داده‌ها بیانگر تایید فرضیه‌های پژوهش است. بنابراین، مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود داشته و بر بازده واقعی و غیرعادی سهام موثر بوده است. نتایج پژوهش مشابه نتایج پژوهش‌های لوبو و ژائو (۲۰۰۲) ، باتاچاریا و گراهام (۲۰۰۶) است.

۱۱- محدودیت‌های پژوهش

بیان محدودیت‌های پژوهش باعث جلوگیری از برداشت‌های غلط و قضاوت‌های نادرست می‌شود. مهمترین محدودیت‌های پژوهش حاضر به شرح زیر است:

۱- عدم تعدیل اقلام صورت‌های مالی به‌واسطه‌ی وجود تورم که ممکن است بر نتایج پژوهش موثر باشد.

۲- عدم کنترل بعضی از عوامل موثر بر نتایج پژوهش از جمله تاثیر متغیرهایی چون عوامل اقتصادی، شرایط سیاسی، وضعیت اقتصاد جهانی، قوانین و مقررات و... خارج از دسترس پژوهشگر بوده و ممکن است بر بررسی روابط اثرگذار باشد.

۳- به علت برخی معیارهای گزینشی (مانند سال مالی منتهی به پایان اسفند ماه، عدم تغییر سال مالی و ...) در انتخاب شرکت‌ها و همچنین ناقص بودن داده‌های برخی شرکت‌ها، تعداد شرکت‌های مورد مطالعه کاهش یافت. بنابراین، تعمیم نتایج این پژوهش به سایر شرکت‌ها باید با احتیاط صورت پذیرد. همچنین، به دلیل مشکلات دسترسی به اطلاعات مورد نیاز شرکت‌های مورد مطالعه در سال‌های ۱۳۸۲ و ما قبل از آن، قلمرو زمانی پژوهش به سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۸ محدود شده است.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

۱۲-پیشنهادها :

پیشنهاده برای پژوهش های آتی

با انجام هر پژوهش، راه به سوی مسیری جدید باز می‌شود و ادامه‌ی راه مستلزم انجام پژوهش‌های دیگری است. از آنجایی که پژوهش‌های انجام شده در مورد مدیریت سود در ایران محدود است، لذا انجام پژوهش‌هایی به شرح زیر پیشنهاد می‌شود:

۱- بررسی تاثیر مدیریت سود بر بازده سهام به روش مدل جونز و روش‌های مطرح دیگر برای اندازه‌گیری مدیریت سود.

۲- بررسی تاثیر مدیریت سود بر بازده سهام در سطح صنایع مختلف به جای شرکت‌ها.

۳- انجام پژوهش با همین موضوع، اما برای افزایش قابلیت اعتماد نتایج پژوهش، تعداد مشاهدات هر مقطع (تعداد شرکت‌ها) و دوره‌های زمانی افزایش یابد.

۴- بررسی پژوهش حاضر بر اساس اطلاعات مالی میان دوره ای.

۵- مقایسه تاثیر مدیریت سود بر بازده سهام در قبل از اجرای الزام استانداردها حسابداری و بعد آن .

۶- بررسی مدیریت سود در دوران رکود و رونق اقتصادی شرکت ها.

پیشنهادهای ناشی از یافته های پژوهش

۱- سرمایه‌گذاران برای اتخاذ تصمیم‌های سرمایه‌گذاری باید به مسئله‌ی مدیریت سود توجه داشته باشند و کارگزاران بورس اوراق بهادار نیز، سرمایه‌گذاران را در انتخاب پرتفوی بهینه هدایت کنند تا تصمیم‌های آن‌ها بر اساس فرآیندهای احساسی و هیجانی نباشد.

۲- دولت و تدوین‌کنندگان استانداردها باید مقررات و استانداردهایی برای کنترل هرچه بهتر رفتار مدیریت شرکت‌ها در انتخاب روش‌های متعدد حسابداری تدوین کند تا در حد امکان آزادی عمل مدیر در انتخاب چند روش محدود شود.

۳- به بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود که علاوه بر شاخص سودآوری شرکت در تصمیم‌گیری‌های شورای عالی بورس، مانند تصمیم‌گیری در مورد نحوه‌ی ورود شرکت‌ها به بازار بورس، شاخص‌های دیگری در نظر بگیرد. زیرا، سود همواره در معرض دستکاری و مدیریت است.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

منابع:

۱- آبشیرینی، الهام (۱۳۸۹)؛ "رابطه‌ی بین مدیریت واقعی سود و مدیریت حسابداری سود با تأکید بر هموارسازی سود"، **پایان نامه کارشناسی ارشد**. دانشگاه شهید چمران اهواز.

۲- آذر، عادل ؛ مومنی، منصور (۱۳۸۱)؛ **آمار و کاربرد آن در مدیریت** (تحلیل آماری)، سمت جلد دوم.

۳- آقائی، محمد علی ؛ کوچکی، حسن (۱۳۷۴)؛ "گمان‌هایی پیرامون نمایش سود"، **فصلنامه‌ی بررسی‌های حسابداری**، شماره ۱۴و۱۵، زمستان ۷۴ و بهار ۷۵ .

۴- آقایی ،محمد علی و ملک نژاد ، محمد حسین (۱۳۸۸)؛ "بررسی واکنش سهامداران بر اثر اعلان سود نقدی هر سهم در شرایط رکود و رونق"،**حسابرسی مالی**،شماره۳: ۱۰۶-۸۸

۵- احمدپور،ا ؛ کریمی، ر (۱۳۸۵)؛ "مدیریت سود و نقش آن در بازار سرمایه"، **مجله دانشکده‌ی علوم انسانی دانشگاه سمنان**. سال ۵، ۱۳: ۳۴-۱۹.

۶- اشرف‌زاده،حمید رضا و مهرگان، نادر(۱۳۸۷)؛ **اقتصاد سنجی پانل دیتا**، موسسه‌ی تحقیقات تعاون دانشگاه تهران.

۷- پورحیدری، امید ؛ افلاطونی، عباس (۱۳۸۵)؛ "بررسی انگیزه های هموار سازی سود در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران"، **فصلنامه‌ی بررسی‌های حسابداری و حسابرسی**، ۴۴ : ۶۲-۵۶.

۸- حاجی وند، تقی (۱۳۷۵)؛ "انگیزه های مدیریت در هموارسازی سود گزارش شده"، **پایان نامه کارشناسی ارشد**، دانشگاه تهران.

۹- جوادیان، حمید رضا (۱۳۷۵)؛ " بررسی نقش عوامل موثر بر هموارسازی سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **حسابدار**: ۱۴۰: ۴۴- ۳۹.

۱۰- حافظ نیا، رضا (۱۳۸۳)؛ **آمار و احتمالات**، انتشارات نشر نوین. ۵۱-۴۰.

۱۱- حساس یگانه، یحیی (۱۳۸۴)؛ " انگیزه‌های مدیریت برای هموارسازی سود شرکت‌ها"، **مشاور مدیریت**، ۸ : ۲۹-۲۶.

۱۲- دستگیر،محسن و ناظمی،امین(۱۳۸۵)؛ "بررسی نظرات استادان دانشگاه ها، حسابداران حرفه ای و قانون گذاران در رابطه با مدیریت سود"، **دانش و پژوهش حسابداری**، ۱۱: ۱۸ - ۱۲.

۱۳- زراءنژاد، منصور و انواری، ابراهیم(۱۳۸۴)؛ "کاربرد داده‌های ترکیبی در اقتصاد سنجی"، **فصلنامه‌ی بررسی‌های اقتصادی**، دوره ۲، ۵۲:۴-۲۱.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

۱۴- سمائی، حسن و شریعت پناهی، مجید(۱۳۸۳)؛ "هموارسازی سود و بازده تعدیل شده براساس ریسک"، **تدبیر**، ۱۴۶: ۶۳-۵۶.

۱۵- قائمی، محمد حسین ؛ قیطاسوند،محمود و توجکی، محمود(۱۳۸۲)؛ "تاثیر هموارسازی سود بر بازده سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **بررسی های حسابداری و حسابرسی**، ۳، پاییز۸۲ :۱۵۰-۱۳۱.

۱۶- مدرس،احمد و محمدی،جمال(۱۳۸۵)؛ "بررسی تاثیر مدیریت سود در تصمیمات سرمایه-گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **پایان نامه‌ی کارشناسی ارشد**، دانشگاه آزاد واحد نیشابور.

۱۷- نبی زاده، م (۱۳۸۱)؛ "سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار و بازی با سود"، **حسابدار**، ۱۳۹: ۴۱-۵۵.

۱۸- نورانی،حسین (۱۳۸۱)؛ "تاثیر هموار سازی سود بر بازده شرکت ها"،**حسابدار**،۱۸۶.

نظری،رضا(۱۳۸۴)؛ **حسابداری سرمایه گذاری بلند مدت** ، سازمان حسابرسی ، نشریه ۱۱۷،ص ۴۱

۱۹- نوروش، ایرج؛ سپاسی،سحر ؛ نیک‌بخت، محمد رضا (۱۳۸۴)؛ "بررسی مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران"، **مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز**،۲: ۵۲-۳۸.

۲۰- نوروش ،ایرج؛ ابراهیمی کردلر، علی (۱۳۸۴)؛ " بررسی و تبیین رابطه ترکیب سهامداران با تقارن اطلاعات و سودمندی معیارهای حسابداری عملکرد"، **فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی**، ۴۲: ۱۲۴-۹۷.

21- Bartov E. (2000). Discretionary-accruals models and audit qualifications. **Journal of Accounting and Economics** 30: 421-452.

22- Bhattacharya P. S, Graham M.(2006)**. Institutional Ownership and Firm Performance: Evidence from Finlan**. Working paper; Available at http://ssrn.com/abstract.

23-Belkaoui,A.(2002),**Accounting,Theory**.London,Harcourt,Brace,& Company.

24- Burgstahler R , Dichev G. (1997). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals. **Journal of Accounting and Economics**, 18, 3-42.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

25- Chan, K.; Chan, L.; Jegadeesh N. & Lakonishok, J. (2006)"Earnings Quality and Stoch Returns, **Journal of business**, forthcoming
26- Defond M , Jiambalvo J. (1994). Debt covenant violation and manipulation of accruals**. Journal of Accounting and Economics** 17:145-176.
27- Dye R. (1988). Earnings management in an overlapping generations model**. Journal of Accounting Research** 26: 195-235.
28- Fisher P, Stockent P.C. (2004). Effect of investor speculation on earnings management**. Journal of Accounting Research** 42: 380-392.
29- George M. Von Furstenberg,(2006).Consumption smoothing across states and time: Internation insurance versus foreign loans **, Journal of policy Modelingn**,28,1-23
30- Gordon M.I. (1964). Postulates**, principles and research in accounting. Accounting Review**, April: 251-266.
31- Hope, T and Hope,E. (1996). The Relation between Earnings Management and Future Performance: Evidence from Meeting Earnings Benchmarks. Working paper.
32- Habib Ahsan.(2004). impact of Earnings Management on Value-Relevance of Accounting Information**. Journal of Managerial Finance**, volume 30 No 11: 1-15.
33- Jo H ,Kim Y. (2007). Disclosure frequency and earnings management. **Journal of Financial Economics** 84: 561-590.
34- Jones J. (1991). Earnings management during import relief investigations. **Journal of Accounting Research** 29: 193-228.
35- Kinnunen M, Kasanen E , Niskanen J. (1996). Dividend based earnings management: Empirical evidence from Finland. **Journal of Accounting and Economics** 22: 283-312.
36- LaFond R, Lang M(2007). Ashbaugh-Skaife H. Earnings Smoothing, Governance and Liquidity: International Evidence. Working Paper.
37- Libby and Seybert (2009) ,Behavioral studiesof the effects of regulation on Earnings management and Accounting Choice available at : **http://ssrn.com**
38- Lo, k.(2008)." Earnings management and earnings quality",**Journal of Accounting and Economics**, 45,350-357
39- Lobo G.J, Zhou J. (2001). Disclousure Quality and Earning Management. **Journal of Accounting and Economics** (may).
40- Merton R.c. (1987). A simple model of capital market equilibrium with incomplete information**. The Journal of Finance**. (July):483-510.
41- Ronen, P and Sadan, L. 1981. An explanation for accounting income smoothing**, Journal of Accounting Research** 26 : 127-139.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

42- Schipper K. (1989). Earning Management**. Accounting Horizons** 91. 102.

Sweeny. (1994). Debt Covenant Violation and Managers Accounting Responses. **Journal of Accounting and Economics** 17: 281-308.

43- Tirole, J. (1995). Changes in the value-relevance of earnings and earnings management over the past forty year. **Journal of Accounting and Economics** 24: 39-67

44- Zarowin P. (2002). Does income smoothing make stock prices more information? Working paper.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]