

تأثیر مدیریت سود بر میزان مربوط بودن سود و ارزش دفتری با ارزش بازار سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

عبدالمجید آهنگری*

امیر شاکری**

چکیده:

سود و ارزش دفتری عموماً به عنوان مبنای برای ارزش گذاری شرکت استفاده می شوند. مدیریت سود از طریق اثر گذاری بر قابلیت اتکای سود، بر مربوط بودن آن در تعیین ارزش شرکت موثر است. پژوهش حاضر رابطه بین مدیریت سود و فرایند ارزش گذاری شرکت را از طریق ارزیابی تأثیر مدیریت سود بر میزان مربوط بودن سود و ارزش دفتری با ارزش بازار سهام، بررسی می نماید. اقلام تعهدی اختیاری با استفاده از مدل جونز برآورد شده است. جامعه آماری پژوهش شامل شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال های ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۶ می باشد. نتایج تحقیق نشان داد که قابلیت اتکای ضعیف سود، مربوط بودن سود را کاهش می دهد. همچنین مدیریت سود مربوط بودن سود را کاهش و مربوط بودن ارزش دفتری را افزایش می دهد.

واژه های کلیدی : مدیریت سود، سود هر سهم، ارزش دفتری، مربوط بودن، اقلام تعهدی اختیاری

* استادیار دانشکده اقتصاد دانشگاه شهید چمران، اهواز

** دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری

۱- مقدمه

یکی از ترفندهای مدیریت برای تحقق هدف مهم هر واحد تجاری یعنی افزایش ارزش سهام، مدیریت سود می باشد. مدیریت سود و کیفیت سود ارتباط تنگاتنگی با یکدیگر دارند. مدیریت سود موجب کاهش کیفیت سود می شود، هر چند که عدم مدیریت سود در یک واحد اقتصادی تضمینی برای کیفیت بالای سود (یا کیفیت بالای اطلاعات حسابداری) نیست زیرا عامل های دیگر در تعیین کیفیت سود موثرند. با این حال اگر این عوامل مشخص باشند می توان رابطه قوی تری بین مدیریت سود و کیفیت سود ترسیم نمود (لو^۱، ۲۰۰۸).

پژوهش ها نشان داده است که نوسان کم و پایدار سود، حکایت از کیفیت آن دارد. به این ترتیب، سرمایه گذاران با اطمینان خاطر بیشتر در سهام شرکت هایی سرمایه گذاری می کنند که روند سود آنها با ثبات تر است. سود و ارزش دفتری هر سهم معیاری برای ارزشیابی شرکت می باشند. بنابراین قابلیت اتكای سود بر میزان مربوط بودن آن در تعیین ارزش شرکت موثر است. هنگامی که سود قابل اطمینان نیست بازار اطلاعات دیگر مانند ارزش دفتری را مبنای ارزشگذاری و تصمیم گیری قرار می دهد. بنابراین انتظار می رود مدیریت سود تاثیر مثبت بر ارتباط بین ارزش دفتری و ارزش بازار سهام شرکت داشته باشد که این، موجب افزایش مربوط بودن ارزش دفتری می شود. در شرکت های که مدیریت سود انجام می شود انتظار می رود میزان مربوط بودن سود و ارزش شرکت کمتر از شرکت هایی باشد که مدیریت سود صورت نمی گیرد. بنابراین انتظار می رود مدیریت سود از یک سو موجب کاهش مربوط بودن سود و از دیگر سو باعث افزایش مربوط بودن ارزش دفتری با ارزش سهام شرکت شود (والن^۲، ۲۰۰۴).

هدف پژوهش حاضر، تحلیل تأثیر مدیریت سود بر محتوای اطلاعاتی سود و ارزش دفتری می باشد. نمونه آماری به روش حذفی و با در نظر گرفتن قلمرو مکانی و زمانی تحقیق بر اساس معیارهای زیر انتخاب شده است : ۱. پایان سال مالی شرکت منتهی به اسفند ماه باشد. ۲. شرکت در دوره مورد مطالعه تغییر سال مالی نداده باشد. ۳. جزء شرکت های واسطه گری مالی (تامین مالی و سرمایه گذاری) نباشند. زیرا این شرکت ها دارای ساختار سرمایه متفاوتی از سایر شرکت های تولیدی هستند. در این پژوهش از افق زمانی شش ساله (۱۳۸۶ تا ۱۳۸۱) استفاده شده است. تعداد شرکت های موجود طی دوره زمانی پژوهش در بورس اوراق بهادار تهران ۴۴۴ شرکت می باشد. پس از بررسی اطلاعات شرکت ها به دلیل ناقص بودن اطلاعات

¹.Lo

². Whelan

برخی از شرکت‌های مورد بررسی حذف شدند و در نهایت ۱۴۷۰ سال - شرکت گزینش گردیدند.

در این مطالعه، ابتدا در بررسی ادبیات موضوع به تعریف مدیریت سود پرداخته و پژوهش‌های داخلی و خارجی بررسی می‌شود. سپس فرضیه‌های پژوهش و روش آماری به کار گرفته شده جهت آزمون فرضیه‌ها تشریح می‌گردد. در ادامه نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها و در انتها نیز نتیجه گیری و پیشنهادها ارائه خواهد شد.

۲- ادبیات و پیشینه پژوهش

در ادبیات حسابداری تعریف روشن و مورد اتفاقی از مدیریت سود وجود ندارد. زیرا مرز میان مدیریت سود و تقلب‌های مالی مشخص نمی‌باشد. اخیراً لو (۲۰۰۸) نیز از دریچه جرم شناسی به این مقوله وارد شده و چشم انداز مناسبی را پیش روی تحقیقات تجربی قرار داده است. فلسفه مدیریت سود، بهره گیری از انعطاف پذیری روش‌های استاندارد و اصول پذیرفته شده حسابداری می‌باشد. البته تفسیرهای گوناگونی که می‌توان از روش‌های اجرایی یک استاندارد حسابداری برداشت کرد، از دیگر دلایل وجود مدیریت سود می‌باشد. این انعطاف پذیری دلیل اصلی تنوع موجود در روش‌های حسابداری است. در زمانی که تفسیر یک استاندارد بسیار انعطاف پذیر است، یکپارچگی داده‌های ارائه شده در صورت‌های مالی کمتر می‌شود. اصول تطابق و محافظه کاری نیز می‌تواند باعث مدیریت سود شود. پژوهش‌ها نشان می‌دهد که مدیران شرکت‌ها عمدها گزارش شده را با استفاده از انتخاب سیاست‌های حسابداری خاص خود، تغییر در برآوردهای حسابداری و اقلام تعهدی، دستکاری می‌کنند تا به هدفهای موردنظر خود برسند (Miller و Yoon^۱، ۲۰۰۲).

از نظر هیلی و والن^۲ (۱۹۹۹) مدیریت سود هنگامی رخ می‌دهد که مدیران از قضاوت‌های شخصی خود در گزارشگری مالی استفاده کنند و ساختار معاملات را جهت تغییر گزارشگری مالی دست کاری نمایند. این عمل یا به قصد گمراه نمودن برخی از سهام داران و سرمایه گذاران درخصوص عملکرد اقتصادی شرکت است یا با هدف تأثیر بر نتایج قراردادهایی می‌باشد که انعقاد آنها منوط به دستیابی به سود مشخصی است. انگیزه مدیران برای مدیریت سود ممکن است کم کردن پراکندگی سود‌های گزارش شده و هموار سازی آن، افزایش قیمت سهام، کاهش هزینه مالیات بر درآمد، نمایش عملکرد بهتر شرکت، حداکثر کردن پاداش

¹. Miller and Yoon

². Healy and Wahlen

مدیران یا کاهش قابل توجه هزینه های سیاسی شرکت باشد. در مدیریت سود "بد" که در اصل، همان مدیریت سود نامناسب است، تلاش می شود عملکرد عملیاتی واقعی شرکت با استفاده از ایجاد ثبت های حسابداری مصنوعی یا تغییر برآوردها از میزان معقول، مخفی بماند. در مقابل، مدیریت سود "خوب" نیز وجود دارد. یک فعالیت عاقلانه و مناسب که بخشی از فرآیند مدیریت مالی و اعاده ارزش سهامداران می باشد، از موارد مدیریت سود خوب به شمار می رود. مدیریت سود خوب از فرآیند روزمره اداره یک شرکت با مدیریت عالی، محسوب می شود، که در طی آن مدیریت، بودجه معقول تعیین می نماید، نتیجه ها و شرایط بازار را بررسی می کند، در برابر تمامی تهدیدات و فرصتهای غیرمنتظره واکنش مثبت نشان می دهد و تعهدات را در بیشتر یا تمامی موارد به انجام می رساند (نوروش، ۱۳۸۴). در این پژوهش مدیریت سود بد (نامناسب) مدنظر بوده و مورد آزمون قرار گرفته است.

از زمان بال و براون^۱ (۱۹۶۸) بیشتر تحقیقات در ادبیات حسابداری کاربردی بر مبنای چارچوب سرمایه سازی سود^۲ بوده است. بر مبنای این چارچوب، قیمت به عنوان ارزش سرمایه سازی شده سود جاری بیان می شود. نقش سود جاری از فرض روند گام تصادفی برای سود سرچشممه گرفته است و مهم تر اینکه در این روش ارزش دفتری هیچ نقشی در ارزشیابی ندارد. با این وجود تحقیقاتی وجود دارند که نقش سود خالص و ارزش دفتری را در ارزشیابی در نظر می گیرند. یعنی هم ارزش دفتری سهم و هم سود به توضیح نوسان ارزش بازار کمک می کنند. در واقع می توان در ادبیات حسابداری دو بیان در مورد ارتباط ارزش دفتری با ارزش بازار سهام شرکت یافت: بیان اول مربوط به مدل ارائه شده توسط اولسن^۳ (۱۹۹۵) می باشد که در آن تحت چارچوب ارزیابی مبتنی بر مازاد خالص، ارزش دفتری نقش بسیار مهمی را ایفا می نماید. بیان دوم مربوط به نقش ارزش دفتری در خصوص شرکت های بحران زده می باشد. برخی از محققین عقیده دارند که ارزش دفتری، منعکس کننده ارزش قبل تحقق خالص دارایی های شرکت (که به نظر می رسد هنگام تسويه شرکت یا هنگام مواجه با بحران مالی قابل تحقق است) می باشد. در اینجا به برخی مطالعات خارجی و داخلی اشاره می شود.

چنگ و اسچفر^۴ (۱۹۹۶) از تغییرات سود برای بررسی تاثیر ثبات سود بر محتوای اطلاعاتی جریانات نقدی استفاده نمود. یافته ها نشان داد که کاهش در ثبات سود باعث کاهش

¹. Ball and Brown

². Earning capitalization framework

³. Ohlson

⁴. Cheng and Schaefer

مربوط بودن سود و افزایش مربوط بودن جریانات نقدی می شود و بازار به جریانات نقدی به عنوان یک منبع جایگزین از اطلاعات توجه می کند به طور مشابه ارزش دفتری نیز می تواند بوسیله بازار بعنوان یک منبع جایگزین اطلاعاتی برای اهداف ارزشگذاری بکار گرفته شود. امیر و لو^۱ (۱۹۹۶) بیان می کنند که اطلاعات حسابداری مالی برای ارزشیابی شرکت هایی که سرمایه گذاری عظیم در دارایی ها نامشهود(مانند تحقیق و توسعه یا توسعه علایم تجاری و یا فن آوری اطلاعات) کرده اند، از محدودیت هایی برخوردار است. کولین و وهمکاران^۲ در سال ۱۹۹۷ به بررسی میزان ارتباط سود و ارزش دفتری با ارزش بازار سهام شرکت ها در طول ۴۰ سال گذشته پرداختند. نتایج آن ها نشان می دهند که به طور کلی میزان ارتباط ارزش بازار سهام با سود و ارزش دفتری در جهت عکس یکدیگر حرکت کرده اند. یافته های تحقیق آنها نشان داد که محتوای اطلاعاتی مدل ترکیبی سود و ارزش دفتری در طول سالهای گذشته نه تنها کاهش نیافته بلکه تا اندازه های نیز افزایش یافته است. همچنین اگر چه در طول زمان محتوای اطلاعاتی سود کاهش یافته است با این حال محتوای اطلاعاتی ارزش دفتری افزایش داشته است.

مطالعه تان^۳ (۲۰۰۴) نشان می دهد که ارتباط نسبی ارزش دفتری و سود با ارزش بازار سهام شرکت با توجه به سلامت مالی شرکت ها متفاوت است. در این مطالعه آزمون مجموعه شرکت های سالم در مقابل شرکت های بحران زده نشان داد که به طو کلی در شرکت های بحران زده، ورشکسته یا با عملکرد ضعیف ارزش دفتری نسبت به سود با ارزش بازار سهام مرتبط تر است. همچنین در شرکت های غیر بحرانی، سود نسبت به ارزش دفتری محتوای اطلاعاتی بیشتری دارد.

در استرالیا والن (۲۰۰۴) به بررسی تأثیر مدیریت سود بر مربوط بودن اطلاعات صورت های مالی پرداخت. نتایج این تحقیق نشان داد که مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی اختیاری بلند مدت تأثیر بیشتری بر مربوط بودن سود و ارزش دفتری با ارزش شرکت نسبت به مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی اختیاری کوتاه مدت دارد.

در ایران پورحیدری و همکاران (۱۳۸۴) به بررسی میزان ارتباط سود و ارزش دفتری با ارزش بازار سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران پرداختند. دوره زمانی بررسی آنها از ۱۳۷۵ تا پایان ۱۳۸۳ بود. نتایج تحقیق آنها بیانگر این مطلب است که اولاً بخش قابل توجهی

¹.Amir and Lev

². Collins, et al.

³ . Tan

از تغییرات ارزش بازار سهام شرکت به وسیله سود تبیین می شود و ثانیاً عده قدرت توضیح دهنگی مجموع سود و ارزش دفتری مربوط به سود است و ثالثاً ارزش دفتری شرکت در مقایسه با سود هر سهم از قدرت توضیح دهنگی مناسبی برخوردار نیست. مشایخی و صفری (۱۳۸۵) رابطه بین وجود نقد عملیاتی و مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نمودند. نتایج تحقیق آنها بیانگر این مطلب است که شرکت های با جریان های نقدی عملیاتی منفی، استراتژی های افزایشی سود در پیش می گیرند. رودنشین و کردستانی (۱۳۸۵) به بررسی میزان مربوط بودن اجزای نقدی و تعهدی سود حسابداری به ارزش بازار شرکت پرداختند. یافته های تحقیق نشان می دهد اجزای نقدی سود حسابداری توان پیش بینی و قدرت توضیحی ارزش بازار شرکت را دارند، ولی سه جزء تعهدی سود حسابداری یعنی تغییرات حساب های دریافتی، تغییرات موجودی کالا و تغییرات حساب های پرداختی که در این تحقیق مورد مطالعه قرار گرفته اند، توان پیش بینی و توضیح ارزش بازار شرکت را ندارند. از اینرو اجزای نقدی سود حسابداری به ارزش بازار شرکت مربوط است و نسبت به اجزای تعهدی از سودمندی بیشتری برخوردار است.

۳- فرضیه های پژوهش

بر اساس آنچه که در انتهای مقدمه پژوهش بیان شد، فرضیات اصلی تحقیق عبارتند از:
فرضیه اول: مدیریت سود، مربوط بودن سود با ارزش بازار سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را کاهش می دهد.

فرضیه دوم: مدیریت سود، مربوط بودن ارزش دفتری با ارزش بازار سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را افزایش می دهد.

۴- شناسایی شرکت های دستکاری کننده سود (شاخص مدیریت سود)

اقلام صورتهای مالی به دو بخش نقدی و تعهدی تقسیم می شود. مدیران واحدهای تجاری اقلام نقدی صورتهای مالی را نمی توانند دستکاری نمایند. تمام اقلام تعهدی صورتهای مالی نیز قابل دستکاری نیست. بنابراین مدیران از طریق دستکاری اقلام تعهدی اختیاری سود را مدیریت می کنند. حال سوال اینجاست که کدام قسمت از اقلام تعهدی مربوط به سطح فعالیت است (غیر اختیاری) و کدام قسمت می تواند به دستکاری مربوط باشد (اختیاری). با افزایش میزان اقلام تعهدی اختیاری، احتمال رفتارهای اختیاری (فرضت طلبانه) مدیریت افزایش می یابد و نشانه ای از قابلیت اتكای ضعیف سود می باشد. بنابراین اقلام تعهدی

اختیاری در این پژوهش شاخص مدیریت سود است. بر این اساس شرکت‌ها به دو گروه دسته‌بندی می‌شوند، گروه اول که سود را مدیریت کرده و گروه دوم که سود را مدیریت نمی‌کنند. به همین منظور از چارک صنعت استفاده می‌شود و شرکت‌ها بر اساس میزان قدر مطلق اقلام تعهدی اختیاری به چهار دسته تقسیم می‌شوند. شرکت‌های جزء چارک بالا سود را مدیریت کرده و شرکت‌های جزء چارک پایین سود را مدیریت نمی‌کنند و چارک‌های میانی نیز حذف می‌شوند.

در پژوهش حاضر، اقلام تعهدی مورد انتظار (مربوط به سطح فعالیت) برای هر شرکت با استفاده از مدل جونز^۱ (۱۹۹۱) برآورد می‌شود.

$$\left(+ \varepsilon_{j,t} \frac{PPE_{j,t}}{TA_{j,t-1}} \right) + \varphi_3 \left(\frac{\Delta REV_{j,t}}{TA_{j,t-1}} \right) + \varphi_2 \left(\frac{1}{TA_{j,t-1}} \right) = \varphi_1 \left(\frac{ACC_{j,t}}{TA_{j,t-1}} \right) \quad (1)$$

که:

$ACC_{j,t}$: جمع اقلام تعهدی در سال T برای شرکت J

$TA_{j,t-1}$: کل دارایی‌ها در سال T-1 برای شرکت J

$\Delta REV_{j,t}$: تفاوت درآمد پایان هر سال با درآمد ابتدای همان سال

$PPE_{j,t}$: اموال، ماشین آلات و تجهیزات در سال T برای شرکت J

$\varepsilon_{j,t}$: خطا در برآورد در سال T برای شرکت J

جمع اقلام تعهدی از دو طریق ترازنامه‌ای و سود و زیانی قابل محاسبه است. در این پژوهش جمع اقلام تعهدی از طریق سود و زیانی بطور مستقیم از تفاوت بین سود خالص و جریان نقدی عملیاتی محاسبه می‌گردد.

مدل جونز با استفاده از داده‌های شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برآورد گردید. ضرایب برآورد شده از معادله (۱) برای محاسبه اقلام تعهدی غیر اختیاری مورد انتظار هر شرکت استفاده می‌شود. از تفاوت بین این برآورد و اقلام تعهدی واقعی، اقلام تعهدی اختیاری بدست می‌آید.

^۱. Jones

$$\left(\frac{PPE_{j,t}}{TA_{j,t-1}} \right) + \varphi_3 \left(\frac{\Delta REV_{j,t}}{TA_{j,t-1}} \right) + \varphi_2 \left(\frac{1}{TA_{j,t-1}} - \left\{ \varphi_1 \left(\frac{ACC_{j,t}}{TA_{j,t-1}} \right) DACC_{j,t} \right\} \right) = \quad (2)$$

اقلام تعهدی اختیاری در سال T برای شرکت J

: ضرایب برآورده مدل (۱) $\varphi_1, \varphi_2, \varphi_3$

۵- مدلسازی رگرسیون مدیریت سود

این مطالعه از چارچوب ارزشگذاری اولسن (۱۹۹۵) برای آزمون مربوط بودن ارزش شرکت با سود و ارزش دفتری استفاده می‌کند. در مدل زیر قیمت بازار تابع خطی از سود و ارزش دفتری است.

$$P_{jt} = \alpha_0 + \alpha_1 E_{jt} + \alpha_2 BV_{jt} + \tau_{jt} \quad (3)$$

که:

P_{jt} : قیمت سهام در پایان خرداد ماه سال t+1

E_{jt} : سود هر سهام در سال t برای شرکت J

BV_{jt} : ارزش دفتری سهام در سال t برای شرکت J

T_{jt} : خطای مدل در سال t برای شرکت J

مدل اولسن برای بررسی تاثیر مدیریت سود بر مربوط بودن سود و ارزش دفتری با یک متغیر ساختگی (دامی) تعديل گردید. وقتی شرکت سود را مدیریت کند متغیر ساختگی، ارزش یک را می‌گیرد.

مربوط بودن سود و ارزش دفتری متأثر از قابلیت اتكای سود می‌باشد. ضرایب هر یک از این معیارهای حسابداری تابعی از مدیریت سود است که با متغیر ساختگی مشخص شده است.

$$P_{jt} = \alpha_0 + \alpha_1 E_{jt} + \alpha_2 BV_{jt} + \tau_{jt}$$

$$\alpha_0 = \alpha_0 + \alpha_1 D_{jt}$$

$$\alpha_1 = \alpha_2 + \alpha_3 D_{jt}$$

$$\alpha_2 = \alpha_4 + \alpha_5 D_{jt}$$

اگر شرکت سود را مدیریت کند یک، در غیر اینصورت صفر = D_{jt}

بنابراین:

$$\begin{aligned}
 P_{jt} &= (a_0 + a_1 D_{jt}) + (a_2 + a_3 D_{jt}) E_{jt} + (a_4 + a_5 D_{jt}) BV_{jt} + \tau_{jt} & \rightarrow \\
 P_{jt} &= a_0 + a_1 D_{jt} + a_2 E_{jt} + a_3 E_{jt} D_{jt} + a_4 BV_{jt} + a_5 BV_{jt} D_{jt} + \tau_{jt} & \rightarrow \\
 P_{jt} &= \beta_0 + \beta_1 D_{jt} + \beta_2 E_{jt} + \beta_3 E_{jt} D_{jt} + \beta_4 BV_{jt} + \beta_5 BV_{jt} D_{jt} + \epsilon_{jt} & (4)
 \end{aligned}$$

ضریب β_2 بیانگر مربوط بودن سود بدون در نظر گرفتن تأثیر مدیریت سود است. زمانی که سود مدیریت می‌شود بازار با جمع ضرایب β_2 و β_3 به سود واکنش نشان می‌دهد. ضریب β_4 بیانگر مربوط بودن ارزش دفتری بدون در نظر گرفتن تأثیر مدیریت سود می‌باشد و جمع ضرایب β_4 و β_5 مربوط بودن ارزش دفتری را در زمانی که شرکت سود را مدیریت می‌کند نشان می‌دهد. بنابراین ضرایب β_3 و β_5 به ترتیب بیانگر تأثیر مدیریت سود بر مربوط بودن سود و ارزش دفتری با ارزش بازار سهام می‌باشند. در صورتی که β_3 منفی و معنی دار باشد فرضیه اول و در صورتی که β_5 مثبت و معنی دار باشند فرضیه دوم تحقیق تأیید می‌شود.

۶- یافته های پژوهش

همان طور که قبلاً اشاره شد، داده های مربوط به نمونه طی سال های ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۶ (۱۴۷۰ - شرکت)، از طریق ابزارهای جمع آوری داده ها گردآوری شد. پس از انجام محاسبات لازم جهت تعیین اقلام تعهدی و هم مقیاس کردن متغیرهای وابسته و مستقل مدل با استفاده از مجموع دارایی ها، پارامترهای Φ_1 , Φ_2 , Φ_3 طبق مدل جونز برآورد شد.

جدول ۱: تحلیل رگرسیون مدل جونز

Durbin-Watson	Sig.	F	R ² _{adj}	Sig.	t	ضرایب		مدل
1/۹۰۸	0/۰۰	1۸۶/۰۰۶	0/۲۰۲	0/۰۰	۵/۰۸	۳۸۲۲/۲	Φ_1	۱
				0/۰۰	۱۷/۵	۰/۱۴۶	Φ_2	
				0/۰۰	-۶/۲۲	-۰/۰۳۷	Φ_3	

مأخذ: محاسبات پژوهشگر

تفسیر نتایج تحلیل رگرسیون با استفاده از جدول شماره (۱) به شرح زیر است:

ضریب تعیین تعديل شده^۲ R بیانگر این است که متغیر های مستقل حدود ۲۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته (اقلام تعهدی) را توضیح می دهد. با توجه به سطح معنی دار ضرایب هر متغیر و مقایسه آن ها با سطح خطا (۰/۰۱)، معنی دار بودن ضرایب در سطح اطمینان ۹۹ درصد تأیید می شود. این تحلیل رگرسیون حاکی از آن است که اقلام تعهدی رابطه مثبت با تغییر درآمد(فروش) و رابطه منفی با ناخالص دارایی ثابت دارد.

آماره F و سطح معنی داری مربوط و مقایسه آن با سطح خطا (۰/۰۱)، بیانگر معنی دار بودن مدل رگرسیون در سطح اطمینان ۹۹ درصد است. آماره دوربین واتسون نیز برابر ۱/۹ است که وجود خود همبستگی سریالی (مرتبه اول) را در اجزای اخلال رگرسیون رد می نماید (معمولًاً اگر آماره دوربین واتسون بین ۱/۵ تا ۲/۵ باشد نشانه عدم وجود خود همبستگی سریالی مرتبه اول است). رد وجود خود همبستگی سریالی در اجزای اخلال رگرسیون نشانه این است که ضرایب رگرسیون و ضریب تعیین کاذب نمی باشند.

از رگرسیون فوق مقادیر باقیمانده ها را استخراج می کنیم که برایر اقلام تعهدی اختیاری است و شاخص مدیریت سود می باشد. بر این اساس شرکت ها به دو گروه دسته بندی شدند، گروه اول که سود را مدیریت کرده و گروه دوم که سود را مدیریت نمی کنند. بر مبنای قدر مطلق اقلام تعهدی اختیاری شرکت های جزء چارک بالا سود را مدیریت می کنند و شرکت های جزء چارک پایین سود را مدیریت نمی کنند و چارک های میانی نیز حذف می شوند.

جدول ۲. مشاهدات مدل مدیریت سود

pool	۱۳۸۶	۱۳۸۵	۱۳۸۴	۱۳۸۳	۱۳۸۲	۱۳۸۱	سال
۱۴۷۰	۲۲۴	۲۸۴	۲۵۸	۲۲۸	۲۲۷	۲۴۹	کل نمونه
۷۴۷	۱۰۹	۱۴۲	۱۳۳	۱۲۳	۱۱۶	۱۲۴	حذف چارک های میانی
۷۲۳	۱۱۵	۱۶۲	۱۲۵	۱۰۵	۱۱۱	۱۲۵	نمونه

مأخذ: محاسبات پژوهشگر

جدول شماره (۳) و (۴) آمار توصیفی نمونه استفاده شده برای تخمین مدل مدیریت سود را ارائه می نماید. همانطور که در جدول شماره (۳) مشاهده می شود میانگین قیمت، سود و ارزش دفتری هر سهم شرکت هایی که سود را مدیریت می کنند نسبت به شرکت هایی که سود را مدیریت نمی کنند کمتر است. رقم سود کمتر به این موضوع اشاره دارد که شرکت هایی که

تأثیر مدیریت سود بر میزان مربوط بودن سود و ارزش دفتری ...

سود را مدیریت می کنند شرکت هایی با عملکرد ضعیف تر می باشند و قیمت کمتر سهام آنها نشان می دهد که بازار استفاده از اقلام تعهدی اختیاری را نشانه مدیریت سود تفسیر می کند.

جدول ۳. آمار توصیفی نمونه استفاده شده برای تخمین مدل مدیریت سود

شرکت هایی که سودشان را مدیریت نمیکنند $n=257$			شرکت هایی که سودشان را مدیریت میکنند $n=352$			میانگین میانه حداکثر حداقل انحراف معیار
P	E	BV	P	E	BV	
۵۶۹۰	۸۰۵	۱۹۹۰	۵۶۷۵	۷۳۹	۱۷۷۰	میانگین
۳۵۶۱	۵۸۹	۱۲۷۵	۳۴۹۸	۳۳۳۶	۱۰۷۸	میانه
۵۱۶۰۰	۶۳۷۴	۶۴۷۲	۵۰۹۹۲	۶۲۲۴	۷۴۲۲	حداکثر
۱۹۰	-۶۰۹	-۶۰۱	۱۹۰	-۳۴۳۷	-۹۶۱	حداقل
۷۰۱۲	۸۷۱	۱۰۸۷	۶۷۱۵	۱۲۳۷	۱۳۰۹	انحراف معیار

مأخذ: محاسبات پژوهشگر

جدول ۴. آمار توصیفی داده های تحقیق مربوط به مدل مدیریت سود

انحراف معیار	میانگین	حداکثر	حداقل	تعداد مشاهده	شرح
۶۹۰۰	۵۶۰۲	۵۱۶۰۰	۱۹۰	۷۹۹	P
۱۰۴۰	۷۷۵	۶۳۷۴	-۳۴۳۷	۷۹۹	E
۱۹۰	۳۳۴	۶۳۲۴	-۳۴۳۷	۷۹۹	ED
۱۲۰۳	۱۸۸۳	۷۴۲۲	-۹۷۱	۷۹۹	BV
۱۲۷۰	۱۰۱	۷۴۲۲	-۹۷۱	۷۹۹	BVD

مأخذ: محاسبات پژوهشگر

در این تحقیق، برای بررسی تأثیر مدیریت سود بر میزان مربوط بودن سود و ارزش دفتری با ارزش بازار سهام، به منظور آزمون فرضیه های تحقیق، از روش رگرسیون استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها در جدول (۵) ارایه شده است.

جدول ۵. نتایج تحلیل رگرسیون مدل مدیریت سود

Durbin-Watson	Sig.	F	R^2_{adj}	Sig.	t	ضرایب	مدل
۲/۰۶	۰/۰۰	۶۴/۳۳	۰/۳۱۲	۰/۰۰	۳/۹۰	۲۳۷۰	B_0
				۰/۶	-۰/۰۱۸	-۳۸۵	B_1
				۰/۰۰	۱۲/۶۸	۰/۲۵	B_2

				۰/۰۰	-۹/۶۶	-۴/۶۴	B_3	
				۰/۰۷	-۱/۸۷	-۰/۶۳	B_4	
				۰/۰۰	۵/۰۸	۲/۱۹	B_5	

مأخذ: محاسبات پژوهشگر

تفسیر نتایج تحلیل رگرسیون با استفاده از جدول شماره(۵) به شرح زیر است:

ضریب تعیین تغییر شده R^2 بیانگر این است که متغیر های مستقل حدود ۳۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح می دهد. با توجه به سطح معنی داری ضرایب هر متغیر و مقایسه آن ها با سطح خطای $0/05$ ، معنی دار بودن ضرایب در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید می شود.

آماره F و سطح معنی داری مربوط و مقایسه آن با سطح خطای $0/01$ ، بیانگر معنی دار بودن مدل رگرسیون در سطح اطمینان ۹۹ درصد است. آماره دوربین واتسون نیز برابر $2/06$ است که وجود خود همبستگی سریالی (مرتبه اول) را در اجزای اخلال رگرسیون رد می نماید. رد وجود خود همبستگی سریالی در اجزای اخلال رگرسیون نشانه این است که ضرایب رگرسیون و ضریب تعیین کاذب نمی باشند.

فرضیه اول به این صورت مطرح گردید که مدیریت سود، مربوط بودن سود با ارزش بازار سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را کاهش می دهد. نتایج حاصل از آزمون این فرضیه با توجه به داده های تجمعی در جدول شماره (۵) آورده شده است. با توجه به داده های تجمعی ضریب B_3 معادل $-4/64$ و مقدار t معادل $-9/66$ می باشد که در سطح ۹۹ درصد معنادار است. نتایج این آزمون نشان داد که مدیریت سود سبب کاهش مربوط بودن سود می شود.

فرضیه دوم به این صورت مطرح گردید که مدیریت سود، مربوط بودن ارزش دفتری با ارزش بازار سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را افزایش می دهد. نتایج حاصل از آزمون این فرضیه با توجه به داده های تجمعی در جدول شماره (۵) آورده شده است. با توجه به داده های تجمعی ضریب B_5 معادل $2/19$ و مقدار t معادل $5/08$ می باشد که در سطح ۹۹ درصد معنادار است. نتایج این آزمون نشان داد که مدیریت سود سبب افزایش مربوط بودن ارزش دفتری می شود.

۷- نتیجه گیری و پیشنهادها

نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها با استفاده از اطلاعات مربوط به شرکت های نمونه، در طی دوره زمانی ۱۳۸۱-۸۶ نشان می دهد که مدیریت سود بر مربوط بودن سود و ارزش دفتری با ارزش بازار سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران موثر است.

نتایج آزمون فرضیه اول نشان داد که مدیریت سود سبب کاهش مربوط بودن سود می شود. این نتایج با یافته های پژوهش والن (۲۰۰۴) در استرالیا همخوانی دارد. کاهش مربوط بودن سود در اثر مدیریت سود نشان می دهد که بازار مدیریت سود را به عنوان شاخصی از قابلیت اتكای ضعیف سود می داند. هنگامی که قابلیت اتكای سود کاهش می یابد بازار منابع اطلاعاتی جایگزین دیگری را جستجو می کند.

نتایج آزمون فرضیه دوم نشان داد که مدیریت سود سبب افزایش مربوط بودن ارزش دفتری می شود این نتایج با یافته های پژوهش والن در استرالیا همخوانی دارد. بازار به قابلیت اتكای ضعیف سود واکنش نشان می دهد و اطلاعات دیگر از جمله ارزش دفتری را جهت جبران قابلیت اتكای ضعیف سود مبنای تصمیم گیری قرار می دهد. بنابراین مربوط بودن ارزش دفتری در اثر مدیریت سود افزایش می یابد. به عبارت دیگر، مدیریت سود تنها بر سود شرکت تأثیر ندارد، بلکه بر ارزش دفتری نیز موثر است.

همانطور که در جدول (۳) مشاهده شد شرکت هایی که سود را مدیریت می کنند قیمت و سود و ارزش دفتری هر سهم آنها نسبت به شرکت هایی که سود را مدیریت نمی کنند کمتر است. رقم سود کمتر به این موضوع اشاره دارد که شرکت هایی که سود را مدیریت می کنند شرکت هایی با عملکرد ضعیف تر می باشند و قیمت کمتر سهام آنها نشان می دهد که بازار استفاده از اقلام تعهدی اختیاری را نشانه مدیریت سود تفسیر می کند.

با توجه به نتایج پژوهش، به سرمایه گذاران توصیه می شود هنگام استفاده از صورت های مالی جهت تصمیم گیری در رابطه با سرمایه گذاری در سهام شرکت ها یا فروش سهام به پدیده دستکاری سود توجه نمایند. خطر اشتباہ در ارزشگذاری سهام با تمرکز بر سود افزایش می یابد به خصوص اگر قابلیت اتكای سود مورد سوال باشد. بنابراین شرکت هایی که تمایل به مدیریت سود دارند اطلاعات دیگر آنها (ارزش دفتری) باید در فرایند ارزشگذاری مدنظر قرار گیرد.

منابع

- پورحیدری، امید و غلامرضا سلیمانی، (۱۳۸۴). "بررسی میزان ارتباط سود و ارزش دفتری با ارزش بازار سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **بررسی های حسابداری و حسابرسی**، شماره ۴۲. از صفحه ۳ تا ۱۹.
- رودنشین، حمید و غلامرضا کردستانی، (۱۳۸۵)."بررسی میزان مربوط بودن اجزای نقدی و تعهدی سود حسابداری به ارزش بازار شرکت"، **مجله بررسی های حسابداری و حسابرسی**، شماره ۴۵-۶۸، صص ۴۵-۶۸.
- مشايخی، بیتا و مریم صفری، (۱۳۸۵)."وجه نقد ناشی از عملیات در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **بررسی های حسابداری و حسابرسی**، شماره ۴۴.
- نوروش و همکاران (۱۳۸۴)."بررسی مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران"، **مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز**، شماره ۲.
- Amir,E., and B.Lev.(1996)."Value-relevance of nonfinancial information: The wireless communications industry", **Journal of Accounting and Economics**, 22(1-3): 3-30.
- Ball, R., and P. Brown. (1968). "An Empirical Evaluation of Accounting Numbers", **Journal of Accounting Research**, 6: (Autumn), 159-178.
- Collins, D., E. Maydew, and I. Weiss. (1997). "Changes in the Value-Relevance of Earnings and Book Values over the Past Forty Years", **Journal of Accounting and Economics**, 24(1): 39-67.
- Cheng, C. S., C. Liu, and T. F. Schaefer (1996). Earnings Performance and the Incremental Information Content of Cash Flows from Operations. **Journal of Accounting Research** 34(1): 173-181.
- Healy,P.M. and. Wahlen J. M.(1999). "A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting", **Accounting Horizons**, 13, 365- 383.
- Jones,J.(1991)."Earnings management during import relief investigations", **Journal of Accounting Research** 29(2), 193-228.
- Lo, k.(2008)."Earnings management and earnings quality", **Journal of Accounting and Economics**, 45,350–357.
- Miller, G.A. and Yoon, S.S. (2002). "Cash From Operations and Earnings Management In Korea", **the International Journal of Accounting**, 37 (4),395-412.
- Ohlson, J. A. (1995)."Earnings, Book values, and Dividends in Security Valuation", **Contemporary Accounting Research**, 11,661-687.

-
- Tan,c. (2004). "Alternative adaptations of Distressed Firms: the valuation role of book value of equity and earnings" *Journal of Financial Economics*,42, 257-287.
- Whelan C. (2004). "The Impact of Earnings Management on the Value-Relevance of Earnings and Book Value: A Comparison of Short-term and Long-term Discretionary Accruals", *Journal of Accounting and Economics*, 85-107.