

رابطه بین فعالیت های مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

علی سعیدی^۱

نرگس حمیدیان^۲

حامد ربیعی^۳

تاریخ پذیرش: ۹۱/۱۰/۱

تاریخ دریافت: ۹۱/۶/۴

چکیده

در ادبیات حسابداری، مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی پژوهش های زیادی را به خود اختصاص داده است. لیکن، مدیریت سود مبتنی بر فعالیت های واقعی و آثار آن از موضوعاتی است که کمتر مورد بحث و بررسی قرار گرفته است. بنابراین پژوهش حاضر با هدف بررسی تاثیر مدیریت سود از طریق دستکاری فعالیت های واقعی بر عملکرد آتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به مطالعه بر روی در ۱۲۳ شرکت طی یک دوره ۹ ساله پرداخته است. و از معیارهای مدیریت سود واقعی ارائه شده توسط کوهن و زاروین (۲۰۱۰) و همچنین جریان های نقد عملیاتی آتی و سود عملیاتی آتی به عنوان معیار عملکرد آتی استفاده شده است. نتایج نشان می دهد که بین معیارهای مدیریت سود واقعی با عملکرد آتی رابطه معکوس و معنی داری وجود دارد. به عبارت دیگر از این نتایج می توان استنباط کرد که دستکاری فعالیت های واقعی در دوره جاری، سبب کاهش عملکرد آتی شرکت می شود.

واژه های کلیدی: مدیریت سود واقعی، جریان های نقد عملیاتی غیرعادی، هزینه اختیاری غیرعادی، هزینه تولید غیرعادی.

۱- استادیار دانشگاه تیلورز، (مسئول مکاتبات) alisaeediv@yahoo.com

۲- کارشناس ارشد حسابداری (عضو هیئت علمی دانشگاه شیخ بهایی اصفهان)

۳- مدرس دانشگاه

شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. در این بررسی معیارهای مدیریت سود واقعی با توجه به پژوهش کوهن و زاروین^۴ (۲۰۱۰) انتخاب شده است. رابطه بین معیارهای مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی از طریق تحلیل رگرسیون مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج بررسی حاکی از آن است که مدیریت سود از طریق دستکاری فعالیت های واقعی با عملکرد آتی رابطه معکوس دارد.

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

مدیران شرکت ها برای دستکاری سود از دو روش مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و مدیریت واقعی سود استفاده می کنند. در حالت اول، مدیریت از طریق دستکاری ارقام تعهدی به آرایش ارقام حسابداری مطابق با اهداف مطلوب خود می پردازد. در این روش، مدیر بوسیله تسریع در شناخت درآمدها و تاخیر در شناخت هزینه ها، به منظور ارائه عملکردی بهتر در دوره جاری، اقدام به مدیریت سود می کند. اما در حالت دوم، مدیریت با اتخاذ برخی تصمیم های عملیاتی و به عبارت دیگر دستکاری فعالیت های واقعی به مدیریت واقعی سود روی می آورد و به سود مورد نظر خویش دست می یابد. مطالعاتی نظیر هیلی و والن (۱۹۹۹)، فادنبرگ و تیرویل^۵ (۱۹۹۵)، دیچو و اسکینر^۶ (۲۰۰۰) و رویچودری (۲۰۰۶) به روش هایی نظیر تسریع (شتاب) فروش از طریق اعطای تخفیفات، تغییر جدول ارسال کالا، کاهش هزینه های اختیاری نظیر مخارج تحقیق و توسعه و تولید بیش از اندازه به عنوان روش های مدیریت سود واقعی اشاره می کنند. رویچودری (۲۰۰۶) مدیریت سود واقعی را این گونه تعریف می کند: «انحراف از فعالیت های عادی عملیاتی توسط مدیران به منظور گمراه کردن برخی از ذینفعان درباره این که اهداف گزارشگری مالی در

امروزه اطلاعات ابزاری مهم در تصمیم گیری های اقتصادی به شمار می آید و بدون شک، کیفیت تصمیم ها به صحت و دقت اطلاعات موجود بستگی دارد. صورت های مالی مهم ترین منبع اشخاص برون سازمانی به ویژه سرمایه گذاران در دستیابی به اطلاعات مورد نیاز است. در این بین، صورت سود و زیان با ارائه اطلاعات مفید درباره توان سودآوری واحدهای تجاری، توجه بسیاری از سرمایه گذاران را به خود جلب نموده است. از طرفی اعمال قضاوت توسط مدیران در تهیه صورت های مالی، نگرانی هایی را در مورد قابلیت اتکاء سود حسابداری ایجاد کرده است. چنانچه مدیران از طریق اعمال اختیارات خود در زمینه گزینش های حسابداری در گزارشگری مالی انگیزه هایی برای گمراه کردن استفاده کنندگان صورت های مالی داشته باشند، احتمال دستکاری یا مدیریت سود وجود دارد.

مطالعات انجام شده در زمینه مدیریت سود، نشان دهنده وجود دو شیوه اصلی برای مدیریت سود است. مدیران شرکت ها می توانند از طریق دستکاری ارقام تعهدی و هم چنین دستکاری فعالیت های واقعی، سود را مدیریت کنند (هلی و همکاران، ۱۹۹۹). اغلب ادبیات مدیریت سود، بر مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی تاکید دارند. در حالی که مطالعات کمی در زمینه مدیریت سود واقعی^۲ و تاثیر آن بر عملکرد واحد تجاری صورت گرفته است. مدیریت سود واقعی با تغییر در زمان بندی یا ساختار فعالیت های واقعی واحد تجاری همراه است. لذا پژوهشگران در مطالعات انجام شده در زمینه مدیریت سود واقعی، به دنبال شناسایی سطوح غیرعادی فعالیت های واحد تجاری هستند (لگتی و همکاران، ۲۰۰۹). از این رو، هدف اصلی این پژوهش بررسی ارتباط بین دستکاری فعالیت های واقعی و عملکرد آتی شرکت های پذیرفته

روند عادی عملیات برآورده شده است». در صورتی که مدیران به طور گسترده با این قبیل فعالیت ها درگیر باشند، نشان دهنده تمایل آنها به مدیریت سود واقعی است. زیرا این قبیل فعالیت ها می تواند بر سود دوره جاری تاثیر گذار باشد. این انحراف ها اگرچه مدیریت را قادر به برآورده ساختن اهداف گزارشگری می کند، ولی لزوما ارزش شرکت را افزایش نمی دهد.

مطالعه گراهام و همکاران^۷ (۲۰۰۵) نشان داد مدیران اجرایی تمایل به برآورده ساختن اهداف سود نظیر سود سال گذشته و پیش بینی تحلیلگران از طریق دستکاری فعالیت های واقعی دارند. در حالی که این دستکاری ها به طور بالقوه می تواند ارزش شرکت را کاهش دهد. زیرا دستکاری فعالیت های واقعی در دوره جاری به منظور افزایش سود، ممکن است بر جریان های نقد دوره آتی تاثیر منفی داشته باشد. برای مثال تخفیفات قیمتی گسترده در دوره جاری به منظور افزایش حجم فروش و برآورده کردن کوتاه مدت اهداف سود، می تواند منجر به ایجاد انتظار مشتریان برای دریافت چنین تخفیفاتی در دوره آتی گردد که به طور ضمنی بیانگر حاشیه سود پایین تر در فروش دوره آتی است. تولید بیش از اندازه نیز با ایجاد موجودی کالای اضافه بر تقاضا، هزینه های نگهداری زیادی را به شرکت تحمیل خواهد کرد.

با وجود هزینه های مرتبط با دستکاری فعالیت های واقعی، بعید است که مدیران تنها به دستکاری ارقام تعهدی جهت مدیریت سود اکتفا کنند. نتایج مطالعاتی نظیر برنز و مرچنت^۸ (۱۹۹۰) و گراهام و همکاران (۲۰۰۵) بیانگر تمایل زیاد مدیران اجرایی به مدیریت سود از طریق فعالیت های واقعی نسبت به دستکاری ارقام تعهدی است. زیرا مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی بیشتر مورد توجه حسابرسان و قانون-گذاران قرار دارد. ولی مدیریت سود واقعی اغلب

شبهه تصمیم های عادی واحد تجاری است و تشخیص آن مشکل تر است. دوم، دستکاری ارقام تعهدی دربردارنده ریسک است. زیرا ممکن است مقدار سودی که برای دستکاری مورد نیاز است فراتر از ارقام تعهدی اختیاری موجود باشد. در نتیجه، اگر از ارقام تعهدی اختیاری در پایان سال استفاده شود، ممکن است اهداف مرتبط با سود برآورده نشود. این ملاحظات، مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی را با محدودیت مواجه می سازد. در عوض، دستکاری فعالیت های واقعی کم تر در معرض این محدودیت ها قرار می گیرد. اگرچه فعالیت های مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی پیامد مستقیمی بر جریان های نقدی را به همراه ندارد، ولی مدیریت واقعی سود، بر جریان های نقدی شرکت اثر مستقیم دارد (لی، ۲۰۱۰).

در این روش، وجوه نقد قربانی سود تعهدی می شود و مهم ترین ضرر آن، از بین رفتن ارزش شرکت به دلیل کاهش جریان های نقدی دوره های آتی است.

برای مثال، تولید بیش از اندازه یکی از روش های مدیریت سود واقعی است. با تولید بیش از اندازه می توان هزینه سربار ثابت را بر تعداد واحد بیشتری سرشکن کرد. در نتیجه با کاهش هزینه ثابت هر واحد، هزینه تولید هر واحد کاهش و حاشیه سود هر واحد افزایش می یابد. از آنجایی که تولیدات فروش نرفته به موجودی کالا افزوده می شود، تولید بیش از اندازه به طور موثری، هزینه سربار بیشتری به موجودی کالا و هزینه سربار کمتری به بهای تمام شده کالای فروش رفته دوره جاری تخصیص می دهد و شرکت حاشیه سود بهتری را گزارش می کند. با وجود این، شرکت هزینه های تولید و نگهداری ارقام بیش از حد تولید شده را متحمل می شود که این هزینه ها از طریق فروش دوره جاری قابل بازیافت نیست. در نتیجه جریان های نقد عملیاتی کمتر از سطح عادی (جریان های نقد عملیاتی

کاهش می دهد. افزون بر این، برخی از فعالیت های مدیریت سود واقعی نظیر تسریع در فروش از طریق اعطای تخفیفات یا شرایط اعتبار دهی مناسب به منظور افزایش سود جاری می تواند جریان های نقد دوره جاری را کاهش دهد. در ادامه مطالعات مرتبط انجام شده در زمینه مدیریت سود واقعی مرور شده است.

مطالعه چپمن^۹ (۲۰۱۱) نشان می دهد که شرکت ها در سه ماه پایان سال، از طریق دستکاری فعالیت های واقعی نظیر کاهش قیمت به منظور تسریع موقتی فروش اقدام به برآورده ساختن اهداف سود می کنند. همچنین، شرکت ها در موقعیت های رقابتی نسبت به انگیزه های مدیریت سود، عکس العمل بیشتری نشان می دهند.

کوهن و زاروین (۲۰۱۰)، با بررسی هر دو نوع مدیریت سود دریافتند که مدیران در زمان عرضه فصلی سهام، اغلب درگیر مدیریت سود واقعی هستند و کاهش عملکرد در زمان عرضه فصلی سهام بیشتر در نتیجه مدیریت سود از طریق فعالیت های واقعی است تا مدیریت سود از طریق اقدام تعهدی. زیرا دستکاری فعالیت های واقعی نتایج اقتصادی واقعی به همراه دارد.

گانی (۲۰۱۰) در پژوهشی دریافت که شرکت ها اغلب درگیر مدیریت سود از طریق دستکاری فعالیت های واقعی هستند. نتایج بررسی نشان داد که کاهش هزینه های تحقیق و توسعه و تولید بیش از اندازه با سودی که در نتیجه دستکاری فعالیت های واقعی کسب شده رابطه مثبت دارد. هم چنین سودی که از طریق مدیریت سود واقعی ایجاد شده یک رابطه معکوس با عملکرد آتی شرکت دارد.

جی و کیم^{۱۰} (۲۰۱۰) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین هزینه انتشار اوراق قرضه و مدیریت سود واقعی پرداختند. نتایج بررسی نشان داد که هزینه

غیرعادی) می شود. از طرفی سود افزایش یافته در دوره جاری بعید است که پایدار باقی بماند. بنابراین، اگر تقاضا برای محصولات شرکت نسبتاً ثابت باشد، جریان های نقدی و سود دوره آتی احتمالاً کاهش می یابد(همان مأخذ).

کاهش هزینه های اختیاری نیز از دیگر روش های مدیریت سود واقعی است. هزینه های اختیاری نظیر مخارج تحقیق و توسعه، تبلیغات و تعمیر و نگهداری معمولاً در دوره ای که تحمل شده اند، گزارش می شوند. از این رو، مدیران شرکت ها می توانند از طریق کاهش هزینه های اختیاری، هزینه های گزارش شده را کاهش و سود را افزایش دهند. این روش زمانی محتمل تر است که چنین هزینه هایی فوراً ایجاد درآمد نکند. اگر مدیران هزینه های اختیاری را به منظور برآورده کردن اهداف سود، کاهش دهند باید به طور غیر معمول هزینه های اختیاری پایینی گزارش کنند. هزینه های اختیاری اغلب شامل مخارج سرمایه ای نیز هستند. اگر چنین مخارجی نقدی باشند، کاهش این هزینه ها وجه نقد کمتری از شرکت خارج می کند که این امر تاثیر مثبت بر جریان های نقد عملیاتی دارد و احتمالاً منجر به ریسک جریان های نقدی پایین تر در دوره آتی می شود (رویچودری، ۲۰۰۶).

بنابراین، فعالیت های متفاوت مدیریت سود واقعی می تواند نتایج معکوس و متفاوتی بر جریان های نقد دوره جاری داشته باشد. برای مثال، اگرچه کاهش هزینه های اختیاری و تولید بیش از حد در دوره جاری، از جمله فعالیت های مدیریت واقعی سود در جهت افزایش سود جاری است، ولی کاهش هزینه های اختیاری (در صورت پرداخت نقدی این هزینه ها) می تواند جریان های نقد دوره جاری را افزایش دهد. در حالیکه تولید بیش از اندازه در سطح فروش ثابت و معین، جریان های نقد دوره جاری را

مدیریت سود مبتنی بر فعالیت های واقعی (جریان نقدی غیرعادی، تولید غیرعادی و هزینه های اختیاری غیرعادی) و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه مستقیم وجود دارد.

بهارمقدم و حسنی فر (۱۳۸۹) به بررسی رابطه بین رویدادهای مالی واقعی و مدیریت سود پرداختند. آنها در پژوهش خود دریافتند که رابطه معنی داری بین وجوه نقد عملیاتی و تغییرات در موجودی کالا از یک طرف و مدیریت سود از طرف دیگر وجود دارد. ولی زاده لاریجانی (۱۳۸۷) در پژوهشی به بررسی تاثیر مدیریت سود واقعی بر عملکرد عملیاتی آتی در بازه زمانی ۱۳۸۰ الی ۱۳۸۵ پرداخت. وی از جریان های نقد عملیاتی آتی به عنوان معیار عملکرد و کاهش هزینه های اختیاری، تولید بیش از اندازه به عنوان ابزارهای مدیریت سود واقعی استفاده کرد. نتایج پژوهش وی نشان داد بین عملکرد عملیاتی آتی و مدیریت سود واقعی رابطه معنی دار وجود ندارد.

بر اساس ادبیات مذکور، انتظار می رود مدیریت سود واقعی با عملکرد آتی شرکت رابطه معکوس داشته باشد. زیرا مدیران تمایل دارند که جریان های نقد دوره آتی را قربانی درآمد دوره جاری کنند، لذا، دستکاری فعالیت های واقعی هزینه های اقتصادی واقعی به همراه دارد. اگر یک مدیر از سطح بهینه ی فعالیت های عملیاتی واقعی منحرف گردد و درگیر دستکاری فعالیت های واقعی شود، احتمالاً شرکت دچار پیامدهای اقتصادی در بلندمدت خواهد شد. با توجه به مطالعات محدودی که در ایران در زمینه دستکاری فعالیت های واقعی انجام شده است، هدف این پژوهش بررسی رابطه بین دستکاری فعالیت های واقعی و عملکرد آتی است. در این بررسی، در مقایسه با مطالعات پیشین انجام شده داخلی از معیارهای جامع تری برای اندازه گیری مدیریت سود واقعی استفاده شده است. از طرفی در مطالعات پیشین

استقراض با معیارهای مدیریت سود واقعی نظیر تولید بیش از اندازه و کاهش هزینه های اختیاری رابطه معکوس دارد.

کوهن و همکاران^{۱۱} (۲۰۰۸) در پژوهشی به بررسی میزان مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی و فعالیت های واقعی، قبل و بعد از قانون سارنیز-اکسلی (۲۰۰۳) پرداختند. آن ها دریافتند که از سال ۱۹۸۷ تا ۲۰۰۳ مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی افزایش داشته ولی بعد از تصویب قانون مذکور روند کاهش داشته است. در مقابل مدیریت سود از طریق فعالیت های واقعی، بعد از تصویب قانون افزایش چشمگیری داشته است.

رویچوردی (۲۰۰۶) در پژوهشی با بررسی مدیریت سود از طریق دستکاری فعالیت های واقعی دریافت که شرکت ها برای جلوگیری از گزارش زیان و ارائه حاشیه سود بهتر، از فعالیت هایی نظیر ارائه تخفیفات قیمتی به منظور افزایش فروش، تولید بیش از اندازه برای کاهش بهای تمام شده کالای فروش رفته و کاهش هزینه های اختیاری استفاده می کنند. در حالی که این فعالیت ها باعث افزایش ارزش شرکت در بلند مدت نمی شود. البته وجود سهامداران نهادی باعث استفاده کمتر از این گونه فعالیت ها می شود.

توماس و ژانگ^{۱۲} (۲۰۰۲) در پژوهشی نشان دادند که مدیران از طریق تولید اضافه سعی دارند بهای تمام شده کالای فروش رفته را کاهش دهند. نتایج پژوهش آن ها نشان داد که دستکاری فعالیت های واقعی منجر به کاهش سطح عادی جریان های نقدی عملیاتی می شود.

مرادزاده فرد و عدیلی (۱۳۸۹) در پژوهشی به بررسی رابطه بین دستکاری فعالیت های واقعی و هزینه حقوق صاحبان سهام پرداختند. نتایج بررسی در بازه زمانی ۱۳۸۷ الی ۱۳۸۳ نشان داد که بین معیارهای

فرضیه اخص ۲-۱: بین هزینه‌های غیرعادی تولید و جریان‌های نقدی عملیاتی آتی رابطه معکوس معنی دار وجود دارد.

فرضیه اخص ۲-۲: بین هزینه غیرعادی تولید و سود عملیاتی آتی رابطه معکوس معنی دار وجود دارد.

تنها از معیار جریان های نقد عملیاتی آتی به عنوان معیار عملکرد آتی استفاده شده است. ولی در پژوهش حاضر، علاوه بر جریان های نقد عملیاتی آتی از سود عملیاتی آتی نیز به عنوان معیار عملکرد آتی استفاده شده است.

۳- فرضیه های پژوهش

فرضیه اهم ۳: بین هزینه‌های اختیاری غیرعادی و عملکرد آتی رابطه معکوس معنی دار وجود دارد.

فرضیه اخص ۳-۱: بین هزینه‌های اختیاری غیرعادی و جریان‌های نقدی عملیاتی آتی رابطه معکوس معنی دار وجود دارد.

فرضیه اخص ۳-۲: بین هزینه‌های اختیاری غیرعادی و سود عملیاتی آتی رابطه معکوس معنی دار وجود دارد.

با توجه به بررسی ادبیات موضوع، در این پژوهش از متغیرهای جریان های نقدی عملیاتی غیرعادی، هزینه غیرعادی تولید و هزینه اختیاری غیرعادی به عنوان معیارهای مدیریت سود واقعی استفاده شده است. همچنین جریان های نقد عملیاتی آتی و سود عملیاتی آتی به عنوان معیارهای عملکرد آتی، در نظر گرفته شده است. با توجه به این که از دو متغیر جریان های نقد عملیاتی آتی و سود عملیاتی آتی به عنوان معیارهای عملکرد آتی استفاده شده، فرضیه های این پژوهش به اهم و اخص تفکیک شده و فرضیه های اخص مورد آزمون قرار گرفته است.

۴- روش شناسی پژوهش

جامعه آماری این پژوهش، شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۷۹ الی ۱۳۸۸ است. در این پژوهش، نمونه گیری با استفاده از روش حذفی سیستماتیک انجام شده است. لذا نمونه انتخابی شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده که شرایط زیر را دارا باشند:

- سال مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند ماه هر سال باشد.
 - طی بازه زمانی پژوهش، سال مالی خود را تغییر نداده باشند.
 - اطلاعات صورت های مالی آنها از سال ۱۳۷۹ به طور کامل تا سال ۱۳۸۸، در دسترس باشد.
 - شرکت‌ها از نوع تولیدی باشند.
- پس از اعمال محدودیت‌های فوق، نمونه انتخابی از ۱۲۳ شرکت (۱۲۳۰ سال- شرکت) تشکیل گردید.

فرضیه اهم ۱: بین جریان های نقدی عملیاتی غیرعادی و عملکرد آتی رابطه معکوس معنی دار وجود دارد.

فرضیه اخص ۱-۱: بین جریان های نقدی عملیاتی غیرعادی و جریان‌های نقدی عملیاتی آتی رابطه معکوس معنی دار وجود دارد.

فرضیه اخص ۱-۲: بین جریان های نقدی عملیاتی غیرعادی و سود عملیاتی آتی رابطه معکوس معنی دار وجود دارد.

فرضیه اهم ۲: بین هزینه‌های تولید غیرعادی و عملکرد آتی رابطه معکوس معنی دار وجود دارد.

$$\frac{CFO_{it}}{TA_{it-1}} = \alpha_0 \frac{1}{TA_{it-1}} + \alpha_1 \frac{Sales_{it}}{TA_{it-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta Sales_{it}}{TA_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

CFO_{it} : جریان های نقد عملیاتی شرکت i در پایان سال t
 TA_{it-1} : جمع کل دارایی های شرکت i در پایان سال $t-1$
 $Sales_{it}$: فروش شرکت i در طی سال t
 $\Delta Sales_{it}$: تغییرات فروش شرکت i در پایان سال t که برابر است با فروش در سال t منهای فروش در سال $t-1$
 ε_{it} : باقیمانده مدل

۲- اندازه گیری هزینه های غیرعادی تولید

مشابه با پژوهش کوهن و زاروین (۲۰۱۰)، تولید غیرعادی از طریق مدل (۲) برآورد شده است، به نحوی که باقیمانده مدل به عنوان معیار هزینه تولید غیرعادی (ABCOST) در نظر گرفته شده است.

$$\frac{PROD_{it}}{TA_{it-1}} = \alpha_0 \frac{1}{TA_{it-1}} + \alpha_1 \frac{Sales_{it}}{TA_{it-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta Sales_{it}}{TA_{it-1}} + \alpha_3 \frac{\Delta Sales_{it-1}}{TA_{it-1}} + \delta_{it} \quad (2)$$

$PROD_{it}$: هزینه تولید شرکت i در پایان سال t که برابر است با بهای تمام شده کالای فروش رفته + تغییرات در موجودی کالا
 $\Delta Sales_{it-1}$: تغییرات فروش شرکت i در پایان سال $t-1$ که برابر با تفاوت فروش بین سال $t-1$ و $t-2$ است.
 δ_{it} : باقیمانده مدل

۳- اندازه گیری هزینه های اختیاری غیرعادی

طبق پژوهش کوهن و زاروین (۲۰۱۰)، هزینه اختیاری غیرعادی از طریق مدل (۳) برآورد شده است و باقیمانده مدل، به عنوان معیار هزینه اختیاری غیرعادی (ABEXP) در نظر گرفته شده است.

$$\frac{DISEXP_{it}}{TA_{it-1}} = \alpha_0 \frac{1}{TA_{it-1}} + \alpha_1 \frac{Sales_{it}}{TA_{it-1}} + \lambda_{it} \quad (3)$$

جهت محاسبه متغیرهای پژوهش، داده های مورد نیاز از بانک های اطلاعاتی «تدبیرداز» و «ره آورد نوین» استخراج شده است. در صورت ناقص بودن داده های موجود در این بانک های اطلاعاتی، به سایت اینترنتی «مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس اوراق بهادار» مراجعه گردید. به منظور انجام محاسبات و آماده نمودن داده ها و همچنین تجزیه و تحلیل آن ها، از نرم افزارهای Excel و Eviews استفاده شده است.

۵- مدل ها و نحوه محاسبه متغیرهای پژوهش

مدل های آماری به کار گرفته شده در این پژوهش، مدل های رگرسیونی تک متغیره و چند متغیره است. در این پژوهش متغیرهای وابسته، جریانهای نقد عملیاتی آتی و سود عملیاتی آتی و متغیرهای مستقل شامل جریان های نقدی عملیاتی غیرعادی، هزینه های غیرعادی تولید و هزینه اختیاری غیرعادی است. در ادامه روش های محاسبه متغیرهای مستقل تشریح شده است. هم چنین، جهت آزمون فرضیه ها از داده های ترکیبی استفاده گردیده است. به منظور تعیین روش تخمین مدل ها (روش تلفیقی یا تابلویی) از آزمون F لیمر و در صورت انتخاب روش تابلویی، از آزمون هاسمن برای انتخاب یکی از روش های اثرات ثابت یا اثرات تصادفی استفاده گردیده است. تجزیه و تحلیل نتایج از طریق آزمون های t ، F و ضریب تعیین انجام شده است.

۱- اندازه گیری جریان های نقد عملیاتی غیرعادی

در این پژوهش، مطابق با پژوهش کوهن و زاروین (۲۰۱۰)، از مدل (۱) برای برآورد جریان های نقد عملیاتی غیرعادی استفاده شده است، به نحوی که باقیمانده مدل به عنوان معیار جریان های نقد عملیاتی غیرعادی (ABCASH)^{۱۳} در نظر گرفته شده است.

X_{it} : معرف معیارهای مدیریت سود واقعی (جریان های نقد عملیاتی غیرعادی، هزینه تولید غیرعادی و هزینه اختیاری غیرعادی)

$DISEXP_{it}$: هزینه اختیاری شرکت i در پایان سال t که برابر است با هزینه های اداری، عمومی و فروش λ_{it} : باقیمانده مدل

از مدل (۵) برای آزمون فرضیه های مربوط به رابطه بین معیارهای مدیریت سود واقعی و جریان های نقد عملیاتی آتی و از مدل (۶) برای آزمون فرضیه های مربوط به رابطه بین معیارهای مدیریت سود واقعی و سود عملیاتی آتی استفاده شده است.

۶- نتایج پژوهش

برای آزمون فرضیه های پژوهش از دو مدل رگرسیون تک متغیره (۵) و (۶) به روش داده های ترکیبی استفاده شده است.

$$CFO_{it+1} = \alpha + \beta X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

$$OI_{it+1} = \alpha + \beta X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

۶-۱- توصیف داده ها

توصیف متغیرهای پژوهش در جدول (۱) ارائه شده است.

در جدول (۱) آماره های توصیفی متغیرها شامل میانگین، میانه، حداقل مشاهدات، حداکثر مشاهدات و انحراف معیار ارائه شده است.

CFO_{it+1} : جریان های نقدی عملیاتی آتی

OI_{it+1} : سود عملیاتی آتی

جدول ۱: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

$\frac{\Delta SALE_{i,t}}{TA_{i,t-1}}$	$ABEXP_{i,t}$	$\frac{SALE_{i,t}}{TA_{i,t-1}}$	$ABCASH_{i,t}$	$\frac{CFO_{i,t}}{TA_{i,t-1}}$	متغیرها
۰/۱۴۸۹۰۵	۰/۰۰۱۱۲	۱/۰۲۸۹۵۷	-۰/۰۰۵۷۷۸	۰/۱۸۶۷۴۳	میانگین
۰/۱۲۰۹۶۸	-۰/۰۰۱۶	۰/۸۴۰۹۳۳	-۰/۰۰۳۳۴	۰/۱۲۰۹۸۷	میانه
۸/۰۷۶۸۵	۰/۷۹۰۶۷۴	۹/۰۹۵۸۶	۱/۱۷۰۹۴	۲/۷۲۶۰۸۰	حداکثر
-۱/۰۹۶۸۲	-۰/۶۸۹۹۵	۰/۰۰۰۰۰	-۰/۹۳۰۵۷	-۰/۱۸۰۳۴۲	حداقل
۰/۴۵۹۰۹۷	۰/۰۷۸۳۹۹	۰/۵۷۹۳۰۲	۰/۱۹۳۵۶	۰/۲۱۰۸۶۷	انحراف معیار
$\frac{DISEXP_{i,t}}{TA_{i,t-1}}$	$ABCOST_{i,t}$	$\frac{\Delta SALE_{i,t-1}}{TA_{i,t-1}}$	$CFO_{i,t+1}$	$\frac{PROD_{i,t}}{TA_{i,t-1}}$	متغیرها
۰/۰۴۸۵۹۴	-۰/۰۱۴۰۴	-۰/۲۲۰۴۳۵	۵۷۰۲۳/۸۲	۰/۷۳۳۷۰۲	میانگین
۰/۰۳۹۸۶۷	-۰/۰۰۲۰۳	۰/۰۳۸۴۲۹	۱۶۹۰۸/۰۰	۰/۶۸۴۱۷۱	میانه
۱/۰۰۴۸۵۴	۰/۹۲۵۰۹۹	۱۱۶/۳۴۳۹	۹۸۰۷۹	۹/۵۹۸۵۷۶	حداکثر
-۰/۱۷۷۴۸	-۰/۸۳۶۵۴	-۲۰/۱۵۷۸	-۱۲۹۵۳	۰/۰۰۰۰۰	حداقل
۰/۰۴۸۵۹۶	۰/۱۱۷۲۱۱	۱۰/۲۹۷۳۴	۴۹۰۶۸	۰/۶۱۴۳۶۵	انحراف معیار
$OI_{i,t+1}$					متغیرها
	-۹۸۰۶۹	حداقل		۱۴۹۰۵	میانگین
	۲۹۵۰۷	انحراف معیار		۲۸۹۴۰	میانه
				۴۸۹۰۲	حداکثر

برقراری فروض رگرسیون، به آزمون فرضیه های پژوهش پرداخته شده است.

۶-۲-۱- نتایج آزمون فرضیه اهم اول

بر اساس فرضیه اخص (۱-۱) انتظار می رود بین جریان های نقدی عملیاتی غیرعادی (به عنوان یکی از شاخص های مدیریت سود واقعی) و جریان های نقدی عملیاتی آتی رابطه معکوس وجود دارد. همچنین براساس فرضیه اخص (۲-۱) انتظار می رود بین جریان های نقدی عملیاتی غیرعادی و سود عملیاتی آتی رابطه معکوس دارد. برای آزمون فرضیه اخص (۱-۱) از مدل (۵) و برای آزمون فرضیه اخص (۲-۱) از مدل (۶) استفاده گردیده است. قبل از تخمین هر یک از این مدل ها لازم است که با استفاده از آزمون F لیمر و آزمون هاسمن (در صورت تابلویی بودن) روش تخمین آنها مشخص گردد. نتایج حاصل از آزمون F لیمر نشان می دهد که احتمال آماره F لیمر برای مدل (۵)، ۰/۰۰۳۴۷ و برای مدل (۶)، ۰/۰۱۸۳۷ است. از آنجاکه هر دو احتمال آماره کمتر از ۵٪ است؛ لذا روش تخمین برای هر دو مدل، روش تابلویی است. احتمال آماره حاصل از آزمون هاسمن برای مدل (۵)، ۰/۰۰۰۰ و برای مدل (۶)، ۰/۰۰۱۷ است؛ لذا مدل مورد استفاده، اثرات ثابت^{۱۴} است.

اصلی ترین شاخص مرکزی میانگین است که بیانگر نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده ها است. برای مثال مقدار میانگین برای متغیر $OI_{i,t+1}$ برابر با ۱۴۹۰۵ است که نشان می دهد بیشتر داده ها حول این نقطه تمرکز یافته اند. میانه یکی دیگر از شاخص های مرکزی است که وضعیت جامعه را نشان می دهد. همانطور که در جدول (۱) مشاهده می شود میانه متغیر $OI_{i,t+1}$ برابر با ۲۸۹۴۰ می باشد که بیانگر این است که نیمی از داده ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند. انحراف معیار یکی از مهمترین پارامترهای پراکندگی و معیاری است برای میزان پراکندگی مشاهدات از میانگین است. مقدار این پارامتر برای متغیر $OI_{i,t+1}$ برابر با ۲۹۵۰۷ است. به عبارت دیگر مقدار انحراف معیار فوق نشان می دهد، متوسط میزان پراکندگی مقادیر متغیر $OI_{i,t+1}$ حول میانگین برابر ۲۹۵۰۷ است.

۶-۲-۲- نتایج آزمون فرضیه های پژوهش

انجام آزمون فرضیه ها، مستلزم برقراری فروض نرمال بودن متغیرهای وابسته، همسانی واریانس و خود همبستگی است. زیرا در صورت عدم برقراری، نتایج بدست آمده قابلیت اتکا ندارند و این امر موجب استنتاج های غلط می شود. پس از اطمینان از

جدول ۲: نتایج آزمون فرضیه اخص (۱-۱) و (۲-۱)

$OI_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 CFO_{i,t+1} + \beta_2 ABCASH_{i,t} + \epsilon_{i,t}$			
متغیر وابسته	فرضیه اخص (۱-۱): $CFO_{i,t+1}$	فرضیه اخص (۲-۱): $OI_{i,t+1}$	
متغیرها	$ABCASH_{i,t}$	$ABCASH_{i,t}$	α
ضرایب برآوردی	۱۰۴۵۸۶۰	-۴۸۳۹/۱۰۳	۱۳۰۹۳۸
احتمال آزمون	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۴۵	۰/۰۰۰۰
آماره t	۶/۲۸۴۶	-۲/۵۹۳	۶/۱۲۰۳
ضریب تعیین	۰/۲۴۰۶		۰/۲۸۹۵
احتمال آزمون F (فیشر)	۰/۰۰۰۰		۰/۰۰۰۰
آماره F فیشر	۶/۴۹۵۸		۱۹/۰۹۵۴

دار است. قدرت توضیح دهنده‌گی متغیر وابسته در این مدل ۲۸٪ است. احتمال آماره F فیشر نیز نشان می‌دهد که مدل از لحاظ آماری معنی دار است. بنابراین نتایج تخمین مدل (۲) نشان می‌دهد که دستکاری فعالیت‌های واقعی در دوره جاری، با سود عملیاتی دوره بعد رابطه معکوس دارد؛ لذا فرضیه اخص (۱) - (۲) رد نمی‌شود.

۶-۲-۲- نتایج آزمون فرضیه اهم دوم

بر اساس فرضیه اخص (۱-۲) هزینه‌های تولید غیرعادی با جریان‌های نقدی عملیاتی آتی رابطه معکوس دارد. همچنین براساس فرضیه اخص (۲-۲) انتظار می‌رود هزینه‌های تولید غیرعادی با سود عملیاتی آتی رابطه معکوس داشته باشد. برای آزمون فرضیه اخص (۱-۲) از مدل (۵) و برای آزمون فرضیه اخص (۲-۲) از مدل (۶) استفاده گردیده است. نتایج حاصل از آزمون F لیمر برای مدل (۵) نشان می‌دهد که احتمال F لیمر، ۰/۲۸۹۰۴ است. بنابراین روش مورد استفاده، تلفیقی است. احتمال آماره F لیمر برای مدل (۶)، ۰/۰۰۳۰۴ است و احتمال آماره حاصل از آزمون هاسمن، ۰/۰۱۸۰۲ است. بنابراین روش مورد استفاده، تابلویی از نوع اثرات ثابت است.

جدول (۲) نتایج تخمین مدل (۱) برای آزمون فرضیه اخص (۱-۱) و مدل (۲) برای آزمون فرضیه اخص (۲-۱) را نشان می‌دهد. همانطور که نتایج نشان می‌دهد، ضریب برآوردی متغیر جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی ($ABCASH_{i,t}$) در مدل (۱)، با جریان‌های نقدی عملیاتی آتی رابطه معکوس دارد. از آنجا که احتمال آزمون ضریب برآوردی فوق برابر با ۰/۰۰۴۵ و کمتر از ۰/۰۵ است؛ لذا این ارتباط از لحاظ آماری معنی دار است. ضریب تعیین نشان می‌دهد که متغیر مستقل قادر است به میزان ۲۴٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهد. با توجه به این که احتمال آماره F فیشر از ۰/۰۵ کمتر است، لذا مدل از لحاظ آماری معنی دار است. بنابراین براساس نتایج تخمین مدل (۱)، فرضیه اخص (۱-۱) رد نمی‌شود. به عبارت دیگر دستکاری فعالیت‌های واقعی که افزایش جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی را به همراه دارد، موجب کاهش جریان‌های نقدی عملیاتی آتی می‌شود. نتایج حاصل از تخمین مدل (۲) برای فرضیه اخص (۲-۱) نشان می‌دهد که ضریب برآوردی متغیر مستقل ($ABCASH_{i,t}$) با سود عملیاتی آتی رابطه معکوس دارد. با توجه به احتمال آزمون ضریب مذکور که برابر با ۰/۰۰۰۰ و از ۰/۰۵ کمتر است، این رابطه معکوس از لحاظ آماری معنی

جدول ۳: نتایج آزمون فرضیه اخص (۱-۲) و (۲-۲)

$OI_{i,t+1} - CFO_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 ABCOST_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				
متغیر وابسته	فرضیه اخص (۱-۲): $CFO_{i,t+1}$		فرضیه اخص (۲-۲): $OI_{i,t+1}$	
متغیرها	$ABCOST_{i,t}$	α	$ABCOST_{i,t}$	α
ضرایب برآوردی	۲۸۹۵۴	-۹۸۰۴۷/۷۶	-۲۸۶۷۰۳/۰	۱۲۱۸۴۷
احتمال آزمون	۰/۰۹۰۳	۰/۰۲۰۴	۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۰۰
آماره t	۱/۳۰۳۸	-۲/۰۲۱۳	-۳/۸۹۰۳	۶/۰۵۶۸
ضریب تعیین	۰/۳۵۸۷		۰/۲۷۹۳	
احتمال آزمون F فیشر	۰/۰۰۰۰		۰/۰۰۰۰	
آماره F فیشر	۲۷/۰۰۴۶		۱۹/۰۳۴۵	

شود. به استناد نتیجه فوق، فرضیه اخص (۲-۲) رد نمی شود.

۶-۲-۳- نتایج آزمون فرضیه اهم سوم

براساس فرضیه اخص (۱-۳) انتظار می رود، هزینه های اختیاری غیرعادی با جریان های نقدی عملیاتی آتی رابطه معکوس داشته باشد. همچنین براساس فرضیه اخص (۲-۳) انتظار می رود هزینه های اختیاری غیرعادی با سود عملیاتی آتی رابطه معکوس داشته باشد. برای آزمون فرضیه اخص (۳-۱) از مدل (۵) و برای آزمون فرضیه اخص (۳-۲) از مدل (۶) استفاده گردیده است. احتمال آماره F حاصل از آزمون F لیمر، برای مدل های (۵) و (۶) به ترتیب ۰/۰۰۱۰ و ۰/۰۰۶۵ است و احتمال آماره حاصل از آزمون هاسمن، برای هر دو مدل (۵) و (۶) به ترتیب ۰/۰۰۱۳ و ۰/۰۰۲۵ است. بنابراین روش تخمین برای هر دو مدل فوق، تابلویی از نوع اثرات ثابت است.

نتایج تخمین مدل های (۵) و (۶) در جدول (۴) منعکس گردیده است. همانطور که نتایج تخمین مدل (۵) نشان می دهد، ضریب برآوردی متغیر هزینه اختیاری غیرعادی ($ABEXP_{i,t}$)، منفی (۱۹۸۷۹۵-) است.

نتایج حاصل از تخمین مدل (۵) نشان می دهد که ضریب برآوردی متغیر هزینه های تولیدی غیرعادی ($ABCOST_{i,t}$) مقدار منفی است. از آنجا که احتمال آزمون متغیر مستقل کمتر از ۰/۰۵ می باشد؛ لذا ضریب فوق از لحاظ آماری معنی دار است. ضریب تعیین نشان می دهد که متغیر مستقل قادر است به میزان ۳۵٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهد و احتمال آماره F فیشر گویای معنی دار بودن کل مدل است. براساس نتایج آزمون فرضیه اخص (۲-۱)، این فرضیه رد نمی شود. به عبارت دیگر فعالیت های عملیاتی که به واسطه تولید بیش از حد، دستکاری می شوند با جریان های نقدی عملیاتی آتی رابطه معکوس دارد. نتایج تخمین مدل (۶) برای آزمون فرضیه اخص (۲-۲) نشان می دهد که احتمال آماره t ضریب برآوردی متغیر هزینه های تولیدی غیرعادی ($ABCOST_{i,t}$)، کمتر از ۰/۰۵ است که از لحاظ آماری معنی دار می باشد. ضریب تعیین نشان می دهد که متغیر مستقل قادر است به میزان ۲۷٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهد و احتمال آماره F فیشر گویای معنی دار بودن کل مدل است. همانطور که نتایج نشان می دهد، دستکاری فعالیت های واقعی در دوره جاری، موجب کاهش سود عملیاتی در دوره بعد می

جدول ۴: نتایج آزمون فرضیه اخص (۱-۳) و (۲-۳)

$OI_{i,t+1} - CFO_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 ABEXP_{i,t} + \epsilon_{i,t}$			
متغیر وابسته	فرضیه اخص (۱-۳): $CFO_{i,t+1}$	فرضیه اخص (۲-۳): $OI_{i,t+1}$	
متغیرها	α	α	$ABEXP_{i,t}$
ضرایب برآوردی	۹۸۰۴۸	۱۲۸۹۵۸	-۴۳۷۰۱۹
احتمال آزمون	۰/۰۳۸۵	۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۰۲
آماره t	۲/۰۰۸۷	۳/۰۹۷۸	-۲/۶۷۰۳
ضریب تعیین	۰/۳۱۹۵	۰/۳۷۰۹	
احتمال	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	
آماره F فیشر	۷/۹۵۰۹	۱۱/۰۹۸۴	

از آنجا که احتمال آزمون متغیر فوق $0/0405$ و کمتر از $0/05$ است؛ لذا ضریب برآوردی از لحاظ آماری معنی دار است. همچنین کل مدل هم از لحاظ آماری معنی دار است. بنابراین براساس نتایج بدست آمده از مدل فوق، فرضیه اخص (۳-۱) رد نمی شود. به عبارت دیگر، دستکاری فعالیت های واقعی که به واسطه های هزینه های اختیاری انجام می شود، با جریان های نقدی عملیاتی آتی رابطه معکوس دارد. نتایج تخمین مدل (۶) برای فرضیه اخص (۳-۲) نشان می دهد که احتمال آزمون برای ضریب برآوردی متغیر هزینه اختیاری غیرعادی ($ABEXP_{i,t}$)، کمتر از $0/05$ و ضریب متغیر مذکور منفی است که گویای وجود رابطه معکوس و معنی دار بین متغیر هزینه های اختیاری غیر عادی و سود عملیاتی آتی است. بنابراین، نتایج بدست آمده از تخمین مدل (۶)، سازگار با فرضیه تدوین شده است؛ لذا فرضیه اخص (۳-۲) رد نمی شود. به عبارتی دیگر، دستکاری فعالیت های واقعی (از طریق هزینه های اختیاری) با سود عملیاتی آتی رابطه معکوس دارد. احتمال آماره F فیشر کمتر از $0/05$ است که نشان می دهد مدل از لحاظ آماری معنی دار است. هم چنین قدرت توضیح دهندگی مدل $0/37$ است.

۷- نتیجه گیری و بحث

هدف این پژوهش، بررسی ارتباط بین روش های مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار است. نتایج بررسی نشان می دهد که جریان های نقد عملیاتی غیرعادی، هزینه اختیاری غیر عادی و هزینه تولید غیرعادی به عنوان معیارهای مدیریت سود واقعی با عملکرد آتی (جریان های نقد عملیاتی آتی و سود عملیاتی آتی) رابطه معکوس معنی دار دارد. می توان گفت دستکاری فعالیت های واقعی از طریق تولید

بیش از اندازه از طرفی سبب ایجاد تغییرات غیرعادی در موجودی کالا می شود و از طرف دیگر به ایجاد هزینه تولید غیرعادی منجر می شود. تولید بیش از اندازه با کاهش هزینه ثابت تخصیص یافته به محصولات، هزینه تولید را کاهش و حاشیه سود را افزایش می دهد. اما با تولید بیش از حد، شرکت متحمل هزینه های تولید و نگهداری اقلام بیش از حد تولید می شود که این هزینه ها از طریق فروش دوره جاری قابل بازیافت نیست. این موضوع سبب ایجاد جریان های نقد عملیاتی کمتر از سطح عادی (جریان های نقد عملیاتی غیر عادی) می شود. نتایج بررسی رابطه بین دستکاری فعالیت های واقعی با عملکرد آتی نشان داد که شرکت هایی که از طریق دستکاری فعالیت های واقعی نظیر تولید بیش از اندازه به مدیریت سود واقعی در دوره جاری پرداخته اند، در دوره بعد با کاهش سود عملیاتی و جریان های نقد عملیاتی مواجه شده اند. این نتایج با نتایج پژوهش هایی نظیر لی (۲۰۱۰)، رویچوردی (۲۰۰۶) و گراهام و همکاران (۲۰۰۵) مطابقت دارد.

با توجه به اینکه در ایران، در حوزه مدیریت سود واقعی مطالعات کمی انجام شده است، موارد زیر می تواند برای پژوهش های آتی مفید واقع شود.

۱. بررسی میزان استفاده مدیران از روش های مدیریت سود واقعی در مقایسه با مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی.
۲. انتخاب متغیرهای دیگری نظیر ارزش افزوده اقتصادی به عنوان معیار عملکرد شرکت و بررسی ارتباط آن ها با مدیریت سود واقعی.
۳. بررسی تاثیر مدیریت سود واقعی بر کیفیت سود و بازده آتی سهام شرکت ها.

فهرست منابع

- * Ge, W. and Kim, J. (2010). "Real Earnings Management and Cost of Debt". CAAA Annual Conferenc.
- * Gunny, K. (2010). "The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks". Contemporary Accounting Research, Vol. 27, No. 3, Pp. 855- 888.
- * Gunny, K. (2005). "What are the Consequences of Real Earnings Management?". working paper, University of California.
- * Graham, J., C. Harvey, and S. Rajgopal. (2005). "The economic implications of corporate financial reporting". Journal of Accounting and Economics, Vol. 40, No. 3, Pp. 3-73.
- * Healy, P., and J. Wahlen. (1999). "A Review of The Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting". Accounting Horizons, Vol. 17, Pp. 365-383.
- * Leggett, D., Parsons, L. and A. Reitenga. (2009). "Real Earnings Management and Subsequent Operating Performance". working paper.
- * Li, X.(2010). "Real Earnings Management and Subsequent Stock Returns". working paper.
- * Thomas, K. J. and H. Zhang. (2002). "Value-relevant properties of smoothed earnings", Columbia Business School, New York - University of Illinois at Chicago, Chicago.
- * Roychowdhury, S. (2006). "Earnings Management through Real Activities Manipulation". Journal of Accounting and Economics, Vol. 42, Pp. 335-370.
- * Schipper, k (1989). "Commentary on Earning Management, Accounting". Accounting Horizons, Vol.3, Pp 91-102.
- * Xu, R. (2007). "Consequences of REM to meet analyst earnings forecasts on subsequent operating performance". Ph.D. Dissertation. University of Alabama
- * بهارمقدم، مهدی و حبیبه حسنی فرد. (۱۳۸۹). «بررسی رابطه بین رویدادهای مالی واقعی و مدیریت سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». تحقیقات حسابداری، ش ۶. مرادزاده فرد، مهدی و مجتبی عدیلی. (۱۳۸۹). «بررسی رابطه بین دستکاری فعالیت های واقعی و هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». فصلنامه عملی - پژوهشی بورس اوراق بهادار، ش ۷، صص ۵۴-۳۵.
- * ولی زاده لاریجانی، اعظم. (۱۳۸۷). «نتایج مدیریت واقعی سود». پایان نامه کارشناسی ارشد. دانشکده علوم اجتماعی و اقتصاد، دانشگاه الزهراء.
- * Bruns, W., and K. Merchant. (1990). "The dangerous morality of managing earnings". Management Accounting, Vol. 72, Pp. 22-25.
- * Chapman, Craig J. (2011). "The Effects of Real Earnings Management on the Firm, Its Competitors and Subsequent Reporting Periods". working paper. Kellogg School of Management.
- * Cohen, D., A. Dey, and T. Lys. (2008). "Real and Accrual Based Earnings Management in the Pre and Post Sarbanes Oxley Periods". The Accounting Review, Vol. 83, Pp. 757-787.
- * Cohen, D. and P. Zarowin. (2010). "Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings". Journal of Accounting and Economics, Vol.50, Pp.2-19.
- * Dechow, P.M., Skinner, D.J. (2000). "Earnings management: reconciling the views of accounting academics, practitioners and regulators". Accounting Horizons, Vol. 14, Pp. 235-250.
- * Elshafie, E., Yen, A. and M. Yu. (2010). "The association between pro forma earnings and earnings management". Review of Accounting and Finance. Vol. 9 No. 2, Pp. 139-155.
- * Fudenberg, D. and J. Tirole. (1995). "A theory of income and dividend smoothing based on incumbency rents". Journal of Political Economy, Vol. 103, Pp. 75-93.

یادداشت‌ها

- ¹ . Healy and et al
- ² . Real Earnings Management
- ³ . Leggett & et al
- ⁴ . Cohen & Zarowin
- ⁵ . Fudenberg and Tirole
- ⁶ . Dechow and Skinner
- ⁷ . Graham et al.
- ⁸ . Bruns and Merchant
- ⁹ . Chapman
- ¹⁰ . Ge & Kim
- ¹¹ . Cohen et al.
- ¹² . Thomas & Zhang
- ¹³ . Abnormal Cash
- ¹⁴ . Fix Effect