

فصلنامه مطالعات کمی در مدیریت

دوره ۱۰، شماره سوم، پاییز ۱۳۹۹، صص ۵ - ۲۶

مدیریت سود واقعی، توانایی مدیران و عملکرد آتی شرکت:
شواهدی از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

لیلا سادات حسینی^۱ و مهدی بشکوه^۲

تاریخ دریافت: ۱۳۹۵/۸/۳۱، تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۱۰/۲۱

چکیده

هدف از پژوهش حاضر بررسی تاثیر توانایی مدیران بر روابط میان مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت‌ها می‌باشد. نتایج پژوهش‌های پیشین گویای تاثیرپذیری عملکرد آتی شرکت از مدیریت سود واقعی و توانایی مدیران می‌باشد. از نظر تئوری، مدیریت سود واقعی با عملکرد آتی شرکت رابطه منفی معناداری دارد. لذا، جهت اندازه‌گیری مدیریت سود واقعی از مدل رویچودهری (۲۰۰۶)، کوهن و زاروین (۲۰۱۰) و زانگ (۲۰۱۲) و برای توانایی مدیران از مدل دمرجیان وهمکارانش (۲۰۱۲) استفاده گردید. محدوده زمانی پژوهش دوره پنج ساله ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۲ در نظر گرفته شده و نمونه پژوهش شامل ۱۰۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. در این فرآیند از الگوی تحلیل پوششی داده‌ها (DEA) و رگرسیون خطی چندمتغیره استفاده شده است. نتایج به دست آمده نشان داد میان مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت‌ها رابطه منفی ضعیفی وجود دارد که با دخالت توانمندی مدیران، ارتباط مذکور ضعیف تر شد.

واژه‌های کلیدی: مدیریت سود واقعی، توانایی مدیران، کارایی شرکت و عملکرد آتی.

^۱ دانشجوی کارشناسی ارشد، گروه حسابداری، واحد علوم و پژوهش‌ها دانشگاه آزاد اسلامی واحد قزوین، قزوین، ایران.

^۲ نویسنده مسئول مقاله، استادیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد قزوین، قزوین، ایران.

مقدمه

صورت سود و زیان با ارائه اطلاعات مفید درباره توان سودآوری واحدهای تجاری، توجه بسیاری از سرمایه‌گذاران را به منظور ارزیابی عملکرد شرکت‌ها برای تصمیم‌گیری‌های منطقی به خود جلب نموده‌است. از طرفی اعمال قضاوت توسط مدیران در تهیه صورت‌های مالی، نگرانی‌هایی را در مورد قابلیت اتکاء سود حسابداری ایجاد کرده‌است. (سعیدی و همکاران، ۱۳۹۲، ص ۶) دو شیوه اصلی برای مدیریت سود وجود دارد. مدیران شرکت‌ها می‌توانند از طریق دست‌کاری اقلام تعهدی و دستکاری فعالیت‌های واقعی، سود را مدیریت کنند (Healy & Wahlen, 1999, p.22) مدیریت سود واقعی با تغییر در زمان‌بندی یا ساختار فعالیت‌های واقعی واحد تجاری همراه است. لذا، پژوهش‌گران در زمینه مدیریت سود واقعی، به دنبال شناسایی سطوح غیرعادی فعالیت‌های واحد تجاری هستند. (Leggett et al, 2009, p.36)

با توجه به اینکه حسابداری تعهدی حق انتخاب قابل توجهی در تعیین سود در دوره‌های زمانی متفاوت اعطا می‌کند و قضاوت‌ها و تصمیم‌گیری‌ها نیز تحت تاثیر توانایی مدیران قرار می‌گیرد، بنابراین سطح انحراف از فعالیت‌های عادی عملیاتی مدیران دارای توانایی ذاتی بیشتر، به دلیل قدرت درک و تحلیل بیشتر آن‌ها از شرایط حال و آینده شرکت و صنعت از کیفیت بالاتری برخوردار خواهد بود (Demerjian et al, 2013, p.14). هدف اصلی این پژوهش بررسی رابطه میان مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت‌ها و همچنین تاثیر مداخله‌گری توانایی مدیران بر روابط میان این دو متغیر می‌باشد.

پیشینه پژوهش

آندرو و همکاران (۲۰۱۳) به بررسی رابطه توانایی مدیران و عملکرد شرکت در طول بحران مالی سال ۲۰۰۸ پرداختند. آن‌ها متغیرهای حسابداری را به عنوان معیار اندازه‌گیری توانایی مدیریت به کار بردند و به این نتیجه رسیدند که توانایی مدیریت با عملکرد شرکت رابطه مستقیم دارد و مدیران تواناتر منابع شرکت، بدهی‌ها و مخارج سرمایه‌ای را به صورت کارآتری به کار برده‌اند.

گانی (۲۰۱۰) در بررسی رابطه میان مدیریت سود از طریق دست‌کاری فعالیت‌های واقعی با عملکرد آتی دریافت که کاهش هزینه‌های پژوهش و توسعه و تولید بیش از اندازه با سودی که در نتیجه دستکاری فعالیت‌های واقعی کسب شده رابطه مثبت دارد. همچنین سودی که از مدیریت سود واقعی حاصل گردیده با عملکرد آتی شرکت رابطه معکوس دارد.

تیلور و ژاواهای (۲۰۱۰) در بررسی رابطه بین مدیریت واقعی سود و عملکرد عملیاتی آتی به این نتیجه رسیدند که مدیریت سود واقعی، تاثیر معناداری بر عملکرد عملیاتی آتی شرکت ندارد.

لورتی و گریس (۲۰۰۹) از روش تحلیل پوششی داده‌ها برای سنجش توانایی مدیریت بهره گرفتند. ورودی پژوهش آن‌ها نیروهای انسانی و خروجی میزان خسارت‌های واقعی بود. آن‌ها دریافتند که توانایی مدیران یک ارتباط معکوس با مدت زمان باقی‌ماندن شرکت در بحران مالی و احتمال ورشکستگی دارد. به طوری که مدیران شرکت‌های ورشکسته مهارت و توانایی کمتری نسبت به مدیران سایر شرکت‌ها دارند.

بزرگ اصل و صالح زاده (۱۳۹۳) به بررسی توانایی مدیریت و کیفیت اقلام تعهدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نمونه مورد بررسی شامل ۷۹ شرکت در طی دوره زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۷ بوده و برای تحلیل‌های آماری از دو نوع الگوی تحلیل پوششی داده‌ها و رگرسیون خطی چندمتغیره استفاده شده است. نتایج پژوهش حاکی از عدم وجود رابطه معنادار بین توانایی مدیریت و کیفیت اقلام تعهدی در طول دوره مطالعه بوده است.

قربانی و همکاران (۱۳۹۰) به بررسی تاثیر معیارهای مدیریت سود واقعی بر جریان‌های نقدی عملیاتی آتی به عنوان معیار عملکرد عملیاتی پرداختند و از کاهش هزینه‌های عمومی، اداری و فروش، فروش دارایی‌های بلندمدت و تولید بیش از اندازه به عنوان معیارهای مدیریت سود واقعی استفاده نمودند. آن‌ها دریافتند میان مدیریت سود واقعی و عملکرد عملیاتی رابطه منفی 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 جریان‌های نقدی عملیاتی آتی به عنوان معیار عملکرد و کاهش هزینه‌های اختیاری، تولید بیش از اندازه و افزایش سود غیر عملیاتی ناشی از فروش دارایی‌های بلندمدت به عنوان ابزار مدیریت سود واقعی استفاده نمود. نتایج پژوهش نشان داد بین عملکرد عملیاتی آتی و مدیریت سود واقعی رابطه معنادار وجود ندارد.

مبانی نظری پژوهش

مدیریت سود واقعی: در مدیریت سود واقعی، مدیر با اتخاذ برخی تصمیم‌های عملیاتی و دست‌کاری فعالیت‌های واقعی به سود مورد نظر خویش می‌رسد. رویچودهری (۲۰۰۶) مدیریت سود واقعی را این‌گونه تعریف می‌نماید: (انحراف از فعالیت‌های عادی عملیاتی توسط مدیران به منظور گمراه کردن برخی از ذی‌نفعان درباره اینکه اهداف گزارش‌گری مالی در روند عادی عملیات برآورده شده است).

یکی از شیوه‌های مدیریت سود واقعی، دستکاری هزینه‌های اختیاری است. هزینه‌هایی که به راحتی تحت تاثیر تصمیم مدیران قرار می‌گیرد. مانند: هزینه‌های تبلیغ، پژوهش و توسعه. شیوه دوم، از طریق تولید اضافی انجام می‌پذیرد. به اعتقاد توماس و ژانگ مدیران بیشتر از آنچه که برای فروش و سطح موجودی هدف عادی نیاز دارند تولید می‌کنند تا با کاهش بهای تمام شده هر واحد، سودهای گزارش شده را افزایش دهند. تخفیف قیمتی نیز یکی دیگر از شیوه‌های دستکاری فعالیت‌های واقعی است. پژوهش‌های اخیر نشان داد که مدیران تخفیف قیمتی را به منظور افزایش حجم فروش‌ها ارائه می‌کنند (Roychowdhury, 2006, p.11). با برقراری این تخفیف‌ها، سودهای آتی به دوره جاری منتقل می‌گردد، اما دست‌کاری فعالیت‌های واقعی نه تنها ارزش شرکت را افزایش نمی‌دهد بلکه با انجام آن وجه نقد، قربانی سود تعهدی شده و می‌تواند بر جریان‌های نقدی عملیاتی دوره آتی تاثیر منفی داشته باشد. مثلاً با تولید بیش از اندازه اگرچه هزینه‌های ثابت بین تعداد بیشتری از محصولات تولیدی سرشکن می‌شود و بهای تمام شده هر واحد کاهش می‌یابد؛ اما هزینه‌های انبارداری زیادی را بر شرکت تحمیل می‌نماید. همچنین کاهش هزینه‌های پژوهش و

توسعه، تبلیغات و فروش در سال جاری موجب افزایش سود سال جاری شده و از خروج جریان‌های نقدی می‌کاهد اما این امر می‌تواند توان رقابتی شرکت را در سال‌های آتی کاهش داده و منجر به سودآوری پایین گردد.

توانایی مدیران: توانایی، یک توانش خصلتی با ثبات و وسیع را مصور می‌سازد که شخص را به دستیابی و نهایت عملکرد در مشاغل فیزیکی و فکری مقید می‌کند. توانایی خصیصه‌ای عام و گسترده است و می‌توان آن را خارج از مرزهای سازمان بسط داد. در ادبیات مدیریت دسته‌بندی‌های گوناگونی از توانایی‌های مدیریتی ارائه شده است. پژوهش‌های پیشین نشان می‌دهد که محققان هرم عملکرد عالی مدیران را با الهام‌گیری از ورزش کاران حرفه‌ای، مستلزم توسعه توانمندی‌ها در ابعاد اساسی انسان در چهار دسته اساسی توانایی‌های فکری-ذهنی، فیزیکی-جسمی، روحی-روانی و عاطفی-احساسی معرفی می‌کنند (فرهی بوزنجانی، ۱۳۸۴، ص ۵).

تصمیمات مدیران در دستکاری فعالیت‌های واقعی جهت رسیدن به اهداف سودآوری شرکت، با توجه به چشم‌انداز آتی شرکت و صنعت صورت می‌پذیرد، مدیران توانمند می‌توانند به سرعت شناخت کافی از شرکت و صنعت کسب نموده، تقاضا برای محصول را پیش‌بینی کرده و در پروژه‌های ارزش افزوده سرمایه‌گذاری نموده و کارمندان خود را به خوبی مدیریت نمایند و فرصت‌های به دست آمده را غنیمت شمرده و تصمیم‌های بهتری اتخاذ نمایند. بنابراین از مدیران توانمند انتظار می‌رود شرکت‌های خود را به صورت کارآتر اداره نمایند (Huang & Sun, 2014, p.8).

مدیریت سود واقعی، توانایی مدیران و عملکرد آتی: مدیر ممکن است به دلایل مختلفی سود شرکت را بیش از واقع نشان دهد تا تصویر مطلوبی از عملکرد شرکت ارائه کند و به عبارتی، سود را مدیریت نماید. این اقدام مدیر باعث می‌شود که سود گزارش شده کیفیت ضعیفی داشته و نتواند نقش خود را در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی به خوبی ایفا کند و با افزایش مدیریت سود واقعی، عملکرد آتی شرکت تحت تاثیر قرار گرفته و سودهای آتی کاهش می‌یابد. پیشینه مبانی نظری حاکی از آن است که بین معیارهای مدیریت سود واقعی با عملکرد آتی رابطه معکوس و معنی‌داری وجود دارد. به عبارتی می‌توان استنباط کرد که دستکاری

فعالیت‌های واقعی در دوره جاری، سبب کاهش عملکرد آتی شرکت می‌شود. (سعیدی و همکاران، ۱۳۹۲، ص ۹) همچنین نتایج پژوهش‌های پیشین نشان می‌دهد که توانایی مدیریت با عملکرد شرکت رابطه مستقیم دارد و مدیران توانا تر منابع شرکت، بدهی‌ها و مخارج سرمایه‌ای را نسبت به مدیران دارای توانایی پایین‌تر، به صورت کارا تری به کار می‌برند. (Andreu et al, 2013, p.10) زیرا مدیران توانا جهت افزایش سودآوری شرکت و جلب رضایت سهامداران، برنامه‌ریزی منظم داشته و تصمیم بهتری اتخاذ می‌نمایند. دمرجیان و همکارانش معتقدند مدیران توانا بهتر می‌توانند روند توسعه صنعتی و فن‌آوری را درک نموده و نیازمندی‌های متقاضیان محصول‌ها و کارمندان را تشخیص دهند و قضاوت بهتری داشته و تصمیمات دقیق‌تری برای ارتقای عملکرد شرکت اتخاذ نمایند و اثر بلندمدت اقدام خود را از قبل پیش‌بینی نمایند. بنابراین آن‌ها به دنبال سودآوری بیشتر و دستیابی به اهداف سود در بلندمدت خواهند بود و با دستکاری فعالیت‌های واقعی، رسیدن به محبوبیت بلندمدت خود را قربانی نخواهند نمود. بنابراین از مدیران توانمند انتظار می‌رود کمتر به مدیریت سود واقعی روی آورده و در عملکرد آتی شرکت تاثیر منفی کمتری گذارند (Huang & Sun , 2014, p.14).

فرضیه‌های پژوهش

مطابق با آنچه در مبانی نظری و پیشینه بیان شد فرضیه‌های پژوهش به شرح ذیل مطرح می‌گردد.

فرضیه اصلی ۱: بین مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت رابطه منفی وجود دارد.

فرضیه فرعی ۱-۱: بین مدیریت سود واقعی از طریق هزینه‌های غیرعادی تولید و سودهای آتی شرکت رابطه منفی وجود دارد.

فرضیه فرعی ۱-۲: بین مدیریت سود واقعی از طریق هزینه‌های اختیاری غیرعادی و سودهای آتی شرکت رابطه منفی وجود دارد.

فرضیه فرعی ۱-۳: بین مدیریت سود واقعی از طریق جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی و سودهای آتی شرکت رابطه منفی وجود دارد.

فرضیه اصلی ۲: توانایی مدیران رابطه منفی بین مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت را تضعیف می‌کند.

فرضیه فرعی ۱-۲: توانایی مدیران رابطه منفی بین مدیریت سود واقعی از طریق هزینه‌های غیرعادی تولید و سودهای آتی شرکت را تضعیف می‌کند.

فرضیه فرعی ۲-۲: توانایی مدیران رابطه منفی بین مدیریت سود واقعی از طریق هزینه‌های اختیاری غیرعادی و سودهای آتی شرکت را تضعیف می‌کند.

فرضیه فرعی ۳-۲: توانایی مدیران رابطه منفی بین مدیریت سود واقعی از طریق جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی و سودهای آتی شرکت را تضعیف می‌کند.

روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نوع پس‌رویدادی (اطلاعات گذشته) بوده و از لحاظ هدف کاربردی است. روش این پژوهش از نوع توصیفی و همبستگی مبتنی بر داده‌های ترکیبی است و برای بررسی روابط میان متغیرهای مستقل و وابسته آن از روش آماری رگرسیون چندمتغیره استفاده شده است. جامعه کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی آن از ابتدای سال ۱۳۸۸ تا انتهای سال ۱۳۹۲ است. برای انتخاب نمونه آماری مناسب از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است و هر شرکت تولیدی یا خدماتی که قبل از سال ۱۳۸۸ در بورس پذیرفته شده، در طول سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ وقفه عملیاتی نداشته، اطلاعات مورد نیاز آن در دسترس بوده، سال مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند باشد و جزء بانک‌ها و مؤسسه‌های مالی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری و هلدینگ و لیزینگ نباشد، به‌عنوان شرکت نمونه انتخاب شده است. براساس شرایط فوق، ۱۰۶ شرکت (۵۳۰ سال - شرکت) انتخاب و داده‌های مالی آن‌ها از بانک اطلاعاتی ره‌آورد نوین و سایت بورس استخراج شد.

برای محاسبه کارایی شرکت‌ها از نرم افزار Lingo و برای آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون چندمتغیره با استفاده از نرم‌افزارهای Excel و Eviews 7 بهره‌گرفته شد.

تعریف متغیرها و روش اندازه‌گیری آن‌ها

در این پژوهش، عملکرد آتی شرکت، به عنوان متغیر وابسته و مدیریت سود واقعی و توانایی مدیران، متغیرهای مستقل در نظر گرفته شده است. به منظور سنجش عملکرد آتی شرکت از بازده دارایی‌ها مطابق با پژوهش فاما و فرنچ (۱۹۹۷) استفاده شده که به شرح رابطه (۱) محاسبه می‌شود:

$$ROA = EBEDI \div Assets$$

$$Future Performance = ROA_{it} - MROA_t$$

رابطه (۱)

که در آن:

- EBEDI: سود قبل از ارقام فوق العاده

- MROA_t: میانه بازده دارایی شرکت‌ها در همان سال و صنعت

- Assets: مجموع دارایی‌ها می‌باشد.

برای اندازه‌گیری مدیریت سود واقعی از هزینه‌های غیرعادی تولید و هزینه‌های اختیاری غیرعادی و جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی، مانند مطالعه رویچودهری (۲۰۰۶)، کوهن و زاروین (۲۰۱۰) و زانگ (۲۰۱۲) استفاده گردیده است.

اندازه‌گیری هزینه‌های غیرعادی تولید: هزینه تولید عادی از طریق رابطه (۲) برآورد شده - است. باقیمانده مدل به عنوان معیار هزینه غیرعادی تولید (ABN PROD) در نظر گرفته شده است.

$$PROD_{i,t} \div Assets_{i,t-1} = k_1 (1 \div Assets_{i,t-1}) + k_2 (Sales_{i,t} \div Assets_{i,t-1}) + k_3 (\Delta Sales_{i,t} \div Assets_{i,t-1}) + k_4 (\Delta Sales_{i,t-1} \div Assets_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t}$$

رابطه (۲)

که در آن:

- PROD_{i,t}: هزینه تولید شرکت i در پایان سال t که برابر با بهای تمام شده کالای فروش -

رفته + تغییرات در موجودی کالا

- $Sales_{i,t}$: فروش شرکت i در پایان سال t
 - $\Delta Sales_{i,t-1}$: تغییرات فروش شرکت i در پایان سال t که برابر با تفاوت فروش بین سال t و سال $t-1$
 - $\Delta Sales_{i,t-1}$: تغییرات فروش شرکت i در پایان سال $t-1$ که برابر با تفاوت فروش بین سال $t-1$ و سال $t-2$
 - $\varepsilon_{i,t}$: باقیمانده مدل و معیار هزینه غیرعادی تولید می‌باشد.
- اندازه‌گیری هزینه‌های اختیاری غیرعادی: هزینه اختیاری عادی از طریق رابطه (۳) برآورد شده است. باقیمانده مدل پس از ضرب در عدد منفی یک به عنوان معیار هزینه غیرعادی تولید (ABN DISX) در نظر گرفته شده است.

$$DISX_{i,t} \div Assets_{i,t-1} = k_1 (1 \div Assets_{i,t-1}) + k_2 (Sales_{i,t-1} \div Assets_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t}$$

رابطه (۳)

$DISX_{i,t}$: هزینه اختیاری شرکت i در پایان سال t و برابر است با هزینه‌های اداری، عمومی و فروش اندازه‌گیری جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی: جریان‌های نقدی عملیاتی از طریق رابطه (۴) برآورد شده است. باقیمانده مدل پس از ضرب شدن در عدد منفی یک به عنوان معیار جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی (ABN CFO) در نظر گرفته شده است.

$$CFO_{i,t} \div Assets_{i,t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1 \div Assets_{i,t-1}) + \alpha_2 (Sales_{i,t} \div Assets_{i,t-1}) + \alpha_3 (\Delta Sales_{i,t} \div Assets_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t}$$

رابطه (۴)

که در آن:

- $CFO_{i,t}$: جریان نقدی عملیاتی شرکت i در سال t
 - $Sales_{i,t}$: فروش
 - $\Delta Sales_{i,t}$: تغییرات فروش سال t و $t-1$ می‌باشد.
- جهت اندازه‌گیری مدیریت سود واقعی در رابطه (۵)، هزینه‌های غیرعادی اختیاری و جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی پس از ضرب در عدد منفی یک با هزینه‌های غیرعادی تولید

جمع می‌شود.

$$REM = ABN\ PROD + (ABN\ DISX * (-1)) + (ABN\ CFO * (-1))$$

رابطه (۵)

که در آن:

- REM: مدیریت سود واقعی

- ABN PROD: هزینه‌های غیرعادی تولید

- ABN DISX: هزینه‌های غیرعادی اختیاری

- ABN CFO: جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی می‌باشد.

در این پژوهش برای اندازه‌گیری توانایی مدیران از الگوی ارائه شده توسط دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) استفاده شد که در آن ابتدا کارآیی شرکت به عنوان متغیر وابسته محاسبه می‌شود.

به منظور اندازه‌گیری کارآیی نسبی شرکت، از الگوی تحلیل پوششی داده‌ها^۱ (DEA) استفاده شد که یک نوع الگوی آماری است و برای اندازه‌گیری عملکرد یک سیستم با استفاده از داده‌های ورودی و خروجی کاربرد دارد و در آن درآمد حاصل از فروش (Sales) را به عنوان خروجی و چهار متغیر دیگر، یعنی بهای کالای فروش رفته (COGS)، هزینه‌های عمومی، اداری و فروش (SG&A)، خالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات در ابتدای سال (Net PPE) و دارایی‌های نامشهود در ابتدای سال (OtherIntan) را به عنوان ورودی در نظر گرفته‌اند. کارآیی نسبی شرکت به شرح رابطه (۶) محاسبه می‌شود:

$$\max v\theta = Sales_{i,t} \div (v_1 COGS_{i,t} + v_2 SG\&A_{i,t} + v_3 PPE_{i,t-1} + v_4 OtherIntan_{i,t-1})$$

رابطه (۶)

الگوی کارآیی شرکت ((رابطه (۶))) مانند الگوی فاما و فرنچ (۱۹۹۷) برای صنعت طراحی شده تا عملکرد هر شرکت به طور مستقیم با فعال‌ترین شرکت موجود در صنعت مورد نظر قابل مقایسه باشد و در آن هر کدام از متغیرهای ورودی یک ضریب خاص v ، در نظر گرفته می‌شود زیرا اثر همه متغیرهای ورودی بر خروجی یکسان نیست. مقدار محاسبه شده برای کارآیی نسبی شرکت نیز عددی بین صفر تا یک خواهد بود. حداکثر کارآیی نسبی برابر

یک است. در هر صنعت، شرکتی که بالاترین مقدار کارآیی نسبی را داشته باشد، پیشرو است (مومنی، ۱۳۹۳، ص ۱۴۴). هدف از محاسبه کارآیی شرکت، اندازه‌گیری توانایی مدیریت است و از آنجا که در محاسبه کارآیی ((رابطه ۶))، ویژگی‌های ذاتی شرکت نیز دخالت دارد، نمی‌توان توانایی مدیریت را به‌درستی اندازه‌گیری کرد. دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) کارآیی شرکت را به دو بخش جدا، یعنی کارآیی براساس ویژگی‌های ذاتی شرکت و توانایی مدیریت تقسیم کرده‌اند. آن‌ها این کار را با استفاده از کنترل پنج ویژگی خاص شرکت (اندازه شرکت، سهم بازار شرکت، جریان نقدی آزاد مثبت شرکت، عمر شرکت و فروش خارجی (صادرات)) انجام داده‌اند. هر کدام از این پنج متغیر می‌تواند به مدیریت کمک کند تا تصمیم بهتری اتخاذ نماید یا در جهت عکس عمل کرده و توانایی مدیریت را محدود کند. این پنج ویژگی در رابطه (۷) کنترل شده‌اند:

$$\text{Firm Efficiency}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \times \text{Ln}(\text{Total Assets}_{i,t}) + \beta_2 \times \text{Market Share}_{i,t} + \beta_3 \times \text{Positive Free Cash Flow}_{i,t} + \beta_4 \times \text{Ln}(\text{Age}_{i,t}) + \beta_5 \times \text{Foreign Currency Indicator}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

رابطه (۷)

که در آن:

- $\text{Ln}(\text{Total Assets})$: اندازه شرکت که برابر است با لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های شرکت

- Market Share : سهم بازار شرکت که برابر است با نسبت فروش شرکت به فروش صنعت

- $\text{Positive Free Cash Flow}$: جریان نقدی آزاد که در صورت مثبت بودن برابر یک و در غیر این‌ها برابر صفر در نظر گرفته می‌شود و به شرح رابطه (۸) محاسبه می‌شود:

مالیات - هزینه بهره - سود سهام عادی و ممتاز - هزینه استهلاک + سود عملیاتی = جریان‌های نقدی آزاد

رابطه (۸)

- $\text{Ln}(\text{Age})$: لگاریتم طبیعی عمر شرکت

- $\text{Foreign Currency Indicator}$: صادرات شرکت، که برای شرکت‌هایی که صادرات

داشته‌اند برابر یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود

- ε : باقیمانده مدل، که نشان‌دهنده میزان توانایی مدیریت است.

در این پژوهش متغیرهای اندازه شرکت، رشد شرکت و سلامت مالی به‌عنوان متغیر کنترلی در نظر گرفته شد. برای سنجش اندازه شرکت‌های نمونه، از لگاریتم طبیعی مجموع دارایی شرکت‌های مذکور در پایان دوره و به‌منظور سنجش فرصت روبه رشد شرکت‌ها از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها و به‌منظور سنجش سلامت مالی شرکت‌های انتخابی در این پژوهش از مدل تعدیل شده آلتمن استفاده شد.

الگوی اصلی پژوهش

به منظور آزمون فرضیه ۱، مدل رگرسیونی اول به شرح رابطه (۹) محاسبه می‌شود:

$$\text{Future_Perf}_{t+i} = \beta_0 + \beta_1 \times \text{Suspect}_t + \beta_n \times \text{Controls}_{nt} + \varepsilon_{t+i}$$

رابطه (۹)

برای آزمون فرضیه ۱، β_1 تحلیل می‌شود. اگر β_1 منفی و معنادار باشد، فرضیه ۱ پذیرفته می‌شود.

به منظور آزمون فرضیه ۲، مدل رگرسیونی دوم به شرح رابطه (۱۰) محاسبه می‌شود:

$$\text{Future_Perf}_{t+i} = \beta_0 + \beta_1 \times \text{Suspect}_t + \beta_2 \times \text{MgrAbility}_{t-1} + \beta_3 \times \text{Suspect}_t \times \text{MgrAbility}_{t-1} + \beta_n \times \text{Controls}_{nt} + \varepsilon_{t+i}$$

رابطه (۱۰)

که در آن:

- Future_Perf_{t+i} : عملکرد آتی شرکت i در سال t
- Suspect_t : متغیر مجازی که ۲۰٪ بیشترین مقدار باقیمانده مدل اندازه‌گیری مدیریت سود واقعی و بیانگر وجود مدیریت سود واقعی در شرکت است. اگر شرکت دارای مدیریت سود واقعی باشد، عدد یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود
- MgrAbility_{t-1} : توانایی مدیریت شرکت i در سال $t-1$
- Controls_{nt} : متغیرهای کنترلی است.

برای آزمون فرضیه ۲، β_3 تحلیل می‌شود. اگر β_3 مثبت و معنادار باشد، فرضیه ۲ پذیرفته می‌شود.

نتایج و بحث

در این بخش با استفاده از شاخص‌های کمینه، بیشینه، میانگین و انحراف معیار به توصیف متغیرها پرداخته شده است که نتایج در جدول زیر نمایش داده شده است.

جدول ۱- نتایج تحلیل توصیفی متغیرهای پژوهش

انحراف معیار	کمینه	بیشینه	میانه	میانگین	نماد
۱/۳۷۵۹	۱۰/۸۱۵۹	۱۸/۸۱۷۳	۱۳/۶۳۴۰	۱۳/۸۶۳۱	Ln(Total Assets)
۰/۰۷۶۲	۰/۰۰۱۶	۰/۴۱۲	۰/۰۵۰۵	۰/۰۵۵۳	Market Share
۱/۸۹۳۱	-۱۷۰۰۴۱۴	۴۱۶۳۷۵۶۷	۲۳۰۱۴	۲۷۸۳۴	Positive Free Cash Flow
۰/۲۷۷۱	۰/۶۹۳۱	۲/۴۸۴	۱/۹۴۵	۱/۸۴۶	Ln(Age)
۱/۳۰۴۱	۹۸۶	۱۲۷۳۹۵۴۱	۲۹۴۵۹۵	۳۳۴۱۵۲	Foreign Currency Indicators
۰/۶۹۷۱	۰/۰۱۴۱۱۲	۱/۰۰۰	۰/۵۱۵۱۱۷	۰/۵۶۵۶۰۹	Firm Efficiency
۱/۲۴۴۰	-۰/۹۱۲۲	۴/۷۷۵۳	۱/۹۸۱۵	۲/۲۱۰۱۷۷	Z_Score
۰/۶۴۸۰	-۲/۰۱۱۶	۲/۹۸۸۸	۱/۷۶۳	۱/۵۲۷	Growth(Market Value/Book value)
۱/۸۲۶۱	-۲۶/۰۹۳	۴۸/۱۴۸	۰/۹۸۲	۱/۰۶۳	ROA
۰/۰۷۰۳	-۰/۳۸۲۲۱	۰/۳۵۴۳۳	۰/۰۰۰۴۶	۰/۰۰۰۴۳	ABN PROD
۰/۰۱۰۷	-۰/۰۴۸۴۷	۰/۰۶۶۳۰۶	۰/۰۰۰۰۰۲۰۹	۰/۰۰۰۰۰۲۴۱	ABN DISX
۰/۰۵۴۳	-۰/۵۰۶۶۱	۰/۳۹۰۶	۰/۰۰۰۲۷۱	۰/۰۰۰۲۰۸	ABN CFO
۰/۲۱۲۸	-۰/۶۲۱۲۶	۰/۶۷۷۱۲	-۰/۰۴۷۱	-۰/۰۴۶۴	MGRL Ability

ماخذ: یافته‌های تحقیق

با اندازه‌گیری کارایی از طریق روش DEA برای دوره ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۲ مربوط به ۱۰۶ شرکت مورد بررسی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۸۸ تعداد ۱۱ شرکت، سال ۱۳۸۹ تعداد ۱۳ شرکت، سال ۱۳۹۰، تعداد ۱۵ شرکت، سال ۱۳۹۱ تعداد ۱۷ شرکت و سال ۱۳۹۲ تعداد ۱۶ شرکت کارا و دارای امتیاز یک و بقیه شرکت‌ها ناکارا و دارای امتیاز کمتر از یک می‌باشد.

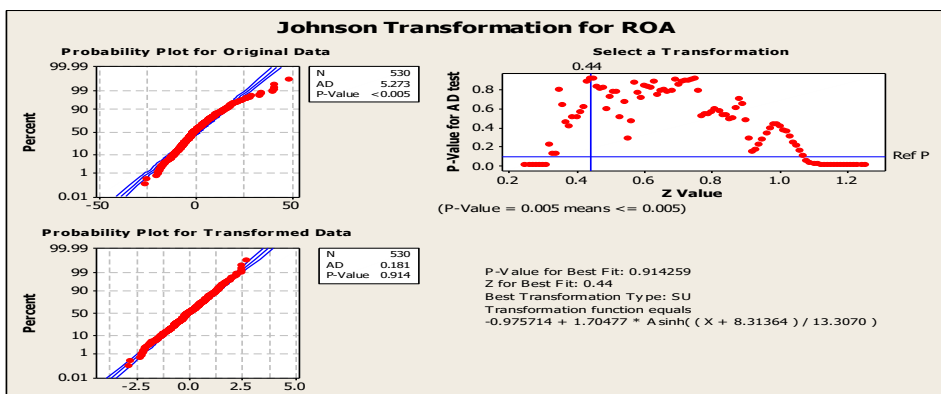
نتایج توزیع نرمال جملات پسماند با استفاده از آزمون جاکرک برا، در جدول زیر آمده - است.

جدول ۲- نتایج تحلیل توزیع نرمال بودن خطاها با آزمون JB

متغیر	نماد	آماره JB	سطح معناداری
خطای سودهای آتی	ROA	۱۴۶/۲۷۹	۰/۰۰۰

ماخذ: یافته‌های تحقیق

شکل ۱- تبدیل متغیر سودهای آتی



جدول ۳- نتایج تحلیل توزیع نرمال با آزمون JB پس از تبدیل متغیر وابسته توسط روش جانسون

متغیر	نماد	آماره JB	سطح معناداری
سودهای آتی	ROA	۰/۵۹۷۸	۰/۷۴۱۶

ماخذ: یافته‌های تحقیق

با توجه به نتایج جدول بالا در سطح اطمینان ۹۵٪ متغیرهای وابسته نرمال است.

جدول ۳- نتایج آزمون همبستگی پیرسون میان سودهای آتی شرکت و متغیرهای مستقل

متغیر وابسته: ROA		
متغیرهای مستقل	ضریب همبستگی	سطح معناداری
ABN PROD	-۰/۰۸۱	۰/۰۶۳
ABN DISX	۰/۰۶۴	۰/۱۴۰
ABN CFO	۰/۰۳۵	۰/۴۲۴
$MgrlAbility_{t-1}$	۰/۰۳۹	۰/۳۷۲
$ABN PROD *MgrlAbility_{t-1}$	-۰/۰۱۰	۰/۸۲۴
$ABN DISX *MgrlAbility_{t-1}$	۰/۰۶۱	۰/۱۵۸
$ABN CFO *MgrlAbility_{t-1}$	۰/۰۳۶	۰/۴۰۲
Size	۰/۰۵۶	۰/۲۰۲
Growth	۰/۲۸۷	۰/۰۰۰
Financial Health	۰/۵۱۱	۰/۰۰۰

ماخذ: یافته‌های تحقیق

با توجه به نتایج جدول بالا رشد شرکت و سلامت مالی با سود آتی شرکت همبستگی معناداری دارد.

جهت تشخیص تخمین مدل‌ها به روش داده‌های ترکیبی یا داده‌های تابلویی از F لیمر استفاده شده است. نتایج آزمون F لیمر برای فرضیه اصلی ۱ و ۲ در دو جدول زیر نمایش داده شده است.

جدول ۴- نتایج آزمون F لیمر برای فرضیه اصلی ۱

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	۱۸/۱۲۵۴	(۸/۴۵۲۰)	۰/۶۸۹
Cross-section Chi-square	۲/۵۵۲۱۶	۸	۰/۸۹۷

ماخذ: یافته‌های تحقیق

جدول ۵- نتایج آزمون F لیمر برای فرضیه اصلی ۲

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	-۰/۰۰	(۱۱/۶۰۲۵)	۰/۹۹
Cross-section Chi-square	۰/۰۰	۱۱	۰/۹۹

ماخذ: یافته‌های تحقیق

با توجه به نتایج آزمون F لیمر، روش رگرسیونی حداقل مربعات^۳ (OLS) جهت تخمین مدل فرضیه‌های ۱ و ۲ در سطح اطمینان ۹۵٪ و ۹۹٪ پذیرفته می‌شود.

نتایج آزمون فرضیه اصلی ۱

نتایج به دست آمده با استفاده از روش رگرسیونی OLS در جدول زیر نمایش داده شده است.

جدول ۶- نتایج آزمون فرضیه ۱

Future_Perf _{t+i} = β ₀ + β ₁ × Suspect _t + β _n × Controls _t + ε _{t+i}					
متغیرها	هزینه‌های غیرعادی تولید	هزینه‌های اختیاری غیرعادی	هزینه‌های عملیاتی غیرعادی	سود واقعی مدیران	
عرض از مبدا	ضریب تخمین	-۰/۱۹۷	-۰/۳۴۷	-۰/۱۹۳	
	سطح معناداری	۰/۵۷۰	۰/۳۲۱	۰/۵۷۸	
	آماره t	-۰/۵۶۸	-۰/۹۹۲	-۰/۵۵۵	
مدیریت سود واقعی	ضریب تخمین	-۰/۱۳۱	-۰/۲۲۲	-۰/۲۵۵	
	سطح معناداری	۰/۱۲۴	۰/۰۰۹	۰/۸۹۳	
	آماره t	-۱/۵۳۸	-۲/۵۹۳	-۱/۲۶۹	
اندازه شرکت	ضریب تخمین	-۰/۰۳۱	-۰/۰۲۵	-۰/۰۳۱	
	سطح معناداری	۰/۲۰۸	۰/۳۲۷	۰/۲۰۵	
	آماره t	-۱/۲۶۱	-۰/۹۷۹	-۱/۳۲۵	
رشد شرکت	ضریب تخمین	۰/۱۴۹	۰/۱۴۵	۰/۱۴۴	
	سطح معناداری	۰/۰۱۰	۰/۰۱۱	۰/۰۱۲	
	آماره t	۲/۵۸۴	۲/۵۴۲	۲/۵۰۲	
سلامت مالی	ضریب تخمین	۰/۱۹۴	۰/۱۸۹	۰/۱۹۵	
	سطح معناداری	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	
	آماره t	۵/۵۵۹	۵/۴۳۸	۵/۵۷۹	
ضریب تعیین تعدیل شده (R ²)	۰/۳۸۸	۰/۳۹۳	۰/۳۸۶	۰/۳۸۸	
	آماره دوربین واتسون	۱/۶۲۶	۱/۶۱۹	۱/۶۰۹	۱/۶۲۲
	آماره F	۶۸/۱۵۷	۶۹/۵۸۸	۶۷/۳۸۴	۶۷/۹۰۸
سطح معناداری	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	
آماره VIF	۱/۲۲۸	۱/۲۸۲	۱/۲۲۲	۱/۲۲۴	

با توجه به نتایج به دست آمده ((نگاره(۷))), سطح معناداری مدل (۰/۰۰۰) کمتر از پنج

درصد حاکی از معناداری کل ضرایب مدل در سطح اطمینان ۹۵٪ است. ضریب تعیین تعدیل شده در بازه ۰/۳۸۶ تا ۰/۳۹۳ نشان‌دهنده قدرت توضیح دهنده‌گی و برازش بالای الگو می‌باشد. آماره دوربین و اتسون در طیف ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد و این امر حاکی از استقلال خطاها می‌باشد. آماره VIF از عدد پنج کوچکتر است، بنابراین وجود هم‌خطی بالا بین متغیرهای مستقل رد می‌شود. متغیر مدیریت سود واقعی از طریق هزینه‌های اختیاری غیرعادی با داشتن ضریب منفی ۰/۲۲۲ و سطح معناداری کمتر از پنج درصد (۰/۰۰۹)، نشان‌دهنده تایید فرضیه وجود رابطه معنادار میان آن متغیر با سودهای آتی شرکت در سطح خطای پنج درصد است. اگرچه متغیر مدیریت سود واقعی با دارا بودن ضریب منفی ۰/۲۵۵ و سطح معناداری بیش از پنج درصد (۰/۲۰۵)، بیانگر رد فرضیه وجود رابطه معنادار میان آن متغیر با عملکرد آتی شرکت در سطح خطای پنج درصد است. اما می‌توان گفت که رابطه منفی ضعیفی میان مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی وجود دارد. نتایج حاصل از این فرضیه در راستای پژوهش ولی‌زاده لاریجانی (۱۳۸۷)، تیلور و ژاوه‌ای (۲۰۱۰) و مغایر با پژوهش سعیدی و همکاران (۱۳۹۲)، قربانی و همکاران (۱۳۹۰) و گانی (۲۰۱۰) است.

نتایج آزمون فرضیه اصلی ۲

نتایج به‌دست آمده با استفاده از روش رگرسیونی OLS در جدول زیر نمایش داده شده است.

جدول ۷- نتایج آزمون فرضیه ۲

$\text{Future_Perf}_{t+i} = \beta_0 + \beta_1 \times \text{Suspect}_t + \beta_2 \times \text{MgrlAbility}_{t-1} + \beta_3 \times \text{Suspect}_t \times \text{MgrlAbility}_{t-1} + \beta_n \times \text{Controls}_t + \varepsilon_{t+i}$					
مدیریت	جریان‌های نقدی	هزینه‌های اختیاری	هزینه‌های غیرعادی تولید	متغیرها	
سود واقعی	عملیاتی غیرعادی	غیرعادی			
-۰/۲۰۸	-۰/۲۱۹	-۰/۳۷۸	-۰/۲۱۰	ضریب تخمین	
۰/۵۴۷	۰/۵۲۶	۰/۲۷۹	۰/۵۴۴	سطح معناداری	عرض از مبدا
-۰/۶۰۲	-۰/۶۳۴	-۱/۰۸۱	-۰/۶۰۷	آماره t	

ضریب تخمین	-۰/۱۲۷	۰/۲۲۹	۰/۰۱۰	-۰/۱۰۹	مدیریت سود واقعی
سطح معناداری	۰/۱۳۴	۰/۰۰۸	۰/۹۰۲	۰/۲۰۲	
آماره t	-۱/۵۰۱	۲/۶۵۱	۰/۱۲۲	-۱/۲۷۷	
ضریب تخمین	-۰/۳۴۰	-۰/۴۲۶	-۰/۴۱۰	-۰/۳۷۱	توانایی مدیران
سطح معناداری	۰/۰۵۹	۰/۰۲۰	۰/۰۲۴	۰/۰۳۸	
آماره t	-۱/۸۸۷	-۲/۳۲۳	-۲/۲۵۹	-۲/۰۷۸	
ضریب تخمین	۰/۱۲۲	۰/۳۰۵	۰/۴۲۷	۰/۲۸۴	دخالت توانایی مدیران در
سطح معناداری	۰/۷۸۰	۰/۴۴۹	۰/۰۴۹	۰/۴۳۸	مدیریت سود واقعی
آماره t	۰/۲۷۹	۰/۷۵۶	۱/۱۳۵	۰/۶۱۶	

ادامه جدول ۷- نتایج آزمون فرضیه ۲

$$\text{Future_Perf}_{t+i} = \beta_0 + \beta_1 \times \text{Suspect}_t + \beta_2 \times \text{MgrlAbility}_{t-1} + \beta_3 \times \text{Suspect}_t \times \text{MgrlAbility}_{t-1} + \beta_n \times \text{Controls}_{nt} + \varepsilon_{t+i}$$

مدیریت سود واقعی	جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی	هزینه‌های اختیاری غیرعادی	هزینه‌های غیرعادی تولید	متغیرها	
-۰/۰۳۲	-۰/۰۳۲	-۰/۰۲۴	-۰/۰۳۲	ضریب تخمین	اندازه شرکت
۰/۱۹۷	۰/۱۹۰	۰/۳۳۲	۰/۱۹۸	سطح معناداری	
-۱/۲۹۱	-۱/۳۱۱	-۰/۹۷۰	-۱/۲۸۸	آماره t	
۰/۱۳۱	۰/۱۳۰	۰/۱۳۰	۰/۱۳۸	ضریب تخمین	رشد شرکت
۰/۰۲۲	۰/۰۲۴	۰/۰۲۳	۰/۰۱۷	سطح معناداری	
۲/۲۸۵	۲/۲۶۴	۲/۲۷۸	۲/۳۸۶	آماره t	
۰/۲۱۳	۰/۲۱۲	۰/۲۰۹	۰/۲۱۱	ضریب تخمین	سلامت مالی
۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	سطح معناداری	
۵/۹۳۸	۵/۹۰۹	۵/۸۵۷	۵/۸۷۹	آماره t	
۰/۳۹۰	۰/۳۸۹	۰/۳۹۷	۰/۳۹۸	ضریب تعیین تعدیل شده (R ²)	
۱/۶۳۹	۱/۶۲۷	۱/۶۳۷	۱/۶۴۲	آماره دوربین واتسون	
۴۹/۳۴۶	۴۹/۱۵۸	۵۰/۸۲۰	۴۹/۴۰۰	آماره F	
۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	سطح معناداری	
۱/۳۴۲	۱/۳۲۱	۱/۳۲۸	۱/۳۲۳	آماره VIF	

ماخذ: یافته‌های تحقیق

با توجه به نتایج به دست آمده جدول بالا، متغیر مدیریت سود واقعی از طریق جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی با دخالت توانایی مدیران با داشتن ضریب تخمین مثبت ۰/۴۲۷ و سطح معناداری ۰/۰۴۹ نشان‌دهنده تایید فرضیه وجود رابطه معنادار میان آن متغیر با سودهای آتی در سطح خطای پنج درصد می‌باشد. اگرچه متغیر مدیریت سود واقعی با دخالت توانایی مدیران با داشتن ضریب تخمین مثبت ۰/۲۸۴ و سطح معناداری ۰/۴۳۸ نشان می‌دهد که رابطه معناداری میان آن متغیر با عملکرد آتی شرکت در سطح اطمینان ۹۵٪ وجود ندارد. اما می‌توان گفت که با دخالت توانمندی مدیران رابطه منفی میان مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی تضعیف گردیده است. نتایج حاصل از فرضیه اصلی ۲ مطابق با پژوهش بزرگ اصل و صالح زاده (۱۳۹۳) و مغایر با پژوهش لورتی و گریس (۲۰۰۹)، هوانگ و سان (۲۰۱۴) و آندرو و همکاران (۲۰۱۳) می‌باشد.

نتیجه‌گیری و پیشنهاد

در این پژوهش به بررسی رابطه میان مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت و همچنین تاثیر دخالت توانایی مدیران در روابط میان مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی پرداخته شد. با جستجو در پژوهش‌های داخلی، پیشنهادی که به بررسی موضوع پژوهش حاضر پرداخته باشد، یافت نشد. ضمناً جهت کمی کردن توانایی مدیران از الگوی مبتنی بر متغیرهای حسابداری استفاده شد که برای اولین بار توسط دمرجیان و همکاران در سال ۲۰۱۲ طراحی شده بود و بر اساس آن از الگوی تحلیل پوششی داده‌ها (DEA) برای اندازه‌گیری کارایی شرکت بهره گرفته شد و در مرحله بعدی با استفاده از رگرسیون خطی چندمتغیره و کنترل ویژگی‌های ذاتی شرکت، توانایی مدیریت و کارایی ذاتی شرکت از یکدیگر تفکیک شد. براساس نتایج به دست آمده مشخص گردید، میان مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی رابطه منفی معناداری وجود ندارد. ضمناً، فرضیه اصلی دوم نیز مبنی بر تضعیف رابطه منفی میان مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت با دخالت توانایی مدیران رد شد. اما نتایج آزمون فرضیه‌های فرعی بیان می‌کند که بین مدیریت سود واقعی از طریق هزینه‌های اختیاری غیرعادی و سودهای آتی رابطه منفی معناداری وجود دارد و همچنین روابط منفی میان مدیریت سود واقعی از طریق

جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی و سودهای آتی شرکت با دخالت دادن متغیر توانایی مدیریت، تضعیف می‌شود. به عبارتی می‌توان پذیرفت که میان مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت‌ها رابطه منفی ضعیفی وجود دارد که با دخالت توانمندی مدیران، روابط مذکور ضعیف‌تر گردید. امید است با توجه به نتایج به دست آمده از این پژوهش مدیران و سهام داران و سرمایه‌گذاران بتوانند تاثیر بلندمدت مدیریت سود واقعی را بر عملکرد شرکت درک نمایند. همچنین آگاهی از این که مدیران توانمند در تصمیم‌گیری‌های مربوط به مدیریت سود بهتر عمل کرده و کمتر به مدیریت سود واقعی می‌پردازند می‌تواند پیام موثری را به سرمایه‌گذاران و سهامداران مخابره نماید. با توجه به نتایج حاصل از این پژوهش به سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود با اطلاع‌رسانی صحیح، شرکت‌هایی را که به مدیریت سود واقعی روی می‌آورد، به سرمایه‌گذاران معرفی نماید تا آن‌ها بتوانند آگاهانه و متناسب با اهداف خویش در آن شرکت‌ها سرمایه‌گذاری نمایند و یک بانک اطلاعاتی در رابطه با اطلاعات مدیران برای دسترسی محققان و فعالان بازار راه‌اندازی شود. به منظور استفاده هرچه بیشتر از نتایج پژوهش، پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی در اندازه‌گیری کارایی شرکت با استفاده از الگوی تحلیل پوششی داده‌ها از متغیرهای دیگری نیز به عنوان خروجی مانند نرخ بازده سرمایه‌گذاری استفاده شود و فقط فروش به عنوان متغیر خروجی در نظر گرفته نشود. هر پژوهش تحت تاثیر محدودیت‌هایی قرار می‌گیرد که باعث می‌شود نتایج آن با احتیاط عنوان و تعمیم داده شود. محدودیت‌های این پژوهش عبارتند از: هزینه‌های اختیاری متشکل از هزینه‌های اداری، عمومی و فروش و نیز هزینه‌های تحقیق و توسعه می‌باشد. در ادبیات موضوع، مدیریت سود از طریق هزینه‌های تحقیق و توسعه نیز بسیار متداول است. با توجه به اینکه اطلاعات مربوط به هزینه تحقیق و توسعه از صورت‌های مالی شرکت‌های جامعه آماری قابل استخراج نبود به ناچار از این معیار صرف‌نظر شد. برای محاسبه کارایی شرکت با استفاده از الگوی تحلیل پوششی داده‌ها، به علت نبود اطلاعات کامل مربوط به سرفلی و هزینه‌های پژوهش و توسعه و هزینه اجاره عملیاتی در صورت‌های مالی شرکت‌های جامعه آماری به عنوان ورودی و ایجاد اختلال در برازش مدل مورد استفاده در این پژوهش به ناچار از آن‌ها صرف‌نظر گردید.

منابع

کتابها

- ۱- بزرگ اصل، موسی و بیستون صالح زاده، توانایی مدیریت و کیفیت اقلام تعهدی، مجله دانش حسابداری، ۱۳۹۳، سال پنجم، شماره ۱۷، صص: ۱۱۹-۱۳۹.
- ۲- سعیدی، علی، نرگس حمیدیان و حامد ربیعی، رابطه بین مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، ۱۳۹۲، سال ششم، شماره ۱۷، صص: ۴۵-۵۷.
- ۳- فرهی بو زنجانی، برزو، معرفی الگوی توسعه تواناییهای مدیریتی مورد نیاز مدیران، فصلنامه دانش مدیریت، ۱۳۸۴، شماره ۶۸، صص: ۷۰-۸۶.
- ۴- قربانی، سعید، علی اکبر جوان و مهدی ناظمی اردکانی، تاثیر مدیریت واقعی سود بر جریانهای نقدی عملیاتی، فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی، ۱۳۹۰، سال اول، شماره ۱، صص: ۱۳۴-۱۴۸.
- ۵- مومنی، منصور، مباحث نوین پژوهش در عملیات، چاپ ششم، ویرایش سوم، تهران، نشر مولف، ۱۳۹۳.
- ۶- ولی‌زاده لاریجانی، زهرا، نتایج مدیریت واقعی سود، پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصاد، دانشگاه الزهراء، تهران، ۱۳۸۷.
- 7- Andreou, Panayiotis C, Ehrlich, D and Ch. Louca, Managerial Ability and Firm Performance: Evidence From the Global Financial Crisis, 2013, Working Paper. <http://www.mfsociety.org>.
- 8- Demerjian, P, Lev, B and S. MacVay, Quantifying Managerial Ability: A New Measure and Validity Test, Management Science, 2012, Vol. 58, No. 7, Pp: 1229-1248.
- 9- Demerjian, P, Lev, B, Lewis, Melissa F and S. MacVay, Managerial Ability And Earnings Quality, The Accounting Review, 2013, Vol. 88, No. 2, Pp: 463-498.
- 10- Gunny, Katherine A, The Relation Between Earnings Management Using Real Activities Manipulation and Future Performance: Evidence From Meeting Earnings Benchmark, Contemporary Accounting Research, 2010, Vol. 27, Pp: 855-888.
- 11- Healy, Paul M and James M Wahlen, A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting, Accounting Horizons, 1999, Vol. 13, Pp: 365-383.

- 12- Huang, Sh and L. Sun, Real Earnings Management, Future Firm Performance and Managerial Ability, The Dissertation for the Degree of Doctor of Accounting, 2014, Miller College of Business Ball State University.
- 13- Leggett, Denise M, Parsons, Linda M and Austin L. Reitenga, Real Earnings Management and Subsequent Operating Performance, 2009, Working paper, University of Alabama.
- 14- Leverty, J and Martin F. Grace, Dupes or Incompetents? An Examination of Management's Impact on Firm Distress, 2009, Working Paper, University Iowa.
- 15- Roychowdhury, S, Earnings Management Through Real Activities Manipulation, Journal of Accounting and Economics, 2006, Vol. 42, Pp: 335-370.
- 16- Taylor, Gary K and R. Zhaohui, Consequences Of Real Earnings Management On Subsequent Operating Performance, Research in accounting regulation, 2010, Vol. 22, Pp: 128-132.

یادداشت

1. Data Envelopment Analysis
2. Johnson Transformation
3. Ordinary Least Squares