

بررسی اثر ارزشیابی های نادرست سهام بر مدیریت سود

دکتر حسین جباری^۱، دکتر زهرا لشکری^۲، محمد محمدی^۳

چکیده:

هنگامی که ارزش بازار سهام یک شرکت به طور نادرست ارزشیابی گردد، این ارزشیابی های نادرست، ممکن است رفتار های مدیریتی و اقدامات شرکت را تحت تأثیر قرار می دهد. بنابراین، تحقیق حاضر برای فراهم آوردن شواهدی در ارتباط با نقش ارزشیابی های نادرست سهام بر دستکاری های سود صورت پذیرفته است. برای آزمون فرضیه های تحقیق، از داده های تاریخی سال های ۱۳۹۱-۱۳۸۷ مربوط به ۵۷ شرکت پذیرفته شده در بورس وراق بهادر تهران و از تحلیل رگرسیون، استفاده

^۱ استاد یار و عضو هیات علمی گروه حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد کاشان

^۲ استاد یار دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی

^۳ کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد الکترونیکی

گردیده است. نتایج تحقیق، نشان می‌دهد که ارزشیابی های رو به بالای سهام، مدیریت سودهای افزایشی بعدی (تغییرات تعهدات بالاتر) و ارزشیابی های رو به پایین سهام، مدیریت سودهای کاهششی بعدی (تغییرات تعهدات کمتر) را در پی دارد.

واژه های کلیدی: ارزشیابی نادرست سهام، بیش ارزشیابی سهام، کم ارزشیابی سهام، کل تعهدات، مدیریت سود، مدیریت سود افزایشی، مدیریت سود کاهششی

مقدمه

بازارهای مالی بر اطلاعات حسابداری معتبر اتکا می کنند. کیفیت خوب در گزارشگری مالی به سرمایه گذاران کمک می کند تا به نحو بهتری ارزش و عملکرد شرکت را ارزیابی کنند و تصمیم گیری هایشان را بهبود بخشند. رسوایی های مالی در دهه های اخیر، کیفیت گزارشگری مالی را با تاکید بر کیفیت سود، نمایان می سازد. به واسطه ارتباط قوی بین کیفیت سود و رسوایی های مالی رخ داده، مدیریت سود به یک موضوع قابل بحث در انجمن های مالی تبدیل شده است. تحقیقات پیشین نشان می دهد که مدیران به دلایل مختلفی در مدیریت کردن سود درگیر می شوند و این تمایل برای دستکاری اطلاعات سود که به علت قابلیت انعطاف پذیری ذاتی که در برخی از استانداردهای حسابداری وجود دارد و از آن جایی که تفسیر و به کار گیری این رویه ها، در بسیاری از موارد تابع قضاوت و اعمال نظر مدیران است، در طول زمان افزایش یافته است. (بارتون ۲۰۰۲) دلایل مدیریت کردن سود متفاوتند که از جمله برای بدست آوردن انتظارات تحلیل گران، دستیابی به پاداش، حفظ موقعیت رقابتی در بازار مالی یا دلایلی در ارتباط با تحصیل دیگر شرکت ها، می تواند باشد. هنگامی که ارزش بازار سهام، بالاتر از ارزش واقعی آن باشد، سهام، بیش ارزشیابی شده است. سهام بیش ارزشیابی شده، بدین معنی است

که شرکت قادر نخواهد بود عملکرد مورد نیاز برای توجیه ارزش بازار سهامش را ارائه دهد (جنسن، ۲۰۰۵) جنسن (۲۰۰۵) فرضیه‌هایی را در ارتباط با شرکت‌های بیش‌ارزشیابی شده معرفی نموده است. وی بیان می‌کند که مدیران شرکت‌های بیش‌ارزشیابی شده دو گزینه پیش‌رو دارند، اول اینکه مدیران می‌توانند با بازاری که قادر نیست عملکرد عملیاتی مورد انتظار را تحویل دهند ارتباط برقرار کرده تا قیمت‌های متورم شده را با گفتن آنچه در واقعیت رخ داده و یا انتظار تا تاریخ گزارشگری مالی بعدی و گزارش یک عملکرد منفی غیر عادی آشکار نمایند. این گزینه اثرات منفی روی پاداش و حرفه‌ی کاری مدیران دارد. گزینه دوم اقداماتی را شامل می‌شود که عملکرد گزارش شده را ارتقا دهند تا قیمت‌های متورم شده را توجیه کنند. این چنین اقداماتی شامل بیش‌سرمایه‌گذاری از طریق تحصیل یا توسعه، تقلب و مدیریت کردن سود اتفاق بیافتد. با استفاده از این اعمال مدیران سعی می‌کنند تا اثرات منفی در ارتباط با پاداش و حرفه را به تاخیر بیاورند. در حالی که ارزش بلندمدت حقوق صاحبان سهام را نابود می‌کنند. مطابق با پیش‌بینی جنسن، همانطور که شرکت بیش‌ارزشیابی می‌شود فشار برای بدست آوردن اهداف سود غیرواقعی بیشتر می‌شود که این مدیران را به انجام اقداماتی تشویق می‌کند که اثرات فرسایشی بر روی ارزش شرکت دارند.

در ادامه پیرو هومز و اسکانتز (۲۰۱۰) فرض می‌کنیم که قیمت بازار، سودهای گزارش شده را متأثر می‌کند. ما همچنین فرض و بررسی می‌کنیم که مدیران شرکت‌های توصیف شده به وسیله‌ی یک کاهش در ارزش بازار در مدیریت سودهای کاهشی درگیر می‌شوند. این نشان می‌دهد که مدیران شرکت‌های کم‌ارزشیابی شده، ممکن است از مقادیر کم‌ارزشیابی شده به منظور کمک به خودشان برای تصحیح دستکاری‌های حسابداری کمک کنند. بنابراین می‌خواهیم این سوال را بررسی کنیم که آیا مدیریت سودهای کاهشی با کاهش ارزشیابی بازار رابطه‌ای دارد یا خیر؟

بنابراین، سؤال این پژوهش این است که:

آیا ارزشیابی‌های نادرست سهام، منجر به مدیریت سودهای افزایشی یا کاهشی می‌شود؟

پیشینه تحقیق

رولی (۲۰۱۲) به بررسی مدیریت سود و ارزشیابی‌های نادرست بازاری پرداخته است. وی با استفاده از یک جامعه از شرکت‌های ایتالیایی و با انتخاب ۲۰۹ شرکت در بازه‌ی زمانی ۲۰۱۰-۱۹۹۷ و با در نظر گرفتن متغیر تغییرات ارزش بازار سهام به ارزش دفتری به عنوان معیاری برای ارزشیابی‌های نادرست و تغییرات کل تعهدات به عنوان نماینده مدیریت سود و در نظر گرفتن متغیرهای کنترلی با استفاده از تجزیه و تحلیل رگرسیون ترکیبی نتیجه می‌گیرد که افزایش در ارزشیابی بازار مدیران را به سمت

مدیریت سود ترغیب می کند و همچنین آنها با تجزیه نمونه به دو گروه شرکت های با مدیریت سودهای کم مثبت و منفی نشان می دهند که کاهش در ارزشیابی بازار با مدیریت سودهای کاهش یافته مرتبط است.

بادرسچر (۲۰۱۰) در پژوهشی تحت عنوان «بیش ارزشیابی و انتخاب مکانیزم های جایگزین مدیریت سود» با انتخاب ۳۳۵۰۲ داده (سال - شرکت) از بین شرکت های آمریکایی در طی سال های (۲۰۰۸-۱۹۹۴) بررسی کرده است که چگونه درجه و استمرار بیش ارزشیابی، استفاده مدیریت، از مدیریت سود در محدوده استاندارد های پذیرفته شده حسابداری، مدیریت سود واقعی و محدودیت بر روی استفاده بیشتر از این دو مورد، مدیریت سود خارج از محدوده استاندارد های پذیرفته شده حسابداری را تحت تأثیر قرار می دهد. وی با استفاده از نسبت $\left(\frac{p}{P}\right)$ به عنوان نماینده بیش ارزشیابی (p) ارزش بازار سهام و P ارزش ذاتی سهام) و تعهدات اختیاری بدست آمده از نسخه ای از مدل تعدیل شده جونز، و با تشکیل پرتفولیو های پنج گانه بر اساس مقدار $\left(\frac{p}{P}\right)$ در پایان هر سال، رابطه بیش ارزشیابی و مدیریت سود را مورد بررسی قرار داده است. یافته های وی نشان می دهد که رابطه مثبتی بیش ارزشیابی و مدیریت سود وجود دارد. وی همچنین با اتخاذ نماینده هایی برای هر یک از انواع مدیریت سود نشان می دهد که چگونه استفاده از یک نوع مدیریت سود به نوع دیگری منجر می شود. نتایج وی در مجموع نشان می دهد که استمرار بیش ارزشیابی شرکت، یک عامل مهم در انتخاب مکانیزم های جایگزین مدیریت سود برای مدیران است.

هومز و اسکانتز (۲۰۱۰) نشان می دهند که ارزشیابی های رو به بالای شرکت و سهام در معرض ریسک احتمال استفاده از مدیریت سود را افزایش می دهند و این دو انگیزه می توانند مکمل یکدیگر باشند.

چی و گوپتا (۲۰۰۹) در پژوهشی تحت عنوان «بیش ارزشیابی سهام و مدیریت سود» با در نظر گرفتن ۹۱۷۴۲ داده (سال - شرکت) از بین شرکت های آمریکایی در طی سال های (۲۰۰۲-۱۹۶۳) به بررسی رابطه بین بیش ارزشیابی سهام و مدیریت سود پرداختند. آن ها با استفاده از نسخه ای از مدل تعدیل شده جونز، برای بدست آوردن تعهدات اختیاری به عنوان نماینده مدیریت سود و استفاده از مدل ابداعی رودز - کروپف و همکاران (۲۰۰۵) برای بدست آوردن معیار بیش ارزشیابی، از طریق تجزیه و تحلیل رگرسیون، پی بردند که بیش ارزشیابی سهام به صورت آماری و اقتصادی با مدیریت سود های افزایشی بعدی در ارتباطند. نتایج آن ها نشان می دهد، یک واحد انحراف استاندارد افزایش در کل خطاهای ارزشیابی ۱۵٪ انحراف استاندارد افزایش، در تعهدات اختیاری را سبب می شود. آن ها در ادامه با تقسیم نمونه به پرتفولیو های پنج گانه مبتنی بر کل خطاهای ارزشیابی و تعهدات نتیجه

می گیرند که بیش ارزشیابی هایی که موجب مدیریت سود های افزایشی می شوند، به طور منفی با بازده های سهام غیر عادی آتی و عملکرد عملیاتی آتی، در ارتباطند و این ارتباط هر چقدر که بیش ارزشیابی تشدید می شود، بیشتر نمایان می شود.

موسوی و همکاران (۱۳۹۱) در تحقیق شان شواهدی در ارتباط با نقش بیش ارزشیابی سهام بر مدیریت سودهای افزایشی در آینده فراهم آوردند. برای این منظور تأثیر بیش ارزشیابی سهام بر مدیریت سودهای افزایشی در دوره های بعد از طریق جمع آوری داده های مالی سالهای ۱۳۸۷-۱۳۸۳ مربوط به ۶۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از تحلیل همبستگی، تحلیل رگرسیون و آزمون تفاوت میانگین، مورد آزمون قرار گرفت. نتایج تحقیق شان، نشان می دهد که بیش ارزشیابی سهام با مدیریت سودهای افزایشی دوره های بعد رابطه مثبت و معناداری دارد.

نوروش و حسینی (۱۳۸۸) در پژوهشی تحت عنوان «بررسی رابطه بین کیفیت افشا (قابلیت اتکا و به موقع بودن) و مدیریت سود» با استفاده از داده های تاریخی سال های (۱۳۸۶-۱۳۸۱) مربوط به ۵۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رابطه بین کیفیت افشای شرکتی (شامل قابلیت اتکا و به موقع بودن) و مدیریت سود را مورد بررسی قرار دادند. آن ها برای اندازه گیری کیفیت افشا از دو معیار به موقع بودن و قابلیت اتکا استفاده کرده و مدیریت سود شرکت ها را با استفاده از مدل تعدیل شده جونز، برآورد کرده اند. یافته های این پژوهش نشان می دهد که بین کیفیت افشای شرکتی و مدیریت سود رابطه منفی معناداری وجود دارد. یافته های این پژوهش همچنین نشان می دهد که بین به موقع بودن افشای شرکتی و مدیریت سود رابطه منفی معناداری وجود دارد.

فرضیه تحقیق

با توجه به آنچه بیان شد، این تحقیق شامل سه فرضیه می باشد:

در ابتدا به منظور بررسی کردن انگیزه های مدیران در رابطه با دائمی کردن بیش ارزشیابی ها و در پی آن درگیر شدن در مدیریت سود، فرضیه اصلی تحقیق بدین قرار می باشد:

فرضیه ۱: افزایش در ارزشیابی بازار شرکت، رابطه مثبت و معناداری با افزایش در کل تعهدات (مدیریت سود) دارد.

همچنین با توجه به اینکه انتظار می رود که افزایش (کاهش) در ارزشیابی های بازار رابطه مثبتی با مدیریت سودهای افزایشی (کاهش) داشته باشد، فرضیه های زیر مورد بررسی قرار می گیرد:

فرضیه ۲: افزایش در ارزشیابی بازار، رابطه مثبت و معناداری با مدیریت سود افزایشی دارد.

فرضیه ۳: کاهش در ارزشیابی بازار، رابطه مثبت و معناداری با مدیریت سود کاهش می دهد.

متغیرهای تحقیق

متغیر وابسته:

متغیر وابسته تغییرات کل تعهدات تقسیم بر کل دارایی ها می باشد که از تفاوت کل تعهدات سال های t-1 و t تقسیم بر کل دارایی های سال t حاصل می شود که کل تعهدات به صورت زیر محاسبه می گردد:

$$\text{Change_}TA_{it} = \frac{TA_{it} - TA_{it-1}}{Asset_{it}}$$

معیار مدیریت سود:

یکی از رایج ترین معیار های استفاده شده در ادبیات برای کشف مدیریت سود مقدار کل تعهدات است که وسیله ای برای مدیران به منظور دستیابی به اهداف گزارشگری مالی است. کل تعهدات را می توان به دو روش تراز نامه ای و روش جریان جوه نقد محاسبه کرد. در این تحقیق برای محاسبه آن از روش ترازنامه ای به شرح زیر استفاده می شود:

$$TA_{it} = (\Delta CA_{it} - \Delta Cash_{it}) - (\Delta CL_{it} - \Delta STD_{it}) - Dep_{it}$$

ΔCA_{it} : تغییر در دارایی های جاری شرکت i در سال t

$\Delta Cash_{it}$: تغییر در جوه نقد شرکت i در سال t

ΔCL_{it} : تغییر در بدهی های جاری شرکت i در سال t

ΔSTD_{it} : تغییر در حصة جاری بدهی های بلند مدت شرکت i در سال t

Dep_{it} : هزینه استهلاک دارایی های ثابت و دارایی های نامشهود شرکت i در سال t

متغیر مستقل:

متغیر مستقل تحقیق، تغییرات نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام سال های t و t-1 تقسیم بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام سال t-1، به عنوان نماینده ارزشیابی های نادرست می باشد که به صورت زیر محاسبه می گردد:

$$\text{Change_} \frac{M_{it}}{B_{it}} = \frac{M_{it} - M_{it-1}}{B_{it-1}}$$

ارزش بازار سهام (حقوق صاحبان سهام) عبارت است از :
(ارزش بازار سهام * تعداد سهام در دست سهامداران)
ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام مطابق با آن چه در صورت های مالی بیان می شود، می باشد.

متغیر های کنترلی:

با توجه به مطالعات پیشین، سایر عوامل رایجی را که به نظر می رسند از عوامل تعیین کننده و اثرگذار بر مدیریت سود می باشد، کنترل نمودیم.

Lagged ROA: بازده دارایی های عملیاتی سال t-1

نرخ بازده دارایی ها، میزان واقعی سود دهی شرکت را نشان می دهد که منعکس کننده این است که دارایی های شرکت با چه کارایی و اثربخشی مورد استفاده قرار می گیرند. مدیران ممکن است به علت عملکرد ضعیف، تصمیم به مدیریت کردن سود ها بگیرند. به منظور کنترل عملکرد شرکت از متغیر نرخ بازده دارایی ها استفاده می شود. که به صورت زیر اندازه گیری می شود:
سود خالص قبل از کسر مالیات و قبل از محاسبه اقلام غیر عادی و غیر مستمر تقسیم بر مجموع کلیه دارایی های شرکت

Ln SIZE: لگاریتم طبیعی کل دارایی ها

واتز و زیمرمن (۱۹۹۰) بیان می کنند که شرکت های بزرگ با هزینه های سیاسی بالاتری روبرو می شوند و بنابراین می توانند انگیزه ای قوی برای استفاده از اختیارات حسابداری داشته باشند تا از این طریق هزینه های سیاسی را کاهش دهند. بنابراین از لگاریتم طبیعی ارزش دفتری دارایی ها، برای کنترل اندازه شرکت استفاده می شود.

LEV: اهرم مالی

اهرم مالی بالاتر، پراکندگی سود خالص را افزایش می دهد و انگیزه ای قوی به مدیران می دهد تا به منظور جلوگیری از نقض تعهداتشان و حفظ نسبت های اعتباری، سودها را مدیریت کنند. از طرف دیگر، اهرم مالی بالاتر، نماینده ای است برای نظارت دقیق تر دارندگان بدهی و می تواند با مدیریت سودهای کمتر، مرتبط باشد.

مدل های آزمون فرضیه

مدل هایی که برای بررسی فرضیه های تحقیق به کار گرفته می شود (این مدل ها مبتنی بر مدل های مورد استفاده توسط رولی (۲۰۱۲) می باشد) عبارتند از:

مدل (۱)

$$\text{Change_TA}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Change_} \frac{M_{it}}{B_{it}} + \beta_2 \text{Ln Assets}_{it} + \beta_3 \text{LaggedROA}_{it} + \beta_4 \text{LEV}_{it}$$

مدل (۲)

$$+\text{Change_TA}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Change_} \frac{M_{it}}{B_{it}} + \beta_2 \text{Ln Assets}_{it} + \beta_3 \text{LaggedROA}_{it} + \beta_4 \text{LEV}_{it}$$

مدل (۳)

$$-\text{Change_TA}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Change_} \frac{M_{it}}{B_{it}} + \beta_2 \text{Ln Assets}_{it} + \beta_3 \text{LaggedROA}_{it} + \beta_4 \text{LEV}_{it}$$

مدل اصلی این تحقیق، مدل ۱ می باشد که برای آزمون فرضیه اصلی تحقیق به کار می رود. در ادامه به منظور بررسی اثرات ارزشیابی های نادرست بر مدیریت سودهای افزایشی و کاهشی به ترتیب از مدل های ۲ و ۳ استفاده می شود. با توجه به آنچه به طور مفصل در فصول ۱ و ۲ در رابطه با اثرات ارزشیابی نادرست بر روی دستکاری های سود بیان گردید، در این مدل ها به منظور بررسی اثر ارزشیابی های نادرست بر دستکاری های سود، اثرات تغییرات ارزشیابی بازار بر روی تغییرات کل تعهدات مورد بررسی قرار می گیرد. توجه به این نکته ضروری است که با توجه به پیشینه تحقیق، متغیرهای اندازه شرکت، نرخ بازده دارایی ها و اهرم مالی به منظور کنترل اثراتشان بر روی رابطه بین تغییرات ارزشیابی نسبت به تغییرات تعهدات، در مدل وارد شده اند.

روش شناسی تحقیق

این تحقیق از نوع تجربی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری و مبتنی بر اطلاعات واقعی در صورت های مالی شرکت ها می باشد. و از لحاظ روش جمع آوری داده ها، تحقیقی توصیفی است. روش شناسی تحقیق پس رویدادی است و چون می تواند در فرایند استفاده از اطلاعات کاربرد داشته باشد، لذا نوعی تحقیق کاربردی است. جهت انجام تحقیق حاضر برای گرد آوری اطلاعات از روش کتابخانه ای استفاده شده است. در بخش کتابخانه ای، اطلاعات از طریق مراجعه به کتب و مقالات و منابع متنوع داخلی و خارجی موجود در کتابخانه ها، دانشگاه ها و سازمان بورس و شبکه اینترنت و همچنین مطالعه و بررسی پایان نامه های موجود در این زمینه جمع آوری شده است. همچنین، برای فراهم کردن اطلاعات شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، از منابع مختلفی همچون لوح های فشرده سازمان بورس اوراق بهادار و سایت های مرتبط با سازمان بورس اوراق بهادار استفاده شده است.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری تحقیق حاضر کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره ۱۳۹۱-۱۳۸۷ می باشد. برای انتخاب نمونه از روش نمونه گیری حذفی استفاده شده است. به این صورت که از بین کلیه شرکت های موجود، آن دسته از شرکت ها که فاقد شرایط ذیل باشند، حذف خواهند شد و بقیه شرکت ها به عنوان نمونه انتخاب می گردند:

۱. به منظور همگن شدن نمونه آماری در سال های مورد بررسی قبل از سال ۱۳۸۶ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
 ۲. به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه دوره ی مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند باشد.
 ۳. طی سال های مورد نظر تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداشته باشد.
 ۴. داده های مورد نظر در دسترس باشند.
 ۵. سهام شرکت، در سال های دوره تحقیق مورد معامله قرار گرفته باشد و توقف معاملاتی بیشتر از ۶ ماه در مورد سهام یاد شده اتفاق نیافتاده باشد.
 ۶. برخی شرکت های پذیرفته شده در بورس شامل بانک ها و موسسات مالی که افشا های مالی و ساختارهای اصول راهبری آنها فرق می کند از نمونه حذف می شوند.
- بنابراین، روش نمونه گیری در این تحقیق با توجه به شرایط ذکر شده به صورت حذفی می باشد.

بعد از در نظر گرفتن موارد ۱ و ۲ و ۳ و ۴ و ۵ و ۶، تعداد ۵۷ شرکت (۲۸۵ داده سال - شرکت) که حائز تمامی شرایط بوده به عنوان نمونه آماری انتخاب گردید. با توجه به وجود اطلاعات مورد نیاز و با توجه به اینکه برخی صنایع تعداد کمی شرکت را شامل می شود، به منظور بالا بردن اعتبار نتایج، صنایع مشابه با هم تلفیق و به عنوان یک صنعت در نظر گرفته می شوند.

یافته های تحقیق

برای آزمون فرضیه های تحقیق داده های مربوط به ۵۷ شرکت نمونه برای سال های ۱۳۹۱-۱۳۸۷ از بانک های اطلاعاتی موجود استخراج و به صفحه گسترده EXCEL منتقل گردید. پس از انجام محاسبات لازم برای متغیرهای وابسته، مستقل و کنترلی، آن ها در فایل های مناسب ذخیره و سپس برای انجام آزمون های آماری به نرم افزار SPSS و Eviews منتقل گردید. جدول شماره ۱ حاوی آمار توصیفی داده های مورد مطالعه است.

آزمون فرضیه

این تحقیق شامل سه فرضیه می باشد که بدین قرار می باشد. این فرضیه هارا می توان در قالب فرضیه های صفر زیر بیان نمود:

نگاره ۱. آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مدل چی و گوپتا

متغیر	تعداد	کمترین	بیشترین	میانگین	انحراف استاندارد
تغییرات کل تعهدات	270	-809	643	-007	195
تغییرات ارزش بازار به ارزش دفتری	270	-3.790	10.603	185	1.373
اندازه	270	24.632	32.270	27.511	1.362
بازده دارایی های عملیاتی	270	-204	673	173	134
اهرم مالی	270	0351	2077	628	227

فرضیه ۱: افزایش در ارزشیابی بازار شرکت، رابطه مثبت و معناداری با افزایش در کل تعهدات (مدیریت سود) دارد. این فرضیه را می توان در قالب فرضیه صفر زیر بیان نمود:

H_0 : رابطه مثبت و معناداری بین افزایش در ارزشیابی بازار شرکت و افزایش در کل تعهدات وجود ندارد.

این فرضیه درصد بررسی معنادار بودن اثر بیش ارزشیابی های سهام بر روی دستکاری های سود می باشد.

فرضیه ۲ : افزایش در ارزشیابی بازار، رابطه مثبت و معناداری با مدیریت سود افزایشی دارد.

H_0 : رابطه مثبت و معناداری بین افزایش در ارزشیابی بازار شرکت و مدیریت سودهای افزایشی وجود ندارد.

این فرضیه درصد بررسی معنادار بودن اثر بیش ارزشیابی های سهام بر روی دستکاری های رو به بالای سود می باشد.

فرضیه ۳ : کاهش در ارزشیابی بازار، رابطه مثبت و معناداری با مدیریت سود کاهشی دارد.

H_0 : رابطه مثبت و معناداری بین کاهش در ارزشیابی بازار شرکت و مدیریت سودهای کاهشی وجود ندارد.

این فرضیه درصد بررسی معنادار بودن اثر کم ارزشیابی های سهام بر روی دستکاری های رو به پایین سود می باشد.

برای آزمون این فرضیه ها از تحلیل رگرسیونی استفاده می گردد.

تجزیه و تحلیل داده ها:

ابتدا برای اینکه تشخیص دهیم باید از داده های تابلویی استفاده کرد یا خیر از آزمون چاو استفاده می کنیم. نتایج این آزمون در جدول ۲ نشان داده شده است.

جدول ۲. نتایج آزمون چاو

مقدار احتمال	F لیمر (آماره آزمون)
۰.۱۷۹۵۳۲	۱.۴۱۱۳۱۷

همانطور که مشاهده می شود مقدار احتمال و سطح معنی داری آزمون از ۰/۰۵ بیشتر است بنابراین، مطابق با آنچه در فصل قبل بیان شد، استفاده از رگرسیون خطی با ضرایب و عرض از مبدهای ثابت (pooled)، به جای داده های پانلی تایید می گردد.

تحلیل رگرسیون

تحلیل نتایج اولین مدل رگرسیون:

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول در نگاره های ۳ و ۴ و ۵ ارائه شده است.

جدول ۳. ضرایب همبستگی مدل

.213	ضریب همبستگی چندگانه
.045	ضریب تعیین
.031	ضریب تعیین تعدیل شده
1.656	آماره دوربین - واتسون

جدول ۴. نتایج تحلیل واریانس

منبع تغییرات	مجموع مربعات	درجه آزادی	میانگین مربعات	آماره F	سطح معنی داری
مدل	.467	4	.117	3.141	.015
باقیمانده ها	9.857	265	.037		
مجموع	10.324	269			

جدول ۵. نتایج تحلیل رگرسیون

آماره VIF	سطح معنی داری	آماره t	ضرایب استاندارد نشده		متغیرها	
			ضرایب استاندارد شده	خطای معیار		
	.688	-.401		.239	-.096	عرض از مبدا
1.003	.001	3.471	.209	.009	.030	تغییرات ارزش بازار به ارزش دفتری
1.056	.633	.478	.029	.009	.004	اندازه
1.603	.620	-.497	-.038	.111	-.055	بازده دارایی های عملیاتی
1.671	.570	-.569	-.044	.067	-.038	اهرم مالی

مقدار آماره F و سطح معنی داری آن در جدول تحلیل واریانس، نشان از معنی داری مدل در سطح اطمینان ۹۵٪ دارد. ضریب مدل برازش شده حاکی از آن است که حدود ۴.۵٪ از تغییرات متغیر وابسته (تغییرات کل تعهدات) در نمونه مورد مطالعه در این تحقیق، توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می شود.

حال با توجه به مقادیر احتمال (سطح معنی داری) هر یک از متغیرهای مستقل و کنترلی به بررسی معنی دار بودن هر یک از متغیرها می پردازیم.

ضریب متغیر مستقل تغییرات ارزش بازار به ارزش دفتری برابر با ۰/۰۳۰ و سطح معنی داری آن برابر با ۰/۰۰۱ می باشد که کمتر از ۵٪ می باشد، بنابراین ضریب متغیر تغییرات ارزش بازار به ارزش دفتری مثبت و معنی دار می باشد. بنابراین، نتایج ارتباط مثبتی را بین افزایش (کاهش) در ارزشیابی شرکت از سال $t-1$ تا سال t ، و افزایش (کاهش) در مدیریت سود را نشان می دهد. این با انتظار ما از اینکه مدیران شرکت های بیش ارزشیابی شده (کمتر ارزشیابی شده)، انگیزه های قوی برای حمایت از مقادیر بیش ارزشیابی شده (کمتر ارزشیابی شده) دارند، مطابقت دارد. برای این منظور و برای حذف شگفتی های سود برای بازار، مدیران ارقام حسابداری را با افزایش (کاهش) استفاده از حسابداری تعهدی، دستکاری می کنند. بنابراین، هر چه میزان بیش ارزشیابی افزایش می یابد مقدار استفاده از حسابداری تعهدی برای دستکاری سود، افزایش می یابد (مدیریت سود صورت می پذیرد).

بنابراین اولین فرضیه تحقیق در سطح اطمینان ۰/۹۵ پذیرفته می شود.

ضریب متغیر اندازه شرکت برابر با ۰/۰۰۴ و سطح معنی داری آن برابر با ۰/۶۳۳ می باشد که بیشتر از ۰/۵ می باشد، بنابراین ضریب متغیر اندازه شرکت معنی دار نمی باشد و نمی تواند اثر معنی داری بر مدیریت سود بگذارد.

ضریب متغیر بازده دارایی های عملیاتی برابر با ۰/۰۵۵- و سطح معنی داری آن برابر با ۰/۶۲۰ می باشد که بیشتر از ۰/۵ می باشد، بنابراین ضریب متغیر بازده دارایی های عملیاتی معنی دار نمی باشد و نمی تواند اثر معنی داری بر مدیریت سود بگذارد.

ضریب متغیر اهرم مالی برابر با ۰/۰۳۸- و سطح معنی داری آن برابر با ۰/۵۷۰ می باشد که بیشتر از ۰/۵ می باشد، بنابراین ضریب متغیر اهرم مالی معنی دار نمی باشد و نمی تواند اثر معنی داری بر مدیریت سود بگذارد.

با توجه به نتایج تحلیل رگرسیون و ضرایب بدست آمده مدل زیر برازش می گردد:

$$\text{Change_}TA_{it} = 0/96 - + 0/030 \text{ Change_} \frac{M_{it}}{B_{it}} + 0/004 \text{ Ln Assets}_{it} - 0/55 \text{ LaggedROA}_{it} - 0/038 \text{ LEV}_{it}$$

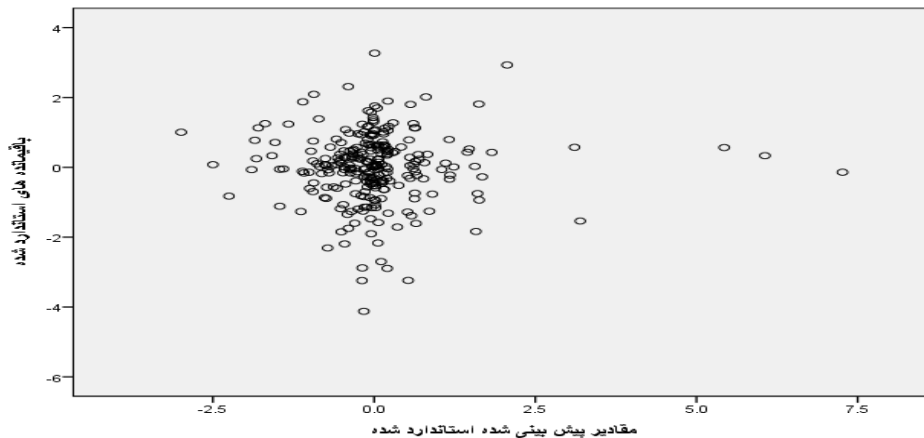
بررسی فرضیات زیربنایی رگرسیون:

پس از برازش مدل رگرسیون، جهت اطمینان از نیکویی برازش مدل، فرضیات زیربنایی رگرسیون به شرح زیر مورد بررسی قرار می گیرد.

الف) برای بررسی همگنی واریانس (ثابت بودن واریانس باقیمانده ها) نمودار پراکنش باقیمانده های استاندارد شده در مقابل مقادیر پیش بینی شده استاندارد شده ترسیم شده است.

نمودار ۱. نمودار پراکنش باقیمانده های استاندارد شده در مقابل مقادیر پیش بینی شده استاندارد شده با توجه به نمودار، چون نقاط به تصادف در اطراف خط صفر پراکنده شده اند و روندی را به نمایش نمی گذارند فرض همگنی واریانس پذیرفته می شود.

ب) برای آزمون نرمالیتی (نرمال بودن باقیمانده ها) از آزمون معتبر کولموگروف-اسمیرنوف استفاده شده است. جدول ۶ نتایج این آزمون را نشان می دهد.



جدول ۶. نتایج حاصل از آزمون کولموگروف - اسمیرنوف

آزمون کولموگروف-اسمیرنوف		باقیمانده های استاندارد شده
N		270
Normal Parameters	میانگین	-.007
Most Extreme Differences	انحراف معیار	.195
	مقدار مطلق	.079
Kolmogorov-Smirnov Z	مثبت	.052
	منفی	-.079
Asymp.Sig. (2-tailed)		1.302
		.067

مقدار احتمال مربوط به آزمون کولموگروف-اسمیرنوف، برابر $0/067$ می باشد که از 5% بزرگتر است. بنابراین با اطمینان 95% فرض نرمال بودن باقیمانده ها پذیرفته می شود.

ج) برای بررسی استقلال باقیمانده ها از آماره دوربین واتسون استفاده شده است. همانطور که در جدول ۳ مشاهده می شود مقدار آماره دوربین واتسون برابر $1/656$ می باشد، که با توجه به قرار گرفتن آن در بازه مورد قبول $[2/5-1/5]$ می توانیم استقلال باقیمانده ها را بپذیریم.

د) برای بررسی همخطی (وجود ارتباط بین متغیرهای مستقل) از آماره عامل تورم واریانس استفاده شده است. نتایج این آزمون در جدول ۵ ارائه شده است. با توجه به این که مقادیر آماره کوچکتر از ۵ می باشد، بنابراین، مشکل همخطی میان متغیرهای مستقل وجود ندارد. با توجه به تأیید فرضیات فوق، می توانیم به نتایج حاصل از مدل برازش شده اطمینان داشته باشیم.

تحلیل نتایج دومین مدل رگرسیون:

در ادامه به منظور بررسی رابطه بین افزایش در ارزشیابی شرکت و مدیریت سودهای افزایشی، شرکت هایی که در طی سال های مورد بررسی، دست به مدیریت سود های افزایشی زده بودند را بر مبنای مقادیر مثبت تعهدات، انتخاب کردیم که شامل ۱۳۳ داده سال-شرکت گردید و سپس به تحلیل رگرسیونی پرداختیم. با توجه به نرمال نبودن باقیمانده ها، با توجه به اینکه فرض زیر بنایی استفاده از رگرسیون نرمال بوده باقیمانده ها می باشد، مقادیر پرت از مدل کنار گذاشته شد که در پایان تعداد ۱۱۳ داده سال-شرکت باقی ماند، و تحلیل رگرسیون بر روی این داده ها صورت پذیرفت. نتایج حاصل از آزمون فرضیه در جداول ۷ و ۸ و ۹ ارائه شده است.

جدول ۷. نتایج تحلیل واریانس

منبع تغییرات	مجموع مربعات	درجه آزادی	میانگین مربعات	آماره F	سطح معنی داری
مدل	1.107	4	.027	2.743	.032
باقیمانده ها	1.051	108	.010		
مجموع	1.157	112			

جدول ۸. ضرایب همبستگی مدل

.304	ضریب همبستگی چندگانه
.092	ضریب تعیین
.059	ضریب تعیین تعدیل شده
2.173	آماره دوربین - واتسون

جدول ۹. نتایج تحلیل رگرسیون

آماره VIF	سطح معنی داری	آماره t	ضرایب استاندارد شده	ضرایب استاندارد نشده		متغیرها
			ضریب برآوردی بتا	خطای معیار	ضریب برآوردی	
	.323	.992		.214	.212	عرض از مبدا
1.009	.003	2.997	.276	.005	.016	تغییرات ارزش بازار به ارزش دفتری
1.029	.830	-.215	-.020	.008	-.002	اندازه
1.637	.169	- 1.383	-.162	.093	-.129	بازده دارایی های عملیاتی
1.650	.860	-.177	-.021	.055	-.010	اهرم مالی

مقدار آماره F و سطح معنی داری آن در جدول تحلیل واریانس، نشان از معنی داری مدل در سطح اطمینان ۹۵٪ دارد. ضریب مدل برازش شده حاکی از آن است که حدود ۹٪ از تغییرات متغیر وابسته (مدیریت سود افزایشی) در نمونه مورد مطالعه در این تحقیق، توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می شود.

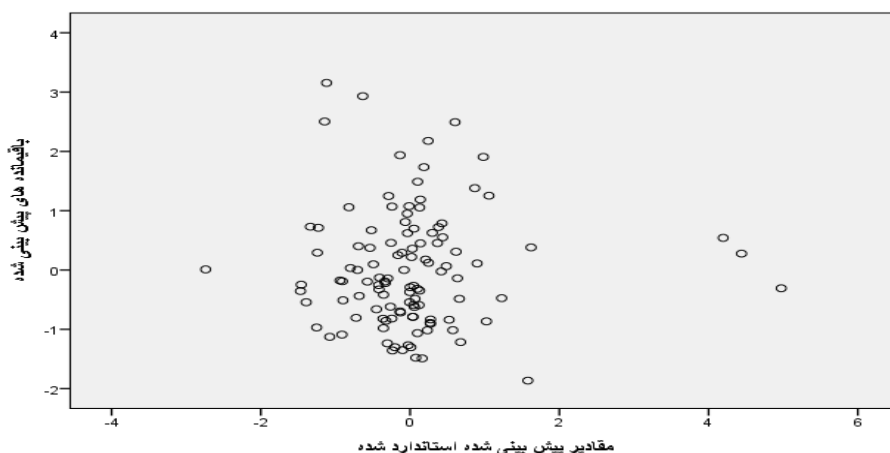
ضریب متغیر مستقل تغییرات ارزش بازار به ارزش دفتری برابر با ۰/۰۱۶ و سطح معنی داری آن برابر با ۰/۰۰۳ می باشد که کمتر از ۵٪ می باشد، بنابراین ضریب متغیر تغییرات ارزش بازار به ارزش دفتری هنوز مثبت و معنی دار می باشد. بنابراین، نتایج ارتباط مثبتی را بین افزایش در ارزشیابی شرکت از

سال $t-1$ تا سال t ، و افزایش در مدیریت سود را نشان می دهد. این نتیجه از فرضیه مان که افزایش در ارزشیابی شرکت سبب می شود که مدیران در مدیریت سودهای افزایشی درگیر شوند، حمایت میکند بنابراین دومین فرضیه تحقیق نیز، در سطح اطمینان ۹۵٪ پذیرفته می شود.

بررسی فرضیات زیربنایی رگرسیون:

پس از برازش مدل رگرسیون، جهت اطمینان از نیکویی برازش مدل، فرضیات زیربنایی رگرسیون به شرح زیر مورد بررسی قرار می گیرد.

الف) برای بررسی همگنی واریانس (ثابت بودن واریانس باقیمانده ها) نمودار پراکنش باقیمانده های استاندارد شده در مقابل مقادیر پیش بینی شده استاندارد شده ترسیم شده است.



نمودار ۲. نمودار پراکنش باقیمانده های استاندارد شده در مقابل مقادیر پیش بینی شده استاندارد شده با توجه به نمودار، چون نقاط به تصادف در اطراف خط صفر پراکنده شده اند و روندی را به نمایش نمی گذارند فرض همگنی واریانس پذیرفته می شود.

ب) برای آزمون نرمالیتی (نرمال بودن باقیمانده ها) از آزمون معتبر کولموگروف-اسمیرنوف استفاده شده است. جدول ۱۰ نتایج این آزمون را نشان می دهد.

جدول ۱۰. نتایج حاصل از آزمون کولموگروف-اسمیرنوف

آزمون کولموگروف-اسمیرنوف		باقیمانده های استاندارد شده
N		113
Normal Parameters	میانگین	.145
	انحراف معیار	.101
Most Extreme Differences	مقدار مطلق	.123
	مثبت	.123
	منفی	-.078
Kolmogorov-Smirnov Z		1.309
Asymp.Sig. (2-tailed)		.065

مقدار احتمال مربوط به آزمون کولموگروف-اسمیرنوف، برابر $0/065$ می باشد که از 5% بزرگتر است. بنابراین با اطمینان 95% فرض نرمال بودن باقیمانده ها پذیرفته می شود.

ج) برای بررسی استقلال باقیمانده ها از آماره دوربین واتسون استفاده شده است. همانطور که در جدول ۸ مشاهده می شود مقدار آماره دوربین واتسون برابر $2/173$ می باشد، که با توجه به قرار گرفتن آن در بازه مورد قبول $[1/5-2/5]$ می توانیم استقلال باقیمانده ها را بپذیریم.

د) برای بررسی همخطی (وجود ارتباط بین متغیرهای مستقل) از آماره عامل تورم واریانس استفاده شده است. نتایج این آزمون در جدول ۹ ارائه شده است. با توجه به این که مقادیر آماره کوچکتر از ۵ می باشد، بنابراین، مشکل همخطی میان متغیرهای مستقل وجود ندارد.

با توجه به تأیید فرضیات فوق، می توانیم به نتایج حاصل از مدل برازش شده اطمینان داشته باشیم.

تحلیل نتایج سومین مدل رگرسیون:

در ادامه به منظور بررسی رابطه بین کاهش در ارزشیابی شرکت و مدیریت سودهای کاهشی، شرکت هایی که در طی سال های مورد بررسی، دست به مدیریت سود های کاهشی زده بودند را بر مبنای مقادیر منفی تعهدات، انتخاب کردیم که شامل ۱۳۷ داده سال-شرکت گردید و سپس به تحلیل رگرسیونی پرداختیم. با توجه به نرمال نبودن باقیمانده ها، با توجه به اینکه فرض زیر بنایی استفاده از رگرسیون نرمال بوده باقیمانده ها می باشد، مقادیر پرت از مدل کنار گذاشته شد که در پایان تعداد ۸۰ داده سال-شرکت باقی ماند، و تحلیل رگرسیون بر روی این داده ها صورت پذیرفت.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه در جداول ۱۱ و ۱۲ و ۱۳ ارائه شده است.
جدول ۱۱. نتایج تحلیل واریانس

ضریب هنبستگی چندگانه	0.384
ضریب تعیین	0.148
ضریب تعیین تعدیل شده	0.102
آماره دوربین - واتسون	2.225

جدول ۱۲. ضرایب همبستگی مدل

منبع تغییرات	مجموع مربعات	درجه آزادی	میانگین مربعات	آماره F	سطح معنی داری
مدل	0.104	4	0.026	3.246	0.016
باقیمانده ها	0.600	75	0.008		
مجموع	0.703	79			

جدول ۱۳. نتایج تحلیل رگرسیون

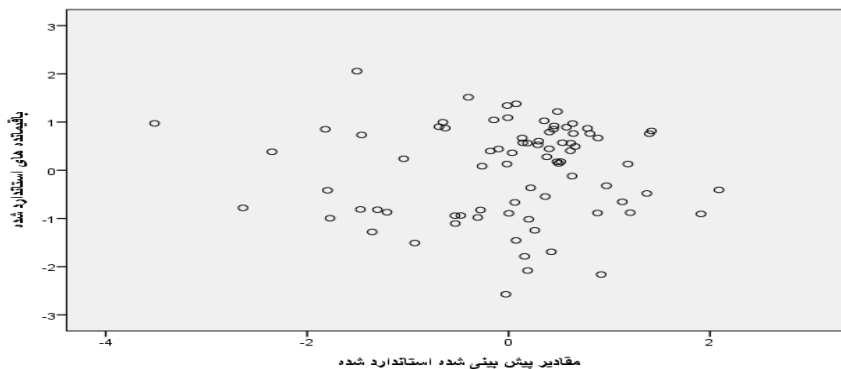
متغیرها	ضرایب استاندارد نشده		ضرایب استاندارد شده	آماره t	سطح معنی داری	آماره VIF
	ضریب	خطای معیار				
عرض از مبدا	-0.599	0.227		-2.644	0.010	
تغییرات ارزش بازار به ارزش دفتری	-0.021	0.010	-0.225	-2.056	0.043	1.050
اندازه	0.020	0.008	0.264	2.447	0.017	1.023
بازده دارایی های عملیاتی	-0.169	0.090	-0.259	-1.865	0.066	1.690
اهرم مالی	-0.087	0.050	-0.240	-1.742	0.086	1.676

مقدار آماره F و سطح معنی داری آن در جدول تحلیل واریانس، نشان از معنی داری مدل در سطح اطمینان ۹۵٪ دارد. ضریب مدل برازش شده حاکی از آن است که حدود ۱۵٪ از تغییرات متغیر وابسته (مدیریت سود کاهشی) در نمونه مورد مطالعه در این تحقیق، توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می شود.

ضریب متغیر مستقل تغییرات ارزش بازار به ارزش دفتری برابر با $0/۰۲۱-$ و سطح معنی داری آن برابر با $0/۰۴۳$ می باشد که کمتر از ۵٪ می باشد، بنابراین ضریب متغیر تغییرات ارزش بازار به ارزش دفتری معنی دار ولی منفی می باشد. بنابراین، نتایج ارتباط منفی را بین کاهش در ارزشیابی شرکت از سال $t-1$ تا سال t ، و کاهش در مدیریت سود را نشان می دهد. این نشان می دهد که در بین شرکت های مورد بررسی، در زمانی که سهام یک شرکت کمتر ارزشیابی می شود مدیران شرکت از مدیریت سود های کاهشی استفاده کرده و به حمایت از مقادیر کمتر ارزشیابی شده می پردازند. بنابراین سومین فرضیه تحقیق پذیرفته نمی شود.

بررسی فرضیات زیربنایی رگرسیون:

پس از برازش مدل رگرسیون، جهت اطمینان از نیکویی برازش مدل، فرضیات زیربنایی رگرسیون به شرح زیر مورد بررسی قرار می گیرد.
الف) برای بررسی همگنی واریانس (ثابت بودن واریانس باقیمانده ها) نمودار پراکنش باقیمانده های استاندارد شده در مقابل مقادیر پیش بینی شده استاندارد شده ترسیم شده است.



نمودار ۴-۳. نمودار پراکنش باقیمانده های استاندارد شده در مقابل مقادیر پیش بینی شده استاندارد شده

با توجه به نمودار، چون نقاط به تصادف در اطراف خط صفر پراکنده شده اند و روندی را به نمایش نمی گذارند فرض همگنی واریانس پذیرفته می شود.

(ب) برای آزمون نرمالیتی (نرمال بودن باقیمانده ها) از آزمون معتبر کولموگروف-اسمیرنوف استفاده شده است. جدول ۱۴ نتایج این آزمون را نشان می دهد.

جدول ۱۴. نتایج حاصل از آزمون کولموگروف - اسمیرنوف

آزمون کولموگروف-اسمیرنوف		باقیمانده های استاندارد شده
N		80
Normal Parameters	میانگین	-130
	انحراف معیار	.094
Most Extreme Differences	مقدار مطلق	.134
	مثبت	.090
	منفی	-.134
Kolmogorov-Smirnov Z		1.195
Asymp.Sig. (2-tailed)		.115

مقدار احتمال مربوط به آزمون کولموگروف-اسمیرنوف، برابر ۰/۱۱۵ می باشد که از ۰/۰۵ بزرگتر است. بنابراین با اطمینان ۹۵٪ فرض نرمال بودن باقیمانده ها پذیرفته می شود.

(ج) برای بررسی استقلال باقیمانده ها از آماره دوربین واتسون استفاده شده است. همانطور که در جدول ۱۲ مشاهده می شود مقدار آماره دوربین واتسون برابر ۲/۲۲۵ می باشد، که با توجه به قرار گرفتن آن در بازه مورد قبول [۲/۵-۱/۵] می توانیم استقلال باقیمانده ها را بپذیریم.

(د) برای بررسی همخطی (وجود ارتباط بین متغیرهای مستقل) از آماره عامل تورم واریانس استفاده شده است. نتایج این آزمون در جدول ۱۳ ارائه شده است. با توجه به این که مقادیر آماره کوچکتر از ۵ می باشد، بنابراین، مشکل همخطی میان متغیرهای مستقل وجود ندارد.

با توجه به تأیید فرضیات فوق، می توانیم به نتایج حاصل از مدل برازش شده اطمینان داشته باشیم.

نتیجه گیری

ارزشیابی های نادرست سهام، می تواند موجب شود که مدیران در فعالیت هایی درگیر شوند که از قیمت های سهام که به صورت نادرست ارزشگذاری شده اند، در کوتاه مدت حمایت کنند، درحالی که

این فعالیت ها می توانند ثروت سهامداران را در بلند مدت خراب کند. به طور کلی، نتایج حاصل از آزمون های انجام شده، برای بررسی فرضیه های تحقیق، مؤید آن است که ارزشیابی های رو به بالای سهام، مدیریت سودهای افزایشی بعدی (تغییرات تعهدات بالاتر) را سبب می شود، در واقع، هنگامی که مدیران شرکت می بینند که ارزش شرکت در حال بالا رفتن است آنها این انگیزه را دارند تا با دستکاری های رو به بالای تعهدات از افزایش های در ارزش بازار شرکت حمایت کنند. نتایج نشان می دهد که ارزشیابی های رو به پایین سهام، مدیریت سودهای کاهششی بعدی (تغییرات تعهدات کمتر) را در پی دارد. این می تواند به این معنی باشد که وقتی مدیران شرکت می بینند که ارزش شرکت در حال پایین آمدن است، آنها این انگیزه را دارند که سودها را رو به پایین مدیریت کنند. این می تواند به این صورت تفسیر شود که مدیران شرکت هایی که در سال های گذشته بیش ارزشیابی شده اند، احتمالاً به این منظور در مدیریت سودهای کاهششی در گیر می شوند تا دستکاری های رو به بالای تعهدات در گذشته را جبران کنند تا از بوجود آمدن مدیریت سودهایی که در نهایت به تقلب ختم می شود، جلوگیری به عمل آورند. از لحاظ آماری، یک واحد افزایش در تغییرات ارزشیابی شرکت، ۰/۲۱ واحد افزایش در تغییرات کل تعهدات را موجب می شود. به عبارت دیگر، در شرکت های مورد مطالعه در بورس اوراق بهادار تهران، مدیریت شرکت ها، هنگامی که سهام، بیشتر ارزشیابی می گردد، به منظور دستیابی به منافع بالا بودن قیمت سهام، با دستکاری تعهدات، تمایل به حمایت از مقادیر بیشتر ارزشیابی شده دارند.

نتایج حاصل از فرضیه های این تحقیق، با این گفته جنسن که «هر چه مقدار بیش ارزشیابی بیشتر شود (خطاهای ارزشیابی بالاتر) مقدار مدیریت سودهای افزایشی بیشتر می شود (تعهدات اختیاری بالاتر)» و نتایج حاصل از مطالعات رولی (۲۰۱۲)، هومز و اسکانتز (۲۰۱۰)، بادرسچر (۲۰۱۰)، بادرسچر و همکاران (۲۰۰۹)، چی و گوپتا (۲۰۰۹)، جی چن (۲۰۰۷)، مارسو کیتیت و وارما (۲۰۰۷) و کوتاری و همکاران (۲۰۰۶) که تغییرات تعهدات را به طور معکوس در رابطه با تغییرات ارزشیابی ارزیابی کرده اند، مطابقت دارد. همچنین، نتایج این تحقیق با نتایج موسوی و همکاران (۱۳۹۱) که نشان می دهند بیش ارزشیابی سهام رابطه مثبتی با تعهدات اختیاری دارد، مطابقت دارد.

پیشنهادهای تحقیق:

پیشنهادهای تحقیق در دو قسمت به شرح زیر ارائه می گردد:

۱- پیشنهادهای حاصل از نتایج تحقیق:

تأثیر بازار بورس اوراق بهادار در توسعه اقتصادی یک کشور، غیرقابل انکار است. وظیفه اصلی این بازار، به حرکت انداختن مؤثر سرمایه ها و تخصیص بهینه این منابع می باشد، که برای این امر ضرورت وجود یک بازار کارا احساس می شود. یکی از شرایط لازم برای چنین بازاری این است که کلیه اطلاعات موجود، به طور مساوی در دسترس کلیه معامله گران باشد و معامله گران برداشت نسبتاً یکسانی از اطلاعات داشته باشند. از آن جایی که نتایج این تحقیق رابطه ای معنادار بین تغییرات ارزشیابی سهام و مدیریت سود را نشان می دهد، از این رو، پیشنهادهایی به شرح زیر ارائه می گردد:

(۱) همانطور که بیان شد، مهمترین علت وجود ارزشیابی های نادرست سهام، عدم تقارن اطلاعاتی است. بنابراین، پیشنهاد می شود که بورس اوراق بهادار و سازمان حسابرسی با الزامات قانونی و استاندارد گذاری، شرکت ها را ملزم به افشای کافی و ارائه اطلاعات کامل و شفاف برای تصمیم گیری سرمایه گذاران و ارزیابی آن ها از عملکرد شرکت نمایند و تا حدی از اختیارات مدیران برای مدیریت کردن سودها بکاهند.

(۲) به سرمایه گذاران پیشنهاد می شود که هنگام ارزیابی سهام شرکت ها، به دقت صورت های مالی آن ها را بررسی کرده و تمامی جوانب شرکت ها را همچون ارزشیابی های نادرست و مدیریت سود را مد نظر قرار دهند و از انجام معاملات ذهنی بر پایه عقاید دیگر سرمایه گذاران، خودداری نمایند.

۲- پیشنهاد برای تحقیقات آتی:

مسیر تکامل علوم همیشه تدریجی بوده و هیچ پژوهشی همه یافته ها و نتایج لازم را ارائه نخواهد نمود. همچنین، با توجه به جدید بودن این تحقیق در ایران در باب موضوع، لذا نیاز به بررسی ها و شواهد زیادی می باشد. به طور کلی، پیشنهادات تحقیق عبارتند از:

(۱) در این تحقیق، رابطه ارزشیابی های نادرست سهام با مدیریت سود در صنایع مختلف به طور جداگانه مورد آزمون قرار نگرفته است. پیشنهاد می شود این ارتباط به تفکیک در صنایع مختلف، بررسی شود.

(۲) در این تحقیق، برخی متغیرهای کنترلی نظیر، نرخ بازده دارایی ها، اهرم مالی و اندازه در نظر گرفته شده اند، پیشنهاد می شود در تحقیقات آتی متغیرهای دیگری همچون متغیرهای نظارتی و نوع صنعت کنترل شوند.

(۳) نقش ارزشیابی های نادرست سهام در چگونگی روند تخصیص منابع

منابع

۱. ابراهیمی کردلر، علی؛ حسنی آذر داریانی، علی ۱۳۸۵. «بررسی مدیریت سود در زمان عرضه اولیه سهام به عموم در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۵، صص. ۲۳ - ۳
۲. احمد پور، احمد؛ کریمی، محسن ۱۳۸۵. «مدیریت سود و نقش آن در بازار سرمایه». مجله دانشکده علوم انسانی دانشگاه سمنان، شماره ۱۳
۳. احمدپور، احمد؛ ملکیان، اسفندیار؛ و کردتبار، حسین ۱۳۸۷. «بررسی تأثیر مدیران غیر موظف و سرمایه گذاران نهادی در رفتار مدیریت سود (مدیریت سود مبتنی بر مدل آستانه)». از سری جزوات درس مسائل جاری در حسابداری به اهتمام دکتر اسفندیار ملکیان.
۴. اسحاقیان، مهدی ۱۳۸۲. «می خواهم پژوهشگر شوم». اصفهان: نوشته
۵. پور حیدری، امید؛ همتی، داوود ۱۳۸۳. «بررسی اثر قراردادهای بدهی، هزینه های سیاسی، طرح های پاداش و مالکیت بر مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۶، صص. ۶۳ - ۴۷
۶. ثقفی، علی؛ کردستانی، غلامرضا ۱۳۸۳. «بررسی و تبیین رابطه بین کیفیت سود و واکنش بازار به تغییرات سود نقدی». بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۷، صص. ۷۲ - ۵۱
۷. خوش طینت، محسن؛ خانی، عبدالله ۱۳۸۲. «مدیریت سود و پاداش مدیران، مطالعه ای جهت شفاف سازی اطلاعات مالی». مطالعات حسابداری، شماره ۳، صص. ۱۵۳ - ۱۲۷
۸. دلاور، علی ۱۳۸۳. «روش تحقیق در روانشناسی و علوم تربیتی». انتشارات دانشگاه پیام نور، چاپ سیزدهم
۹. مشایخی، بیتا؛ صفری، مریم ۱۳۸۵. «وجه نقد ناشی از عملیات و مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۴، صص. ۵۴ - ۳۵

۱۰. مشایخی، بیتا؛ مهرانی، ساسان؛ مهرانی، کاوه؛ و کرمی، غلامرضا ۱۳۸۴. «نقش اقلام تعهدی اختیاری در مدیریت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۲، صص. ۷۴ - ۶۱

۱۱. مراد زاده فرد، مهدی؛ ناظمی اردکانی، مهدی؛ غلامی، رضا؛ و فرزانی، حجت اله ۱۳۸۸. «بررسی رابطه بین مالکیت نهادی سهام و مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۵، صص. ۹۸ - ۸۵

۱۲. مؤمنی، منصور؛ فعال قیومی، علی ۱۳۸۷. «تحلیل های آماری با استفاده از SPSS». تهران: کتاب نو

۱۳. موسوی شیرینی، سید محمود؛ خلعت بری، حسن و سید حسام وقفی، ۱۳۹۱. «اثر بیش ارزشیابی سهام بر مدیریت سود». مجله دانش حسابداری، شماره ۹، صص. ۱۴۳-۱۶۶

۱۴. نادری، عزت اله؛ سیف نراقی، مریم ۱۳۸۶. «روش های تحقیق و چگونگی ارزشیابی در علوم انسانی». تهران: نشر ارسبان

۱۵. ناظمی اردکانی، مهدی ۱۳۸۹. «مدیریت سود مبتنی بر ارقام حسابداری در مقابل مدیریت واقعی سود». شماره ۲۰، صص. ۱۱۹-۱۱۴

۱۶. نوروش، ایرج؛ حسینی، سید علی ۱۳۸۸. «بررسی رابطه بین کیفیت افشا (قابلیت اتکا و به موقع بودن) و مدیریت سود». بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۵، صص. ۱۳۴-۱۱۷

۱۷. نوروش، ایرج؛ سپاسی، سحر؛ و نیکبخت، محمد رضا ۱۳۸۴. «بررسی مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز، شماره ۲، صص. ۱۷۷-۱۶۵

۱۸. نوروش، ایرج؛ ناظمی، امین؛ و حیدری، مهدی ۱۳۸۵. «کیفیت اقلام تعهدی و سود با تأکید بر نقش خطای برآورد اقلام تعهدی». بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۳، صص. ۱۶۰-

1. Badertscher, B. 2010. "Overvaluation and its effect on management's choice of alternative earnings management mechanisms". Working paper. available at : <http://ssrn.com.abstract=1005621>
2. Badertscher, Brad A; Collins, Daniel W, Lys, Thomas Z, 2009. "Earning management and the predictive ability of accruals with respect to future cash flows". Available at: <http://www.nd.edu/~carecob/Workshops/07-08%20Workshops/Badertscher%20Paper.pdf>
3. Chen, J., 2007. "Earning management and the performance of seasoned equity offerings : A new look based on agency costs of overvalued equity". Available at: <https://server1.tepper.cmu.edu/gsiadoc/WP/2007-E38.pdf>
4. Chi, J. , M. Gupta 2009. "Overvaluation and earning management". *Journal of Banking and Finance* 33, No 9.
5. Cohen, D., Dey, A., Lys, T. 2008. "Real and accrual based earning management in the pre-and post-sarbanes oxley periods". *The Accounting Review* 83: 757-787
6. Graham, J., Harvey, C., Rajgopal, S., 2005. "The economic implications of corporate financial reporting . *Journal of Accounting and Economics* 40, 3-73
7. Houmes, E.R., and Skantz, T.R., (2010), Highly valued equity and discretionary accruals, *Journal of Business Finance & Accounting*, 37 (1), 60-92
8. Jensen, M., 2005. "Agency cost of overvalued equity". *Financial Management* 34, 5-19
9. Jones, J., 1991. "Earning management during import relief investigations". *Journal of Accounting Research* 29, 193-228
10. Kothari, S., Leone, A., Wasley, C., 2005. Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics* 39, 163–197.

11. Kothari, S. P. , E. Loutskina, and V. Nikolaev 2006. "Agency cost of overvalued equity as an explanation for the accrual anomaly". Working Paper. MIT, University of Virginia, Tilburg University.
12. Marciukaityte, D ; Varma, R. 2007. "Consequences of overvalued equity: Evidence from earnings manipulation". Available at: <http://www.sciencedirect.com/science/article/B6VFK-4SJ2WS3-1/2/a916f9e21e70a6213f8db590f46d7c81>
13. Rhodes-Kropf, M., D. Robinson, and S. Viswanathan, 2005. "Valuation waves and merger activity: The empirical evidence". *Journal of Financial Economics* 77, 561-603
14. Raoli, Elisa., 2012. " Market Misvaluation and Earnings Management, Evidence from the Italian financial market". Available at: eprints.luiss.it/1089/2/20120525-raoli-summary-eng.pdf
15. Skinner. D.. Sloan. R.. 2002. Earnings surprises. growth expectations.

ارزیابی عملکرد بانک‌ها بر اساس روش ویکور

محمد خلیل زاده^۱، اکرم مرادی طادی^۲

چکیده

با رشد بانکهای خصوصی و موسسات مالی و اعتباری، رقابت در میان آنها به منظور ارائه خدمات بهتر افزایش یافته است. یکی از روش‌هایی که به بانکها در جهت شناسایی جایگاه رقابتی و کیفیت عملکرد خویش کمک می‌کند، سنجش عملکردشان از ابعاد گوناگون و رتبه بندی آنها است. با توجه به اهمیت موضوع، تدوین یک الگوی جامع و کامل برای ارزیابی عملکرد بانکها ضروری به نظر می‌رسد. هدف این مطالعه ارائه یک مدل تصمیم‌گیری چند معیاره به روش ویکور برای ارزیابی عملکرد

۱. استادیار دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم و تحقیقات، گروه مهندسی صنایع، تهران، ایران (نویسنده مسئول)، mo.kzadeh@gmail.com

۲. دانشجوی کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم و تحقیقات، گروه مهندسی صنایع، تهران، ایران