

بررسی رابطه بین رشد فروش و مدیریت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

علی پاشایی^۱، بیژن عابدینی^۲

^۱ دانشجوی دکتری حسابداری پردیس بین الملل قشم.

^۲ عضو هیئت علمی دانشگاه هرمزگان.

نام نویسنده مسئول:

علی پاشایی

چکیده

در این پژوهش، تجزیه و تحلیل بر روی بررسی رابطه بین اقلام رشد فروش و مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام گرفت. هدف از این پژوهش بررسی رابطه بین اقلام تعهدی اختیاری و عملکرد آینده سهام در شرکت های با رشد فروش بالا و رشد فروش پایین می باشد. برای سنجش اقلام تعهدی اختیاری از مدل تعدیل شده جونز و برای سنجش عملکرد آینده از دو معیار بازده دارایی ها و بازده سهام استفاده شد. در این تحقیق اثرات چهار متغیر اندازه شرکت، اهرم مالی، سودآوری و کارایی مدیریت که انتظار می رفت بر روابط بین متغیرهای مستقل و وابسته اثر گذار باشد کنترل گردید. جامعه مورد مطالعه شامل ۱۲۲ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. قلمرو زمانی تحقیق شامل یک دوره پنج ساله براساس صورتهای مالی سالهای ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۵ شرکت های مورد مطالعه است. جهت آزمون فرضیات از آزمون همبستگی پیرسون، اسپیرمن و آزمون رگرسیون خطی چند متغیره استفاده شده است. در کل نتایج تحقیق حاکی از عدم وجود رابطه معنی دار بین اقلام تعهدی اختیاری با بازده دارایی ها و بازده سهام در شرکت های با رشد فروش بالا و هم در شرکت های با رشد فروش پایین می باشد. **واژگان کلیدی:** مدیریت سود، رشد فروش شرکت، عملکرد آینده، بازده دارایی ها، بازده سهام.

مقدمه

سود واحد تجاری یکی از اقلام صورت های مالی است که از اهمیت خاصی برای کلیه استفاده کنندگان برخوردار است. در بیانیه شماره یک از مفاهیم حسابداری مالی^۱ گفته می شود که «تأکید گزارشهای مالی بر روی اطلاعاتی است که درباره عملکرد شرکت است که از مجرای محاسبه سود و اجزای تشکیل دهنده آن، ارائه می گردد». پن کاف و ویرجیل^۲ (۱۹۷۰) پژوهشی کتابخانه ای انجام دادند و نتیجه تحقیق آنها این نوع تقاضا برای محاسبه سود را تأیید کرد. آنها به این نتیجه رسیدند که تحلیلگران مالی در این مورد توافق نظر دارند که اعداد متعلق به سود هر سهم و فروش در زمره مهمترین اقلامی هستند که در دسترس همگان قرار می گیرند و دارای اهمیت زیادی هستند. به دلیل اهمیت سود شرکت برای استفاده کنندگان صورت های مالی، مدیریت سعی می کند مبلغ و نحوه ارائه سود شرکت را دستکاری کند. کلاگ و کلاگ^۳ (۱۹۹۱) دو انگیزه اصلی برای دستکاری سود (مدیریت سود) را یکی تشویق سرمایه گذاران برای خرید سهام شرکت و دیگری افزایش ارزش بازار شرکت عنوان می کنند. یکی از روشهای دستکاری سود شرکت، استفاده از اقلام تعهدی است، زیرا حسابداری تعهدی حق انتخاب قابل توجهی به مدیران در تعیین سود در دوره های زمانی متفاوت اعطا می کند (دستگیر و رستگار، ۱۳۹۰). با توجه به جنبه های اقتصادی اطلاعات، گزارشگری مالی و سیستم حسابداری نقش حیاتی را در بازار سرمایه ایفا می کند. هدف اصلی گزارشگری مالی تأمین نیازهای اطلاعاتی سرمایه گذاران است. سرمایه گذاران و استفاده کنندگان با استفاده از اطلاعات حسابداری عملکرد آتی شرکت را پیش بینی و از آن برای ارزش گذاری شرکت استفاده می کنند. حال اگر مدیریت با استفاده از اقلام تعهدی اقدام به دستکاری کند سرمایه گذاران گمراه شده و پیش بینی نادرستی از عملکرد و ارزش شرکت خواهند داشت.

۱- مبانی نظری و پیشینه تحقیق

۱-۱- مبانی نظری تحقیق

رشد شرکت از دید بازار سرمایه متغیر مهمی است. تحقیقات گذشته بیان می کنند که انگیزه های گزارشگری شرکت های با رشد زیاد با انگیزه های شرکت هایی با رشد کم متفاوت است. به طور مشخص، اسکینر و اسلون شواهدی ارائه نمودند از این که شرکت های با رشد بالا انگیزه قویتری برای پیروی از سیاستهای گزارشگری غیر محافظه کارانه در ارتباط با مواجهه یا کاهش انتظارات بازار دارند. پس معقول است گفته شود که در صورت مساوی بودن سایر شرایط، شرکت هایی که رشد زیادی دارند احتمالاً در گزارشگری عملکرد سود خود متهورانه عمل می کنند. در نتیجه میزان اقلام تعهدی در گزارش های مالی آنها بیشتر خواهد بود. در این تحقیق سعی بر این است بررسی شود آیا رشد به عنوان محرک اقتصادی می تواند مشوق گزارشگری متهورانه باشد و از این طریق بر عملکرد آینده و نسب های مالی حساس بازار اثر گذارد یا خیر.

ادبیات حسابداری، بیانگر رابطه ای منفی بین اقلام تعهدی و بازده آینده سهام است. این رابطه منفی اصطلاحاً «نابهنجاری اقلام تعهدی» نامیده می شود که اولین بار توسط اسلون^۴ (۱۹۹۶) معرفی شد. مطالعه اسلون نشان داد که پرتفوی شرکت هایی با اقلام تعهدی زیاد، بازده های آینده کمی به دست می آورد. وی این موضوع را به پایداری کمتر اقلام تعهدی در مقایسه با جزء نقدی سود نسبت داد که دلیل آن ذهنیت گرای و قضاوت بیشتر در برآورد اقلام تعهدی است. بنابراین، زمانی که جزء تعهدی سود بیشتر است، سود در دوره های آینده کمتر پایدار می ماند. از طرفی بیشتر سرمایه گذاران بر سود شرکت متمرکز هستند و پایداری متفاوت اقلام تعهدی و جریان های نقدی را درک نمی کنند. نادیده گرفتن این تفاوت سبب شده است که سرمایه گذاران درباره ارزیابی عملکرد آینده شرکت های با اقلام تعهدی زیاد، بسیار خوش بین و درباره آینده شرکت هایی با اقلام تعهدی کم، بدبین باشند؛ لذا سهام شرکت ها به گونه ای نادرست و غیرمنطقی ارزش گذاری می شود. در دوره های آینده، به دلیل پایداری کمتر اقلام تعهدی، شرکت هایی با حجم زیاد اقلام تعهدی، بازده هایی کمتر از حد مورد انتظار و شرکتهایی با اقلام تعهدی کم، بازده هایی بیش از حد مورد انتظار کسب خواهند کرد. این دیدگاه به استدلال پایداری معروف است. در واقع، سرمایه گذاران به گونه ای خام و بی تجربه بر سود تمرکز دارند و قادر به شناسایی کامل اطلاعات اقلام تعهدی و جریان های نقدی نیستند. این تفسیر «فرضیه ثبات» نام دارد (ژانگ^۵، ۲۰۰۷). به دنبال نتایج کار اسلون (۱۹۹۶) پژوهش های مختلفی در مورد با اقلام تعهدی و بازده سهام صورت گرفته است؛ برای مثال،

¹ - SFAC 1, Par 43.

² - Pankoff and Virgil

³ - Kellogg, I. and L.B. Kellogg

⁴ - Sloan

⁵ - Zhang

مطالعاتی نظیر زای^۶ (۲۰۰۱)، زاج^۷ (۲۰۰۳)، کرفت و همکاران^۸ (۲۰۰۶)، کور^۹ (۲۰۰۶)، و فدیگ و همکاران^{۱۰} (۲۰۱۱)، در بررسی علت نابهنجاری اقلام تعهدی به قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی توسط سرمایه گذاران اشاره می کنند.

علاوه بر استدلال پایداری، فیرفیلد و همکاران^{۱۱} (۲۰۰۳)، استدلال رشد را در زمینه نابهنجاری اقلام تعهدی مطرح کرده اند. بر مبنای استدلال رشد، افزایش اقلام تعهدی نظیر موجودی کالا، بیانگر استفاده شرکت از فرصت های سرمایه گذاری و رشد پیش رو است. این گونه شرکتها در سال های ابتدایی رشد و تکامل به دنبال توسعه ظرفیت هستند و قاعدتا به سود و بازدهی مورد نظر در سالهای اولیه دست نمی یابند. در نتیجه بازده داراییها در دوره های ابتدایی عملیات کاهش می یابد؛ لذا رشد و توسعه هر شرکت بر بازدهی آینده آن اثر گذار است. آشنا نبودن با این موضوع باعث می شود سرمایه گذاران تصور کنند که شرکت های در حال رشد با اقلام تعهدی زیاد، سودهای زیادی به دست می آورند؛ به عبارت دیگر، بازار نسبت به رشد هر شرکت بیش از حد واکنش نشان می دهد و اوراق بهادار این شرکتها به گونه ای نادرست ارزشگذاری می شود که این امر، نابهنجاری اقلام تعهدی را در پی دارد (فیرفیلد و همکاران، ۲۰۰۳).

مطالعات پیشین تنها تغییرات در اقلام تعهدی دوره جاری را در ارتباط با تغییرات در بازده آینده سهام آزمون می کنند و فقط عوامل و ویژگیهای شناخته شده در دوره جاری را نظیر اندازه شرکت که بر بازده سهام تأثیرگذار است، مدنظر قرار می دهند؛ لذا اگر بازده های اضافی کسب شده با اطلاعات دوره قبل مرتبط باشد، امکان برگشت بازده در افق بلندمدت نادیده گرفته می شود. در صورتی که اقلام تعهدی با ویژگی ها و اطلاعات دوره قبل مرتبط باشد، نادیده گرفتن این موضوع سبب ایجاد نتایج گمراه کننده در ارتباط بین اقلام تعهدی و بازده آینده سهام خواهد شد (ریساتک، ۲۰۱۰).

شواهد ارائه شده توسط کوتاری و همکاران (۲۰۰۶) حاکی است که بازده های اضافی ایجاد شده با شناخت و ایجاد اقلام تعهدی در دوره قبل مرتبط است. آنها معتقدند شرکت هایی که در طی چهار سال گذشته، اقلام اختیاری زیادی را شناسایی کرده اند، در سال جاری بازده های اضافی مثبتی کسب می کنند ولی در سالهای آینده، روند کسب بازده معکوس می شود. الگوی ارائه شده توسط کوتاری و همکاران (۲۰۰۶) نشان می دهد که سرمایه گذاران به طور قوی نسبت به اطلاعات مرتبط با شناخت و ایجاد اقلام تعهدی اختیاری در دوره های قبل واکنش نشان می دهند؛ با وجود این، نوع اطلاعاتی که سرمایه گذاران نسبت به آنها واکنش نشان می دهند و در ارزشگذاری قیمت سهام منظور می کنند. ریساتک (۲۰۱۰) به منظور بررسی اطلاعاتی که سرمایه گذاران در دوره های ایجاد اقلام تعهدی در قیمت سهام منظور می کنند، با استفاده از اطلاعات مشهود و نامشهود، که توسط دنیل و تیمن (۲۰۰۶) معرفی شد، دیدگاهی جدید در زمینه نابهنجاری اقلام تعهدی عرضه کرد.

۲-۱- پیشینه تحقیقات

۲-۱-۱- تحقیقات خارجی

آنتونی و رامش^{۱۲} (۱۹۹۲) رابطه معیارهای ارزیابی عملکرد با قیمت بازار سهام را در مراحل مختلف چرخه عمر واحد تجاری بررسی کردند و به این نتیجه دست یافتند که واکنش بازار سهام به معیارهای عملکرد، تابعی از مراحل چرخه عمر واحد تجاری است، به طوری که میزان مربوط بودن معیارهای رشد فروش و مخارج سرمایه ای از مرحله ظهور تا افوال روند نزولی دارد.

دیچو^{۱۳} (۱۹۹۴) وضعیت ثابت شرکت را چنین توصیف می کند که شرکت نه در حال رشد و نه در حال افول باشد یا نه افزایش فروش و نه کاهش فروش داشته باشد. همچنین، شرکت برای سرمایه در گردش و سرمایه گذاری و تامین مالی نیازمند وجه نقد نسبتاً ثابتی است. دیچو همچنین استدلال می کند زمانی که شرکت نتواند در وضعیت ثابتی بماند، جریان وجه نقد مشکلات زمانبندی و تطابق را نشان می دهد و در نتیجه، اقلام تعهدی را کاهش می دهد.

تئو و همکاران^{۱۴} (۱۹۹۸) یک رابطه منفی بین اقلام تعهدی جاری اختیاری و بازده های سهام آتی برای شرکت هایی که در حال منتشر کردن سهام جدید هستند و نیز سایر شرکت ها اظهار کردند.

⁶ -Xie

⁷ -Zach

⁸ -Kraft

⁹ -Core

¹⁰ -Fedyk

¹¹ -Fairfield

¹² - Anthony, J., Ramesh, K., (1992)

¹³ - Dechow, P. (1994).

¹⁴ - Teoh, S., Welch, I., and Wong, T. (1998)

جانسون^{۱۵} (۱۹۹۹) مدارکی یافت مبنی بر اینکه پایداری سودها و ضرایب اطمینان سودها با نرخ رشد فعالیت های اقتصادی رابطه مثبت دارد.

جنکینز و همکاران^{۱۶} (۲۰۰۴) به بررسی اثر چرخه عمر شرکت در مربوط بودن ارزش مؤلفه های سود پرداختند. آنان فرض کردند که واحدهای تجاری در مراحل مختلف چرخه عمر اقدامات راهبردی متفاوتی را اتخاذ می کنند. نتایج تحقیق آنان، مربوط بودن ارزش مؤلفه های سود را از طریق تاکید بر سودآوری در مراحل پایانی چرخه عمر، به جای تاکید بر رشد در مراحل اولیه چرخه عمر نشان می دهند. زانگ^{۱۷} (۲۰۰۵) بیان می کند که از دیگر ویژگی های رشد اقلام تعهدی سرمایه در گردش مثبت است، مانند رشد در تعداد کارکنان، رشد در فروش، رشد در داراییهای ثابت و رشد در ماهیت فعالیتهای مالی. با توجه به این موارد واحدهای تجاری در حال رشد، در سرمایه در گردش سرمایه گذاری نموده که اقلام تعهدی سرمایه در گردش مثبت ایجاد کنند.

آهارونی و همکاران^{۱۸} (۲۰۰۶) به مقایسه توان توضیحی معیارهای مبتنی بر جریانهای نقدی و معیارهای مبتنی بر اقلام تعهدی در تبیین ارزش واحدهای تجاری در مراحل مختلف چرخه عمر پرداختند و نتایج تحقیق آنها نشان داد که در مرحله رشد توان توضیحی معیارهای مبتنی بر جریان های نقدی بیشتر بوده، درحالی که در مراحل بلوغ و افول توان توضیحی معیارهای مبتنی بر اقلام تعهدی بیشتر است. بگزیاسو^{۱۹} (۲۰۰۷) به بررسی اثر چرخه عمر واحد تجاری در تعیین نرخ بازده مورد انتظار پرداخته است. یافته اصلی تحقیق، حاکی از اثر معنادار مراحل چرخه عمر است. نتایج نشان می دهد که مربوط بودن ارزش عوامل ریسک، مشروط به مراحل چرخه عمر واحد تجاری است. فدیک و همکاران^{۲۰} (۲۰۱۱) در پژوهشی به بررسی و آزمون فرضیه ثابت پرداختند. براساس این فرضیه، ناهنجاری اقلام تعهدی مبتنی بر قیمت گذاری نادرست در نتیجه تمرکز سرمایه گذاران بر سود بدون در نظر گرفتن ماهیت برگشت پذیر اقلام تعهدی است و با برگشت اقلام تعهدی در دوره آینده، قیمت گذاری نادرست بازار تصحیح میشود. نتایج بررسی نشان می دهد که بین اقلام تعهدی و بازده آینده سهام ارتباط منفی هست و با برگشت اقلام تعهدی اختیاری در دوره های آینده، این رابطه منفی حذف می شود.

۲-۲-۱- تحقیقات داخلی

مشایخی و همکاران (۱۳۸۹)، تحقیقی را با عنوان تأثیر چرخه عمر شرکت بر میزان مربوط بودن معیارهای ریسک و عملکرد در بورس اوراق بهادار تهران انجام دادند. نتایج نشان می دهد که میزان مربوط بودن معیارهای ریسک و عملکرد و نیز توان توضیحی افزاینده معیارهای ریسک در مراحل مختلف چرخه عمر (رشد، بلوغ، افول) تفاوت معناداری با یکدیگر دارند. نتایج حاصل از آزمون آماری وونگ نشان می دهد که توان توضیحی افزاینده معیارهای ریسک در مرحله رشد، دارای بیشترین مقدار و در مرحله بلوغ دارای کمترین مقدار است. دستگیر و رستگار (۱۳۹۰)، در تحقیقی با عنوان بررسی رابطه بین کیفیت سود (پایداری سود)، اندازه اقلام تعهدی و بازده سهام با کیفیت اقلام تعهدی رابطه بین کیفیت سود (پایداری سود) و بازده سهام با کیفیت اقلام تعهدی را مورد بررسی قرار دادند. نتایج این تحقیق نشان می دهد که کیفیت سود (پایداری سود) با کیفیت اقلام تعهدی رابطه مستقیم دارد؛ ضمن اینکه با کاهش کیفیت اقلام تعهدی و افزایش اندازه اقلام تعهدی بازده سهام افزایش می یابد.

باباجانی و عظیمی (۱۳۹۱)، در مقاله ای با عنوان اثر قابلیت اتکای اقلام تعهدی بر بازده سهام، رابطه بین خصوصیت کیفی قابلیت اتکای اطلاعات حسابداری و بازده سهام را مورد مطالعه قرار دادند. بدین منظور آنها تعریف جامعی از اقلام تعهدی بر مبنای یک رویکرد ترازنامه ای ارائه و طبقه بندی کاملی از اقلام تعهدی ترازنامه تدوین و قابلیت اتکای هر طبقه رتبه بندی نمودند. آنها اظهار می دارند یافته های پژوهش های پیشین نشان داده است پایداری آن دسته از اقلام تعهدی که قابلیت اتکای پایین تری دارند، کمتر است. چنانکه سرمایه گذاران مفهوم قابلیت اتکای اقلام تعهدی را درک کنند، نباید رابطه منفی قویتری بین اقلام تعهدی کمتر اتکاپذیر و بازده سهام در آینده وجود داشته باشد. این پژوهش از پژوهش های کاربردی و همبستگی است که در قالب داده های ترکیبی اجرایی شده است. جامعه آماری این پژوهش متشکل از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۷ است که نمونه ای به حجم ۱۴۱ شرکت از آن انتخاب شده است. یافته های پژوهش نشان می دهد بین آن دسته از اقلام تعهدی سود دوره جاری که قابلیت اتکای پایین تری دارند و بازده سهام در آینده رابطه منفی قویتری وجود ندارد.

¹⁵ - Johnson, M., (1999)

¹⁶ - Jenkins, D.S., Kane, G.D. and Velury, U. (2004)

¹⁷ - Zhang, X. F., (2005)

¹⁸ - Aharony J., H Falk, N Yehuda. (2006)

¹⁹ - Bixia, Xu. (2007)

²⁰ - Fedyk

هاشمی نژاد (۱۳۹۱) در تحقیقی به بررسی رابطه بین کیفیت سود با تغییرپذیری بازده سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. کیفیت سود براساس سه مدل بارتون و سیمکو (۲۰۰۲)، لئوز و همکاران (۲۰۰۳) و مدل ریچاردسون (۲۰۰۴) مورد سنجش قرار گرفته است. جامعه مورد مطالعه شامل ۷۹ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. قلمرو زمانی تحقیق شامل یک دوره پنج ساله بر اساس صورت های مالی سالهای ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۵ شرکت های مورد مطالعه است. جهت آزمون فرضیات از آزمون رگرسیون خطی چند متغیره استفاده شده است در کل نتایج تحقیق حاکی از عدم ارتباط کیفیت سود با تغییرپذیری بازده سهام می باشد.

۲- روش تحقیق، جامعه آماری، نحوه تحلیل داده ها و تعریف متغیرها

تحقیق حاضر، از نوع آرشیوی و در حوزه تحقیقات اثباتی و مبتنی بر اطلاعات واقعی گذشته می باشد. جامعه آماری این تحقیق شامل تمام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که تا قبل از سال ۱۳۸۶ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند. دوره تحقیق شامل دوره ۵ ساله بین ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۰ می باشد. در واقع در این تحقیق نمونه گیری انجام نشد بلکه کل جامعه آماری با توجه به موارد زیر مورد بررسی قرار گرفت:

- ۱- شرکت هایی که پایان دوره مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند هر سال است.
 - ۲- شرکت هایی که تا پایان سال ۱۳۸۵ در بورس اوراق بهادار پذیرفته باشند.
 - ۳- اطلاعات مورد نیاز در این تحقیق درباره شرکت ها در دسترس باشد.
 - ۴- شرکتها جز شرکتهای بیمه، بانکها، واسطه های بازار بورس و صندوق های بازنشستگی نباشند.
- بنابراین، ۱۲۲ شرکت دارای تمام شرایط بالا بودند و بنابراین به عنوان نمونه انتخاب و مورد بررسی قرار گرفت. دوره تحقیق نیز شامل دوره ۵ ساله بین ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ می باشد. و جهت آنالیز داده ها از نرم افزار SPSS ۲۰ استفاده شده است. متغیرهای تحقیق نیز بصورت جدول زیر تعریف و مقدار دهی شده اند:

جدول شماره ۱- تعریف متغیرهای پژوهش

نام متغیر	برچسپ	نحوه اندازه گیری
EM	مدیریت سود	برابر است با باقیمانده مدل جونز تعدیل شده (E)
Growth	رشد فروش	$\frac{S_{i,t} - S_{i,t-1}}{S_{i,t-1}}$
ROA	بازده دارائیه	$ROA_{it} = \frac{\{ (نرخ مالیات در سال t - 1) \times \text{هزینه بهره در سال } t + \text{سود خالص در سال } t \}}{\text{میانگین مجموع دارایی ها در سال } t}$
R	بازده سهام	$\frac{\text{سهام جایزه} + \text{حق تقدم} + DPS + (\text{قیمت پایه} - \text{قیمت روز})}{(\text{درصد افزایش سرمایه از محل آورده} * 1000) + \text{قیمت پایه}}$
Size	اندازه شرکت	$SIZE_{j,t} = \ln(Sale_{j,t})$
LEV	اهرم مالی	$LEV_{i,t} = TL_{i,t} / TA_{i,t}$
PROF	حاشیه سودآوری	$PROF_{i,t} = (SALE_{i,t} - COGS_{i,t}) / SALE_{i,t}$
MAEF	کارایی مدیریت	$MAEF_{i,t} = [SALE_{i,t} / (COGS_{i,t} + SG \& A_{i,t} + DEPR_{i,t})]$

منبع: یافته های پژوهشگر

۳- آمار توصیفی داده ها

آمار توصیفی، ارقام مربوط به شاخص های پراکندگی و مرکزی را نشان می دهد. آگاهی از آماره های توصیفی گامی در جهت درک میانگین روند داده ها و ارتباطات بین آنها و نیز بررسی تقریبی وضعیت توزیع متغیرها می باشد.

جدول ۲: آماره های توصیفی متغیرهای پژوهش

شاخص آماری	تعداد مشاهدات	میانگین	میان	مد	انحراف معیار	حداقل	حداکثر
ROA	488	0.16	0.13	0.07	0.12	-0.18	0.76
R	488	30.16	15.76	23.07	59.53	-71.18	450.66
EM	488	0.71	0.45	.14	0.79	0.00	6.67
Size	488	12.94	12.84	12.60	1.41	9.16	18.41
LEV	488	0.59	0.62	.65	0.17	0.10	1.07
PROF	488	0.40	0.28	.23	0.15	-0.26	0.83
MAEF	488	1.25	1.21	1.12	0.35	0.17	4.51
Growth	488	0.20	0.15	0.16	0.45	-0.83	5.21

منبع: یافته های پژوهشگر

۴- آزمون نرمال بودن متغیرهای وابسته

با توجه به نرمال نبودن متغیرهای وابسته؛ در این تحقیق با توجه به حجم نمونه، و با استناد به قاعده حد مرکزی، متغیرهای وابسته نرمال فرض می گردند و بر این اساس نیز در الگوی های رگرسیونی مورد استفاده قرار می گیرند.

۵- سایر آزمون های مربوط به داده ها و الگوهای رگرسیونی

در این پژوهش جهت انتخاب ساختار داده های رگرسیونی - پانل و تجمیعی- از آزمون F لیمر استفاده گردیده است. پس از تایید مناسب بودن ساختار داده های پانلی برای تمامی الگوها، از آزمون هاسمن نیز جهت انتخاب از بین روشهای اثرات ثابت و اثرات تصادفی استفاده گردید که نتیجه آن انتخاب روش اثرات ثابت بود. همچنین جهت رفع خود همبستگی بین باقیمانده مدل ها از روش AR در مرتبه اول و همچنین از آزمون WHITE جهت رفع ناهمسانی واریانس ها استفاده گردیده است.

۶- آزمون فرضیات

این تحقیق شامل دو فرضیه می باشد. جهت آزمون فرضیه ها از تحلیل رگرسیون خطی چند متغیره به صورت ترکیبی (سال - شرکت) استفاده شده است.

فرضیه: با استفاده از متغیر وابسته اقلام تعهدی اختیاری

- بین اقلام تعهدی اختیاری و رشد فروش رابطه معنی داری وجود دارد.

$$ROA_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 \times DA_{it} + \beta_2 \times Size_{it} + \beta_3 \times LEV_{it} + \beta_4 \times PROF_{it} + \beta_5 \times MAEF_{it} + \varepsilon_{it}$$

روش آماری: مدل رگرسیون خطی چند متغیره		شرکت ها و سال مورد مطالعه: ۱۲۲ شرکت و ۴ سال		
ضریب تعیین تعدیل شده		سطح اطمینان: ۹۵٪		
ضریب تعیین		متغیر وابسته: ROA		
Enter		معنی داری کل مدل Anova		
R square		دوربین واتسون		
Adjusted R square		Sig		
		آماره F		
		.000		
		2.001		
		.358		
		.348		
		متغیرهای مستقل		
		بتا		
		معنی داری هر یک از متغیرها		
		Sig		
		آماره t		
		.002		
		4.923		
		B ₀		
		Constant(Bo)		
		.024		
		B ₁		
		DA		
		.999		
		B ₂		
		.299		
		Size		
		.318		
		1.001		

اهرم مالی	LEV	B_3	-455	.000	-4.129
سود آوری	PROF	B_4	.486	.000	6.766
کارایی مدیریت	MAEF	B_5	.452	.000	3.965

منبع: یافته های پژوهشگر

هر چقدر رشد فروش بیشتر، اقلام تعهدی اختیاری (مدیریت سود) کمتر باشد. یعنی شرکتهایی که رشد فروش کمتر دارند احتمال مدیریت سود در آنها بیشتر می باشد دلیل این امر نیز همسان سازی و هموار سازی سود و کاهش تلورانس میزان سود می باشد که قطعاً بر قیمت سهام شرکتها تاثیر مثبتی دارد.

از آنجایی Sig اقلام تعهدی اختیاری (0.0318)، کمتر از ۵٪ می باشد نشانگر تاثیر آن بر متغیر وابسته می باشد. همچنین Sig متغیر اندازه شرکت (318)، نیز بیشتر از ۵٪ می باشد که نشان دهنده عدم تاثیرگذاری آن بر بازده دارایی ها (ROA) می باشد. Sig متغیرهای اهرم مالی (0.00)، سودآوری (0.00) و کارایی مدیریت (0.00) کمتر از ۵٪ می باشد که بیانگر تاثیرگذاری آنها بر متغیر بازده دارایی ها (ROA) می باشد.

رقم بتا نشان دهنده نوع رابطه و شیب خط رگرسیون می باشد. رقم بتا برای متغیرهای معنی دار از جمله اهرم مالی (-455)، و (-346)، منفی می باشد نشانگر ارتباط معکوس آنها با بازده دارایی ها (ROA) می باشد. همچنین رقم بتا برای متغیرهای سودآوری (486)، و کارایی مدیریت (452)، مثبت می باشد و نشانگر ارتباط مستقیم آنها با بازده دارایی ها (ROA) می باشد. بدین ترتیب با توجه به عدم معنی داری متغیر اقلام تعهدی اختیاری در شرکتهای با رشد بالا با استفاده از رگرسیون خطی، H_1 در فرضیه اول (روش ROA) رد می شود.

۷- نتایج پژوهش

نتایج تحقیق حاکی از وجود رابطه معنی دار بین رشد فروش با مدیریت سود می باشد. که بر این اساس دلایل زیر را در کسب نتایج بدست آمده در این تحقیق می توان موثر دانست:

هر چقدر رشد فروش بیشتر، اقلام تعهدی اختیاری (مدیریت سود) کمتر باشد. یعنی شرکتهایی که رشد فروش کمتر دارند احتمال مدیریت سود در آنها بیشتر می باشد دلیل این امر نیز همسان سازی و هموار سازی سود و کاهش تلورانس میزان سود می باشد که قطعاً بر قیمت سهام شرکتها تاثیر مثبتی دارد.

بازار سرمایه ایران از نظر کارایی اطلاعاتی ضعیف به حساب می آید. بهبود مکانیزمهای نظارتی، اصلاح مقررات، ثبات بیشتر در سیاست گذاری ها و ایجاد سازو کار مناسب برای ارائه اطلاعات آگاهی بخش به سرمایه گذاران می تواند به آنها کمک کند تا به جای تصمیم گیری بر پایه اطلاعات مالی و غیرمالی بدست آمده از منابع غیر رسمی با مطالعه متغیرهای حسابداری تصمیم گیری خود را بهبود بخشند. و دلیل دیگر را می توان محدودیت زمانی دانست. طبیعی است با انجام تحقیق مشابه در دوره های زمانی طولانی تر می توان به نتایج دقیق تر دست یافت.

منابع و مراجع

- [1] Aharony J., H Falk, N Yehuda. (2006). Corporate Life Cycle and the Value Relevance of Cash Flow versus Accrual Financial Information. School of Economics and Management Bolzano, Italy, Working Paper; 34.
- [2] Anthony, J., Ramesh, K., (1992). Association between accounting performance measures and stock prices: a test of the life cycle hypothesis. *Journal of Accounting and Economics*, 15, 203-227.
- [3] Bixia, Xu. (2007). Life Cycle Effect on the Value Relevance of Common Risk Factor. *Review of Accounting and Finance*; 6: 162-175.
- [4] Core, J.E. (2006). "Discussion of an analysis of the theories and explanations offered for the mispricing of accruals and accrual components". *Journal of Accounting Research*, Vol. 44, No. 2, pp. 341-350.
- [5] Daniel, K. and Titman, S. (2006). "Market reactions to tangible and intangible information". *The Journal of Finance*, Vol. 61, No. 4, pp. 1605-1643.
- [6] Dechow, P. (1994). Accounting earnings and cash flow as measures of firm performance: the role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics* 18, 3-42.
- [7] Fairfield, P., S. Whisenant, and T. Yohn. 2003. Accrued earnings and growth: Implications for future profitability and market mispricing. *The Accounting Review* 78 (Jan): 353-71.
- [8] Fedyk, T., Singer, Z. and Sougiannis, T. (2011). "Does the accrual anomaly end when abnormal accruals reverse?". *The Canadian Academic Accounting Association Conference*.
- [9] Jenkins, D.S., Kane, G.D. and Velury, U. (2004). The impact of the corporate life-cycle on the value-relevance of disaggregated earnings components. *Review of Accounting and Finance*, Vol. 3, pp. 5-20.
- [10] Johnson, M., (1999). Business cycles and the relation between security returns and earnings. *Review of Accounting Studies* 4, 93-117.
- [11] Kellogg, I. and L.B. Kellogg, (1991), "Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach". *Journal of Accounting Research*, Autumn, 353-367.
- [12] Kothari, S.P., Loutskina, E. and Nikolaev V. (2006). "Agency theory of overvalued equity as an explanation for the accrual anomaly". available at: <http://ssrn.com>.
- [13] Kraft, A., A. Leone, and C. Wasley. 2006. An Analysis of the Theories and Explanations Offered for the Mispricing of Accruals and Accruals Components. *Journal of Accounting Research* 44 (2): 297-339.
- [14] Lyn D. Pankoff and Robert L. Virgil. "Some Preliminary Findings from a Laboratory Experiment on the Usefulness of Financial Accounting Information to Security Analysts," *Journal of Accounting Research*, Empirical Research in Accounting: Selected Studies. 1970, P. 22.
- [15] Sloan, Richard G. (1996). Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows About Future Earnings? *The Accounting Review* 71 (3): 289-315.
- [16] Resutek, R.J. (2010). "Intangible returns, accruals, and return reversal: a multi-period examination of the accrual anomaly". *The Accounting Review*, Vol. 85, No. 4, pp. 1347-374.
- [17] Teoh, S., Welch, I., and Wong, T. (1998a). "Earnings management and the long-run underperformance of seasoned equity offerings". *Journal of Financial Economics*, 50, 63-100.
- [18] Xie, H. (2001). "The mispricing of abnormal accruals". *The Accounting Review*, 76, July, 357-373.
- [19] Zach, T. (2003). "Inside the Accrual Anomaly". The Dissertation for the Degree of Doctor of Philosophy, University of Rochester, New York.
- [20] Zhang, X. F., (2005). What causes the accrual anomaly earnings persistence or business growth? PhD. Thesis. University of Chicago.
- [21] Zhang, Guochang & Chen, Peter, (2007), "How do Accounting Variables Explain Stock Price Movements?" , *Journal of Accounting and Economics*.

- [۲۲] باباجانی، ج. و عظیمی یانچشمه، م.، (۱۳۹۱)، "اثر قابلیت اتکای اقلام تعهدی بر بازده سهام"، مجله پژوهش های حسابداری مالی، شماره ۲.
- [۲۳] دستگیر، م.، رستگار، م.، (۱۳۹۰)، بررسی رابطه بین کیفیت سود (پایداری سود)، اندازه اقلام تعهدی و بازده سهام با کیفیت اقلام تعهدی، مجله پژوهش های حسابداری مالی، سال سوم، شماره اول، شماره پیاپی (۷).
- [۲۴] مشایخی، ب.، فدایی نژاد، م. و کلاته رحمانی، ر. (۱۳۸۹)، تأثیر چرخه عمر شرکت بر میزان مربوط بودن معیارهای ریسک و عملکرد، مجله پژوهش های حسابداری مالی، سال دوم، شماره اول، شماره پیاپی (۳).
- [۲۵] هاشمی نژاد، ناصر، (۱۳۹۱)، "بررسی رابطه کیفیت سود و تغییرپذیری بازده سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تبریز.