

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

سیده لیلا حسینی^۱
مهدی بشکوه^۲

چکیده

هدف از پژوهش حاضر بررسی تاثیر توانایی مدیران بر روابط میان مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکتها می باشد. نتایج پژوهش های پیشین گویای تاثیرپذیری عملکرد آتی شرکت از مدیریت سود واقعی و توانایی مدیران می باشد. از نظر تئوری، مدیریت سود واقعی با عملکرد آتی شرکت رابطه منفی معناداری دارد. لذا، جهت اندازه گیری 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 می باشد. در این فرایند از الگوی تحلیل

۱. دانشجوی کارشناسی ارشد، حسابداری، واحد علوم و تحقیقات دانشگاه آزاد اسلامی واحد قزوین، قزوین، ایران.

۲. استادیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد قزوین، قزوین، ایران.

پوششی داده‌ها (DEA) و رگرسیون خطی چندمتغیره استفاده شده‌است. 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 ضعیف‌تر شد.

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

مقدمه

صورت سود و زیان با ارائه اطلاعات مفید درباره توان سودآوری واحدهای تجاری، توجه بسیاری از سرمایه‌گذاران را به‌منظور 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، به‌دنبال 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، به‌دلیل 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.

مبانی نظری

مدیریت سود واقعی: در مدیریت سود واقعی، مدیر با اتخاذ برخی تصمیم‌های عملیاتی و دست-کاری 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، تحقیق 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 تحقیق 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 توانایی های فکری-ذهنی، فیزیکی-جسمی، روحی-روانی و عاطفی-احساسی معرفی می کنند. (فرهی بوزنجانی، ۱۳۸۴، ص ۵)

تصمیمات مدیران در دستکاری فعالیت های واقعی جهت رسیدن به اهداف سودآوری شرکت، با توجه به چشم انداز آتی شرکت و صنعت صورت می پذیرد، مدیران توانمند می توانند به سرعت شناخت کافی از شرکت و صنعت کسب نموده، تقاضا برای محصول را پیش بینی کرده و در پروژه های ارزش افزوده سرمایه گذاری نموده و کارمندان خود را به خوبی مدیریت نمایند و فرصتهای به دست آمده را غنیمت شمرده و تصمیم های بهتری اتخاذ نمایند. بنابراین از مدیران توانمند انتظار می رود شرکت های 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 می شود که سود گزارش شده کیفیت ضعیفی داشته و نتواند نقش خود را در تصمیم گیری های اقتصادی به خوبی ایفا کند و با افزایش مدیریت سود واقعی، عملکرد آتی شرکت تحت تاثیر قرار گرفته و سودهای آتی کاهش می یابد.

پیشینه مبانی نظری حاکی از آن است که بین معیارهای مدیریت سود واقعی با عملکرد آتی رابطه معکوس و معنی داری وجود دارد. به عبارتی می توان استنباط کرد که دستکاری فعالیت های واقعی در دوره جاری، سبب کاهش عملکرد آتی شرکت می شود. (سعیدی و همکاران، ۱۳۹۲، ص ۹) همچنین نتایج پژوهش های پیشین نشان می دهد که توانایی مدیریت با عملکرد شرکت رابطه مستقیم دارد و مدیران توانا تر منابع شرکت، بدهی ها و مخارج سرمایه ای را نسبت به مدیران دارای توانایی پایین تر، به صورت کاراتری به کار می برند. (Andreou et al, 2013, p.10) زیرا مدیران توانا جهت افزایش سودآوری شرکت و جلب رضایت سهامداران، برنامه ریزی منظم داشته و تصمیم بهتری اتخاذ می نمایند. دمرجیان و همکارانش معتقدند مدیران توانا بهتر می توانند روند توسعه صنعتی و فن آوری را درک نموده و نیازمندی های متقاضیان محصول ها و کارمندان را تشخیص دهند و قضاوت بهتری داشته و تصمیمات دقیق تری برای ارتقای عملکرد شرکت اتخاذ نمایند و اثر بلندمدت اقدام خود را از قبل پیش بینی نمایند. بنابراین آنها به دنبال سودآوری بیشتر و دستیابی به اهداف سود در بلندمدت خواهند بود و با دستکاری فعالیت های واقعی، رسیدن به محبوبیت بلندمدت خود را قربانی نخواهند نمود. بنابراین از مدیران توانمند انتظار می رود کم تر به مدیریت سود واقعی روی آورده و در عملکرد آتی شرکت تاثیر منفی کمتری گذارند. (Huang & Sun, 2014, p.14)

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 اندازه گیری توانایی مدیریت به کار بردند و به این نتیجه رسیدند که توانایی مدیریت با عملکرد شرکت رابطه مستقیم دارد و مدیران توانا تر منابع شرکت، بدهی ها و مخارج سرمایه ای را به صورت کار آتری به کار برده اند.

گانی (۲۰۱۰) در بررسی رابطه میان مدیریت سود از طریق دست کاری فعالیت های واقعی با عملکرد آتی دریافت که کاهش هزینه های تحقیق و توسعه و تولید بیش از اندازه با سودی که در نتیجه دست کاری فعالیت های واقعی کسب شده رابطه مثبت دارد. همچنین سودی که از مدیریت سود واقعی حاصل گردیده با عملکرد آتی شرکت رابطه معکوس دارد.

تیلور و ژاوهای (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 داده ها برای سنجش توانایی مدیریت بهره گرفتند. ورودی پژوهش آنها نیروهای انسانی و خروجی میزان خسارت های واقعی بود. آنها دریافتند که توانایی مدیران یک ارتباط معکوس با مدت زمان باقی ماندن شرکت در بحران مالی و احتمال ورشکستگی دارد. به طوری که مدیران شرکت های ورشکسته مهارت و توانایی کمتری نسبت به مدیران سایر شرکت ها دارند.

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

قربانی و همکاران (۱۳۹۰) به بررسی تاثیر معیارهای مدیریت سود واقعی بر جریان های نقدی عملیاتی آتی به عنوان معیار عملکرد عملیاتی پرداختند و از کاهش هزینه های عمومی، اداری و فروش، فروش دارایی های 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 جریان های نقدی عملیاتی آتی به عنوان معیار عملکرد و کاهش هزینه های اختیاری، تولید بیش از اندازه و افزایش سود غیرعملیاتی ناشی از

فروش دارایی‌های بلند مدت به‌عنوان ابزار مدیریت سود واقعی استفاده نمود. نتایج پژوهش نشان داد بین عملکرد عملیاتی آتی و مدیریت سود واقعی رابطه معنادار وجود ندارد.

فرضیه های پژوهش

مطابق با آنچه درمبانی نظری و پیشینه بیان شد فرضیه‌های پژوهش به‌شرح 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 ۲-۱: 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 ۲-۳: توانایی مدیران رابطه منفی بین مدیریت سود واقعی از طریق جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی و سودهای آتی شرکت را تضعیف می‌کند.

روش شناسی 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 شده‌است. جامعه کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده 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 شده‌است 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 شده‌است. براساس شرایط فوق، ۱۰۶ شرکت (۵۳۰ سال- شرکت) انتخاب و داده‌های مالی آنها از بانک اطلاعاتی ره آورد 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. به‌منظور سنجش عملکرد آتی شرکت از بازده دارایی‌ها مطابق با پژوهش فاما و فرنچ (۱۹۹۷) استفاده شده که به‌شرح رابطه (۱) محاسبه می‌شود:

رابطه (۱)

$$ROA = EBEDI \div \text{Assets}$$

$$\text{Future Performance} = ROA_{it} - MROA_{it}$$

که در آن، EBEDI: سود قبل از ارقام فوق العاده، MROA_{it}: میانگین بازده دارایی شرکت‌ها در همان سال و صنعت و Assetes: 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 گردیده‌است.

اندازه‌گیری هزینه‌های غیرعادی تولید: هزینه تولید عادی از طریق رابطه (۲) برآورد شده‌است. باقیمانده مدل به‌عنوان معیار هزینه غیرعادی تولید (ABN PROD) در نظر گرفته شده‌است.

رابطه (۲)

$$PROD_{i,t} \div \text{Assets}_{i,t-1} = k_1 (1 \div \text{Assets}_{i,t-1}) + k_2 (\text{Sales}_{i,t} \div \text{Assets}_{i,t-1}) + k_3 (\Delta \text{Sales}_{i,t} \div \text{Assets}_{i,t-1}) + k_4 (\Delta \text{Sales}_{i,t-1} \div \text{Assets}_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن، $PRODi,t$ 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 $t-2$ و t ، \square : باقیمانده مدل و معیارهزینه غیرعادی تولید می باشد.

اندازه گیری هزینه های اختیاری غیرعادی: هزینه اختیاری عادی از طریق رابطه (۳) برآورد شده است. باقیمانده مدل پس از ضرب در عدد منفی یک به عنوان معیارهزینه غیرعادی تولید (ABN DISX) در نظر گرفته شده است.

رابطه (۳)

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

DISX_{it}: هزینه اختیاری شرکت i در پایان سال t و برابر است با هزینه های اداری، عمومی و فروش

اندازه گیری جریان های نقدی عملیاتی غیرعادی: جریان های نقدی عملیاتی از طریق رابطه (۴) برآورد شده است. باقیمانده مدل پس از ضرب شدن در عدد منفی یک به عنوان معیار جریان های نقدی عملیاتی غیرعادی (ABN CFO) در نظر گرفته شده است.

رابطه (۴)

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

که در آن، $CFO_{i,t}$: جریان نقدی عملیاتی شرکت i در سال t ، $Sales_{i,t}$: فروش و $\Delta Sales_{i,t}$: تغییرات فروش سال t و $t-1$ می باشد.

جهت اندازه گیری مدیریت سود واقعی در رابطه (۵)، هزینه های غیرعادی اختیاری و جریان های نقدی عملیاتی غیرعادی پس از ضرب در عدد منفی یک با هزینه های غیرعادی تولید جمع می شود.

رابطه (۵)

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

که در آن، REM: مدیریت سود واقعی، ABN PROD: هزینه های غیرعادی تولید، ABN: DISX هزینه های غیرعادی اختیاری و ABN CFO: جریان های نقدی عملیاتی غیرعادی می باشد. در این پژوهش برای اندازه گیری توانایی مدیران از الگوی ارائه شده توسط درمجان و همکاران (۲۰۱۲) استفاده شد که در آن ابتدا کارایی شرکت به عنوان متغیر وابسته محاسبه می شود. به منظور اندازه گیری کارایی نسبی شرکت، از الگوی تحلیل پوششی داده ها ۱ (DEA) استفاده شد که یک نوع الگوی آماری است و برای اندازه گیری عملکرد یک سیستم با استفاده از داده های 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)، هزینه های عمومی، اداری و فروش (SG&A)، خالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات در ابتدای سال (Net PPE) و دارایی های نامشهود در ابتدای سال (OtherIntan) را به عنوان ورودی در نظر گرفته اند. کارایی نسبی شرکت به شرح رابطه (۶) محاسبه می شود:

رابطه (۶)

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

الگوی کارایی شرکت ((رابطه (۶))) مانند الگوی فاما و فرنچ (۱۹۹۷) برای صنعت طراحی شده تا عملکرد هر شرکت به طور مستقیم با فعال ترین شرکت موجود در صنعت مورد نظر قابل مقایسه باشد و در آن برای هر کدام از متغیرهای ورودی یک ضریب خاص V ، در نظر گرفته می شود زیرا اثر همه متغیرهای ورودی بر خروجی یکسان نیست. مقدار محاسبه شده برای کارایی نسبی شرکت نیز عددی بین صفر تا یک خواهد بود. حداکثر کارایی نسبی برابر یک است. در هر صنعت، شرکتی که بالاترین مقدار کارایی نسبی را داشته باشد، پیشرو است. (مومنی، ۱۳۹۳، ص ۱۴۴) هدف از محاسبه کارایی شرکت، اندازه گیری توانایی مدیریت است و از آن جا که در محاسبه کارایی ((رابطه (۶))), ویژگی های ذاتی شرکت نیز دخالت دارد، نمی توان توانایی مدیریت را به درستی اندازه گیری کرد. درمجان و همکاران (۲۰۱۲) کارایی شرکت را به دو بخش جدا، یعنی کارایی براساس ویژگی های ذاتی شرکت و توانایی مدیریت تقسیم کرده اند. 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:

رابطه (۷)

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

که در آن، $\text{Ln}(\text{Total Assets})$: اندازه شرکت که برابر است با لگاریتم طبیعی مجموع دارایی-های 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 غیرآز این برابر صفر در نظر گرفته می‌شود و به شرح رابطه (۸) محاسبه می‌شود:

رابطه (۸)

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

$\text{Ln}(\text{Age})$: لگاریتم طبیعی عمر شرکت و $\text{Foreign Currency Indicator}$: صادرات شرکت، که برای شرکت‌هایی که صادرات داشته‌اند برابر یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود و 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 تعدیل‌شده آلمن استفاده شد.

الگوی اصلی پژوهش

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

رابطه (۹)

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

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:

رابطه (۱۰)

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

که در آن: Future_Perf_{t+i} : عملکرد آتی شرکت i در سال t ; Suspect_t : متغیر مجازی که ۲۰٪ بیشترین مقدار باقیمانده مدل اندازه گیری مدیریت سود واقعی و بیانگرو 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، MgrlAbility_{t-1} : توانایی مدیریت شرکت i در سال $t-1$ و Controls_{nt} : متغیرهای کنترلی است.

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

یافته های پژوهش

در این بخش با استفاده از شاخص های کمینه، بیشینه، میانگین و انحراف معیار به توصیف متغیرها پرداخته شده است که نتایج در ((نگاره (۱))) نمایش داده شده است.

نگاره ۱. نتایج تحلیل توصیفی متغیرهای تحقیق					
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	MGR Ability

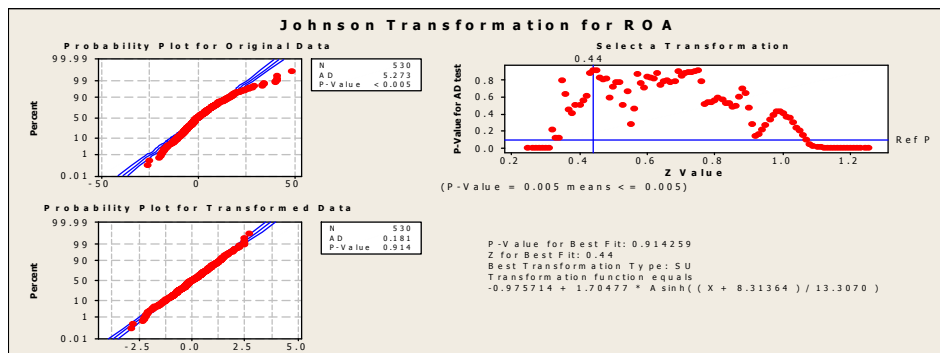
با اندازه گیری کارایی از طریق روش DEA برای دوره ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۲ مربوط به ۱۰۶ شرکت مورد بررسی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۸۸ تعداد ۱۱ شرکت، سال ۱۳۸۹ تعداد ۱۳ شرکت، سال ۱۳۹۰، تعداد ۱۵ شرکت، سال ۱۳۹۱ تعداد ۱۷ شرکت و سال ۱۳۹۲ تعداد ۱۶ شرکت کارا و دارای امتیاز یک و بقیه شرکت ها ناکارا و دارای امتیاز کمتر از یک می باشد. نتایج توزیع نرمال جملات پسماند با استفاده از آزمون جاکر برا، در ((نگاره (۲))) آمده است.

نگاره ۲. نتایج تحلیل توزیع نرمال بودن خطاها با آزمون JB

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

با توجه به نتایج ((نگاره ۲))، فرض نرمال بودن توزیع خطاها رد می‌شود. بنابراین جهت نرمال سازی متغیر وابسته از روش تبدیل جانسون ۲ با استفاده از نرم افزار Minitab 16 بهره گرفته شد. ((شکل ۱)) نتایج آزمون JB ($p\text{-value}=۰/۹۱۴$) برای متغیرهای تبدیل شده را نشان می‌دهد.

شکل ۱. تبدیل متغیر سودهای آتی



نگاره 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

با توجه به نتایج ((نگاره ۳)) در سطح اطمینان ۹۵٪ متغیرهای وابسته نرمال است.

نگاره ۴. نتایج آزمون همبستگی پیرسون میان سودهای آتی شرکت و متغیرهای مستقل

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

با توجه به نتایج ((نگاره ۴)) 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 شده‌است. نتایج آزمون F لیمر برای فرضیه اصلی ۱ و ۲ در ((نگاره ۵ و ۶)) نمایش داده شده‌است.

نگاره ۵. 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

نگاره ۶. 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

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

نتایج آزمون فرضیه اصلی

نتایج به دست آمده با استفاده از روش رگرسیونی OLS در ((نگاره (۷)) نمایش داده شده است.

نگاره ۷. نتایج آزمون فرضیه ۱					
$Future_Perf_{t+i} = \beta_0 + \beta_1 \times Suspect_t + \beta_{11} \times Controls_{t+i} + \varepsilon_{t+i}$					
متغیرها	تبدیل	میزبانه‌های غیرعادی	میزبانه‌های جاری	میزبانه‌های غیرعادی	تبدیل
عرض از مبدا	ضریب تخمین	-۰/۱۹۷	-۰/۳۴۷	-۰/۱۹۰	-۰/۱۹۳
	سطح معناداری	۰/۵۷۰	۰/۳۲۱	۰/۵۸۴	۰/۵۷۸
	آماره t	-۰/۵۶۸	-۰/۹۹۲	-۰/۵۴۷	-۰/۵۵۵
مدیریت سود واقعی	ضریب تخمین	-۰/۱۳۱	-۰/۲۲۲	-۰/۰۱۱	-۰/۲۵۵
	سطح معناداری	۰/۱۲۴	۰/۰۰۹	۰/۸۹۳	۰/۲۰۵
	آماره t	-۱/۵۳۸	-۲/۵۹۳	-۰/۱۳۴	-۱/۲۶۹
اندازه شرکت	ضریب تخمین	-۰/۰۳۱	-۰/۰۲۵	-۰/۰۳۳	-۰/۰۳۱
	سطح معناداری	۰/۲۰۸	۰/۳۲۷	۰/۱۸۶	۰/۲۰۵
	آماره t	-۱/۲۶۱	-۰/۹۷۹	-۱/۳۲۵	-۱/۲۶۸
رشد شرکت	ضریب تخمین	۰/۱۴۹	۰/۱۴۵	۰/۱۳۹	۰/۱۴۴
	سطح معناداری	۰/۰۱۰	۰/۰۱۱	۰/۰۱۶	۰/۰۱۲
	آماره t	۲/۵۸۴	۲/۵۴۲	۲/۴۲۶	۲/۵۰۲
سلامت مالی	ضریب تخمین	۰/۱۹۴	۰/۱۸۹	۰/۱۹۵	۰/۱۹۵
	سطح معناداری	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
	آماره t	۵/۵۵۹	۵/۴۳۸	۵/۵۹۰	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 نشان دهنده قدرت توضیح دهندگی و برازش بالای الگو می باشد. آماره دوربین واتسون در طیف ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد و این امر حاکی از استقلال خطاها می باشد. آماره VIF از عدد پنج کوچکتر است، بنابراین وجود هم خطی بالا بین متغیرهای مستقل رد می شود.

متغیر مدیریت سود واقعی از طریق هزینه های اختیاری غیرعادی با داشتن ضریب منفی ۰/۲۲۲ و سطح معناداری کمتر از پنج درصد (۰/۰۰۹)، نشان دهنده 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 می توان گفت که رابطه منفی ضعیفی میان مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی وجود دارد.

نتایج حاصل از این فرضیه در راستای پژوهش ولی زاده لاریجانی (۱۳۸۷)، تیلورو ژاوه های (۲۰۱۰) و مغایر با پژوهش سعیدی و همکاران (۱۳۹۲)، قربانی و همکاران (۱۳۹۰) و گانی (۲۰۱۰) است.

نتایج آزمون فرضیه اصلی

نتایج بدست آمده با استفاده از روش رگرسیونی OLS در ((نگاره ۸)) نمایش داده شده است.

نگاره ۸. 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 سود واقعی	تجربانهای نقدی عملیاتی غیرعادی	هزینههای انجباری غیرعادی	هزینههای غیرعادی تولید	متغیرها	
-۰/۲۰۸	-۰/۲۱۹	-۰/۳۷۸	-۰/۲۱۰	ضریب تخمین	عرض از مبدا
۰/۵۴۷	۰/۵۲۶	۰/۲۷۹	۰/۵۴۴	سطح معناداری	
-۰/۶۰۲	-۰/۶۳۴	-۱/۰۸۱	-۰/۶۰۷	آماره t	
-۰/۱۰۹	۰/۰۱۰	۰/۲۲۹	-۰/۱۲۷	ضریب تخمین	مدیریت سود واقعی
۰/۲۰۲	۰/۹۰۲	۰/۰۰۸	۰/۱۳۴	سطح معناداری	
-۱/۲۷۷	۰/۱۲۲	۲/۶۵۱	-۱/۵۰۱	آماره t	
-۰/۳۷۱	-۰/۴۱۰	-۰/۴۲۶	-۰/۳۴۰	ضریب تخمین	توانایی مدیران
۰/۰۳۸	۰/۰۲۴	۰/۰۲۰	۰/۰۵۹	سطح معناداری	
-۲/۰۷۸	-۲/۲۵۹	-۲/۳۲۳	-۱/۸۸۷	آماره t	
۰/۲۸۴	۰/۴۲۷	۰/۳۰۵	۰/۱۲۲	ضریب تخمین	دخالت توانایی مدیران در مدیریت سود واقعی
۰/۴۳۸	۰/۰۴۹	۰/۴۴۹	۰/۷۸۰	سطح معناداری	
۰/۶۱۶	۱/۱۳۵	۰/۷۵۶	۰/۲۷۹	آماره t	
-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	۴۰/۴۹	آماره F سطح معناداری	
۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰		
۱/۳۴۲	۱/۳۲۱	۱/۳۲۸	۱/۳۲۳	آماره VIF	

با توجه به نتایج به دست آمده ((نگاره (۸))، 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.

نتیجه گیری

در این پژوهش به بررسی رابطه میان مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت و همچنین تأثیر دخالت توانایی مدیران در روابط میان مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی پرداخته شد. با جستجو در پژوهشهای داخلی، پیشینه ای 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 وهمکاران در سال ۲۰۱۲ طراحی شده بود و بر اساس آن از الگوی تحلیل پوششی داده ها (DEA) برای اندازه گیری کارایی شرکت بهره گرفته شد و در مرحله بعدی با استفاده از رگرسیون خطی چندمتغیره و کنترل ویژگی های 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 فرضیه های فرعی بیان می کند که بین مدیریت سود واقعی از طریق هزینه های 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 می شود. به عبارتی می توان پذیرفت که میان مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکتها رابطه منفی ضعیفی وجود دارد که با دخالت توانمندی مدیران، روابط مذکور ضعیف تر گردید. امید است با توجه به نتایج به دست آمده از این پژوهش مدیران وسهامداران و سرمایه گذاران بتوانند تأثیر بلندمدت مدیریت سود واقعی را بر عملکرد شرکت درک نمایند. همچنین آگاهی از این که مدیران توانمند در تصمیم گیری های مربوط به مدیریت سود بهتر عمل کرده و کمتر به مدیریت سود واقعی می پردازند می تواند پیام موثری را به سرمایه گذاران و سهامداران مخابره نماید.

با توجه به نتایج حاصل از این پژوهش به سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می شود با اطلاع رسانی صحیح، شرکت هایی را که به مدیریت سود واقعی روی می آورد، به سرمایه گذاران معرفی نماید تا آنها بتوانند آگاهانه و متناسب با اهداف خویش در آن شرکتها سرمایه گذاری نمایند و یک بانک اطلاعاتی در رابطه با اطلاعات مدیران برای دسترسی محققان و فعالان بازار راه اندازی شود.

به منظور استفاده هرچه بیشتر از نتایج پژوهش، پیشنهاد می شود در پژوهش های آتی در اندازه گیری کارایی شرکت با استفاده از الگوی تحلیل پوششی داده ها از متغیرهای دیگری نیز به عنوان خروجی مانند نرخ بازده سرمایه گذاری استفاده شود و فقط فروش به عنوان متغیر خروجی در نظر گرفته نشود. هر پژوهش تحت تأثیر محدودیت هایی قرار می گیرد که باعث می شود 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 به‌ناچار از این معیار صرف‌نظر شد. برای محاسبه کارایی شرکت با استفاده از الگوی تحلیل پوششی داده‌ها، به علت نبود اطلاعات کامل مربوط به سرفللی و هزینه‌های تحقیق و توسعه و هزینه‌های عملیاتی در صورت‌های مالی شرکت‌های جامعه آماری به عنوان ورودی و ایجاد اختلال در برازش مدل مورد استفاده در این پژوهش به‌ناچار از آنها صرف‌نظر گردید.

منابع

- 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 پذیرفته‌شده 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 تحقیق در عملیات، چاپ ششم، ویرایش سوم، تهران، نشر مولف، ۱۳۹۳.
- ۶- ولی‌زاده لاریجانی، زهرا، نتایج مدیریت واقعی سود، پایان نامه 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.

