

تأثیر سطوح مختلف اهرم مالی بر ارتباط بین مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و عملکرد شرکت

سمیه زنگنه

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه پیام نور استان فارس، مرکز اوز (نویسنده مسئول)

S.zangane95@gmail.com

حامد کارگر

دانشجوی کارشناسی ارشد دانشگاه پیام نور استان فارس واحد اوز

hamedkargar37@gmail.com

چکیده

این پژوهش به بررسی تأثیر سطوح مختلف اهرم مالی بر ارتباط بین مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و عملکرد شرکت می‌پردازد. پژوهش حاضر از لحاظ هدف، کاربردی بوده و از بعد روش‌شناسی از نوع تحقیقات علی (پس رویدادی) می‌باشد. جامعه آماری پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد و با استفاده از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک، ۱۲۹ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب و در دوره‌ی زمانی ۱۰ ساله بین سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶ مورد تحقیق و بررسی قرار گرفتند. روش مورد استفاده جهت جمع‌آوری اطلاعات، کتابخانه‌ای بوده و برای آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون چندگانه با الگوی داده‌های تابلویی استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و عملکرد شرکت رابطه مثبت و معنادار به لحاظ آماری وجود دارد. سطوح بالای اهرم مالی بر ارتباط بین مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و عملکرد شرکت تأثیر معکوس و معنادار دارد. ولی سطوح پایین اهرم مالی بر ارتباط بین مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و عملکرد شرکت تأثیر مستقیم و معنادار دارد. **واژه‌های کلیدی:** اهرم مالی، مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی، عملکرد شرکت

مقدمه

مدیریت سود از جمله مباحث تئوری اثباتی حسابداری است. بر اساس مبانی تئوری اثباتی حسابداری، مدیران برای کسب منافع شخصی، ارقام حسابداری را به نفع خود دستکاری می‌نمایند. به عبارت دیگر مدیریت سود را می‌توان به عنوان فرآیند انتخاب رویه‌های حسابداری توسط مدیریت برای دستیابی به اهداف خاص، تعریف کرد (اسکات^۱، ۲۰۰۹). رویکرد اطلاعاتی مدیریت سود بیان می‌دارد که انتخاب‌های حسابداری برای آشکارسازی انتظارات مدیریت درباره عملکرد آتی شرکت بکار می‌رود. مطالعات قبلی نشان داده است که ارقام تعهدی، اطلاعات داخلی مدیریت را آشکار می‌سازد (آریا و همکاران^۲، ۲۰۰۳؛ لویز و رایبسون^۳، ۲۰۰۸). مدیران به هنگام فعالیت شرکت در یک محیط با عدم اطمینان بالا از ارقام تعهدی برای کاهش نوسان در سود گزارش شده استفاده می‌نمایند (قوش و اولسن^۴، ۲۰۰۹). در بسیاری از موارد استانداردهای حسابداری در تعیین سود انعطاف‌پذیر بوده و انجام قضاوت‌ها و برآوردهای حسابداری را به مدیران شرکت‌ها

¹ Scott

² Arya et al

³ Louis & Robinson

⁴ Ghosh & Olsen

واگذار نموده است. انعطاف‌پذیری حسابداری که گاهاً به دستکاری سود می‌انجامد، موجب کاهش محتوای اطلاعاتی شده و سرمایه‌گذاران را در درک ارقام صورت‌های مالی و مقایسه آن‌ها دچار مشکل کند. مدیران شرکت‌ها می‌توانند از طریق دستکاری ارقام تعهدی و همچنین دستکاری فعالیت‌های واقعی، سود را دستکاری کنند (هیلی و همکاران^۵، ۱۹۹۹). از طرفی، عوامل و متغیرهای سیال مؤثر بر ساختار سرمایه می‌تواند سودآوری و کارایی شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار دهد. با توجه به منابع تأمین مالی، شرکت‌ها دارای بازده و ریسک متفاوتی در عرصه بازارهای تأمین سرمایه هستند. بنابراین تصمیم‌های مربوط به ساختار سرمایه نقش مؤثری در کارایی و اعتبار شرکت‌ها نزد مؤسسات تأمین سرمایه خواهد داشت (کامپا و کدیا^۶، ۲۰۰۲). اهمیت شرکت‌ها از لحاظ وسعت عملکرد، سودآوری، امکانات رشد، اندازه و نوع فعالیت، تعیین کننده نیاز مالی متنوع آنان خواهد بود (گیل و همکاران^۷، ۲۰۰۸). نکته حائز اهمیت در مورد شرکت‌هایی که دارای اهرم مالی بالا می‌باشند این است که، اگر این شرکت‌ها قادر به پرداخت تعهدهای ناشی از تأمین مالی برون‌سازمانی خود نباشند، هم در معرض ریسک ورشکستگی قرار خواهند گرفت و هم امکان دستیابی به منابع تأمین مالی از طریق اعتباردهندگان جدید را در آینده نخواهند داشت. این در حالی است که برای تداوم فعالیت و سودآوری آتی وجود وجه نقد کافی برای شرکت‌ها امری ضروری می‌باشد (ایزدی نیا و همکاران، ۱۳۹۲). با توجه به مطالب فوق، مسئله اصلی تحقیق این است که "تأثیر سطوح مختلف اهرم مالی بر مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی اختیاری و عملکرد شرکت چگونه است؟"

اهرم مالی^۸

امروزه مسئله تأمین مالی یکی از مسائل مهمی است که همه شرکت‌ها به نحوی با آن روبه‌رو هستند. ساختار سرمایه شرکت‌ها به‌طور کلی متأثر از میزان سرمایه مورد نیاز و ترکیب منابع تأمین مالی است. وام و سهام دو جزء اصلی تشکیل دهنده ساختار سرمایه محسوب می‌شوند. با توجه به منابع تأمین، شرکت‌ها از بازده و ریسک متفاوتی در عرصه بازارهای تأمین سرمایه برخوردار هستند. بنابراین تصمیم‌های مربوط به ساختار سرمایه نقش مؤثری در کارایی و اعتبار شرکت‌ها نزد مؤسسات تأمین سرمایه خواهد داشت. اهرم مالی به عنوان یکی از مهم‌ترین پارامترهای مؤثر بر ارزش‌گذاری و جهت‌گیری بنگاه‌های اقتصادی در بازارهای سرمایه مطرح شده است. محیط متحول و متغیر کنونی، درجه‌بندی شرکت‌ها را از لحاظ اعتباری نیز تا حدودی به ساختار سرمایه آن‌ها منوط ساخته و برنامه استراتژیک آن‌ها را به منظور انتخاب منابع مؤثر برای دستیابی به هدف حداکثر سازی ثروت سهامداران منوط کرده است. عوامل و متغیرهای مختلف از طریق تأثیرگذاری در انتخاب ساختار بهینه سرمایه، می‌توانند سودآوری و کارایی واحد تجاری را تحت تأثیر قرار دهند. از این‌رو بررسی میزان اثرپذیری ساختار منابع مالی شرکت‌ها از پارامترهای مختلف از جمله ویژگی‌های شرکت و همچنین اهمیت شرکت از لحاظ وسعت عملکرد، سودآوری، امکانات رشد، اندازه نوع فعالیت، که تعیین کننده نیاز مالی متنوع آن‌ها خواهد بود، جایگاه شرکت‌ها در بازارهای تأمین اعتبار را مشخص و مدیران را نسبت به فرصت‌ها و تهدیدهای داخلی و خارجی موجود در مسیر این فعالیت‌ها آگاه می‌کند (سجادی و محمدی، ۱۳۹۰). اهرم، به دلیل وجود هزینه‌های ثابت واحد انتفاعی به وجود می‌آید و واحد انتفاعی را با تعهدات و مخاطرات زیاد روبرو می‌کند. نظیر هزینه‌های ثابت عملیاتی مانند استهلاک و هزینه‌های ثابت مالی مانند بهره وام. اهرم در حقیقت عبارت است از درصد تغییر متغیر وابسته (سود عملیاتی و سود خالص) تقسیم بر درصد تغییرات مستقل (فروش و سود عملیاتی) هستند. با بررسی متغیرها، اولاً

⁵ Healy et al

⁶ Campa & Kedia

⁷ Gill et al

⁸ Financial Leverage

متغیرهای مستقل و وابسته شناسایی می‌شود، ثانیاً، میزان همبستگی آن‌ها شناسایی می‌گردد، ثالثاً از درجه همبستگی آن‌ها در برنامه‌ریزی سود، پیش‌بینی فروش و سنجش سود هر سهم و عملکرد واحد انتفاعی در شرایط متغیر، استفاده می‌شود. مدیران مالی واحدهای انتفاعی، با کمک اهرم، ساختمان مالی مناسب را پیش‌بینی می‌کند و از طریق اهرم، فشار و میزان مخاطرات ناشی از فعالیت عملیاتی و فعالیت‌های تأمین مالی را می‌سنجد (رهنمای رودپشتی و همکاران، ۱۳۸۵).

مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی

در حسابداری بازرگانی، به منظور رعایت اصل وضع هزینه‌های هر دوره مالی از درآمدهای متعلق به همان دوره و تعیین سود یا زیان سال مالی و وضعیت مالی واقعی در پایان هر دوره مالی، معمولاً از حسابداری تعهدی استفاده می‌شود. افتتاح حساب‌هایی مانند پیش‌پرداخت‌ها (برای تفکیک پرداخت‌هایی که کالا و خدمات مربوط به آن‌ها در سال مالی دریافت نشده است از هزینه‌ها) و هزینه‌های معوق (برای ثبت هزینه‌هایی که تعلق گرفته ولی بابت آن هنوز پرداختی انجام نشده است) و پیش دریافت‌ها (برای تفکیک دریافت‌هایی که کالا و خدمات مربوط به آن‌ها در سال‌های مالی بعد ارائه خواهد شد از درآمدها) و به حساب دارایی منظور نمودن موجودی کالای پایان دوره مالی از نتایج به کار بردن حسابداری تعهدی است (اقوامی و باباجانی، ۱۳۷۷). به‌طور کلی می‌توان گفت که مدیریت سود یعنی اقدامات آگاهانه بعمل آمده توسط مدیریت در خصوص چگونگی گزارش سود جهت رسیدن به اهداف خاص به گونه‌ای که منطبق با اصول و رویه‌های حسابداری می‌باشد. هرچند که این تعریف‌ها در سطح وسیع مورد پذیرش است، اما کاربرد عملیاتی این تعریف‌ها، کمی دشوار است، زیرا قصد و نیت مدیریت، شواهد عینی در اختیار نمی‌گذارد. در ادبیات حسابداری ارائه‌ی تعریف روشن از مدیریت سود مشکل است، زیرا مرز میان مدیریت سود و تقلب‌های مالی مشخص نمی‌باشد. تقلب مالی، حذف یا دستکاری عمدی واقعیات اصلی یا داده‌های حسابداری است که در کنار سایر داده‌های موجود، باعث تغییر قضاوت و یا تصمیم‌گیری استفاده کننده از داده‌ها خواهد شد. جهت تعیین خط‌مشی کمیسیون بورس اوراق بهادار در خصوص مدیریت سود، نظرهای اخیر کمیسیون بورس اوراق بهادار مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. در حالی که بیشتر این منابع به واژه مدیریت سود اشاره داشتند، ولی هیچ‌کدام از این منابع تعریف روشنی از مدیریت سود ارائه نداده‌اند. هرچند که لویت^۹ (۱۹۹۸) خاطر نشان می‌سازد که انعطاف‌پذیری در حسابداری به این حرفه اجازه می‌دهد که نوآوری‌هایی داشته باشد. انحرافات چون مدیریت سود، هنگامی رخ می‌دهد که افراد از این انعطاف‌پذیری سوء استفاده می‌نمایند و از این انحرافات جهت پوشش نوسان‌های مالی واقعی استفاده می‌شود. این مهم باعث می‌شود نتایج واقعی عملکرد مدیریت آشکار نشود (نوروش و ابراهیمی کردلر، ۱۳۸۴).

پیشینه پژوهش

باندیوپادای و باروآ^{۱۰} (۲۰۱۶) به بررسی رابطه بین ادوار تجاری، ساختار سرمایه و عملکرد شرکت‌های هندی طی دوره زمانی ۲۰۱۱-۱۹۹۸ پرداختند. نتایج نشان داد ادوار اقتصاد کلان به طور معناداری تصمیمات تأمین مالی شرکت و در نتیجه عملکرد شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

^۹ Levitt

^{۱۰} Bandyopadhyay & Barua

آچیمپنگ و همکاران^{۱۱} (۲۰۱۴) به بررسی رابطه بین اهرم مالی، اندازه شرکت و بازده شرکتها در دوره زمانی ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۰ در بازار مالی غنا پرداختند. آنها به یک رابطه مثبت و معنادار بین اندازه شرکت و بازده شرکت رابطه منفی و معنادار بین اهرم مالی و بازده شرکتها دست یافتند.

کوهن و زاروین^{۱۲} (۲۰۰۸) در پژوهشی به بررسی میزان مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی و فعالیت‌های واقعی، قبل و بعد از قانون ساربنیز-اکسلی^{۱۳} (۲۰۰۳) پرداختند. آنها دریافتند که از سال ۱۹۸۷ الی ۲۰۰۳ مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی افزایش داشته ولی بعد از تصویب قانون مذکور روند کاهش داشته است. در مقابل مدیریت سود از طریق فعالیت های واقعی، بعد از تصویب قانون افزایش چشمگیری داشته است.

اسدی و صدری نیا (۱۳۹۴) نتایج به دست آمده این تحقیق بیانگر رابطه معنادار و منفی اهرم مالی بر عملکرد شرکتها در صنایع فلزات اساسی، پتروشیمی، سیمان و دارویی است. رابطه‌ی بتای شرکت، در صنایع فلزات اساسی و پتروشیمی مثبت و معنادار و در صنایع سیمان و دارویی معنادار نیست. اندازه شرکت در صنایع فلزات اساسی، صنایع پتروشیمی و دارویی رابطه معنادار و مثبت و در صنایع سیمان رابطه معنادار و منفی با عملکرد شرکت دارند.

روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از لحاظ روش گردآوری اطلاعات، به صورت کتابخانه‌ای صورت گرفته، مبانی نظری از کتب و مجلات، مقالات، پایان‌نامه‌های تخصصی فارسی در زمینه مالی و حسابداری گردآوری شده است. در این تحقیق جهت گردآوری اطلاعات از بانک‌های اطلاعاتی، اسناد، سوابق و گزارش‌های حسابرسی شرکتها و صورت‌های مالی و سایر اسناد و مدارک و یادداشت‌های همراه برگرفته از آرشیو بورس اوراق بهادار تهران، نرم‌افزار ره‌آورد نوین استفاده شده است. روش تحقیق توصیفی و همبستگی از نوع علی (پس رویدادی) می‌باشد؛ از جنبه هدف از نوع کاربردی است. برای آزمون فرضیه‌ها از نرم‌افزار *Stata* نسخه ۱۵ و از رگرسیون داده‌های تابلویی استفاده شده است.

جامعه‌ی آماری

جامعه‌ی آماری پژوهش کلیه شرکت‌هایی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد دلیل انتخاب شرکت‌های بورسی در دسترس بودن اطلاعات و داده‌های آنها و نیز صورت‌های مالی حسابرسی شده‌ی این شرکتها می‌باشد. نمونه‌ی آماری پژوهش نیز به روش حذف سیستماتیک و با اعمال شرایط ذیل کلیه مشخص شده است:

۱. به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، پایان سال مالی شرکتها منتهی به پایان اسفند باشد.
 ۲. در دوره (۱۰ ساله) مورد بررسی تغییر دوره مالی نداده باشند.
 ۳. اطلاعات مربوط به متغیرهای انتخاب شده در این پژوهش در دسترس باشد.
 ۴. وقفه‌ی معاملاتی بیش از ۳ ماه نداشته باشند.
 ۵. جز شرکت‌های واسطه‌گری مالی، بانک و بیمه نباشند.
 ۶. قبل از سال ۱۳۸۷ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده و تا پایان ۱۳۹۶ از آن خارج نشده باشند.
- با استفاده از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک تعداد ۱۲۹ شرکت به عنوان نمونه آماری پژوهش انتخاب شده‌اند

¹¹ Acheampong et al

¹² Cohen & Zarowin

¹³ The Sarbanes-Oxley Act of 2003

فرضیه‌ها

۱. بین مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و عملکرد مالی شرکت رابطه وجود دارد.
۲. سطوح بالای اهرم مالی بر ارتباط بین مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و عملکرد مالی شرکت تأثیر دارد.
۳. سطوح پایین اهرم مالی بر ارتباط بین مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و عملکرد مالی شرکت تأثیر دارد.

مدلهای رگرسیونی

$$ROA = \alpha_{i,t} + \beta_1 DAC_{i,t} + \beta_2 BIG_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 CFO_{i,t} + \beta_5 LOSS_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$ROA = \alpha_{i,t} + \beta_1 DAC_{i,t} + \beta_2 HIGH LEVEL LEV_{i,t} + \beta_3 DAC_{i,t} * HIGH LEVEL LEV_{i,t} + \beta_4 BIG_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 CFO_{i,t} + \beta_7 LOSS_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$ROA = \alpha_{i,t} + \beta_1 DAC_{i,t} + \beta_2 LOW LEVEL LEV_{i,t} + \beta_3 DAC_{i,t} * LOW LEVEL LEV_{i,t} + \beta_4 BIG_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 CFO_{i,t} + \beta_7 LOSS_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

تعریف عملیاتی متغیرها

الف) متغیر مستقل: مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی

برای اندازه‌گیری مدیریت سود ارقام تعهدی از مدل تعدیل شده جونز استفاده می‌شود:

$$\left(\frac{TA_{it}}{A_{it-1}}\right) = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}}\right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV - \Delta REC}{A_{it-1}}\right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE}{A_{it-1}}\right) + \varepsilon_{it}$$

که در آن:

TA_{it} : جمع کل ارقام تعهدی شرکت i در سال t که از حاصل سود خالص منهای وجوه نقد عملیاتی بدست می‌آید.

A_{it-1} : جمع کل دارایی‌های شرکت i در سال $t-1$

ΔREV : تغییر درآمد شرکت i بین سال t و $t-1$

ΔREC : تغییر در حسابداری دریافتنی شرکت i بین سال t و $t-1$

PPE : میزان اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات شرکت i در سال t

در این مدل ابتدا $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ پارامترهای برآورد شده مختص شرکت از طریق روش تخمین حداقل مربعات در فاصله ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ برآورد شده است. در این مدل شاخص مدیریت سود (ارقام تعهدی اختیاری) همان جمله خطا (ε) می‌باشد که اگر این شاخص منفی باشد نشان دهنده این است که مدیر از حداقل سازی سود و زیان بزرگ و اگر این شاخص مثبت باشد نشان دهنده این است که مدیر از حداکثر سازی سود استفاده می‌کند (کوتاری و همکاران^{۱۴}، ۲۰۰۵). قابل ذکر است که در این تحقیق، هر چه سطح (اندازه) قدر مطلق ارقام تعهدی اختیاری بالا باشد نشان می‌دهد که امکان مدیریت سود توسط مدیریت بالا می‌رود (بولو و طالبی، ۱۳۸۹).

ب) متغیر وابسته: عملکرد مالی شرکت

معیارهای متعددی برای بررسی عملکرد یک شرکت وجود دارد، از میان انواع مختلف این شاخص‌ها در پژوهش حاضر از شاخص نرخ بازده دارایی‌ها (ROA) برای سنجش عملکرد مالی شرکت‌ها استفاده شده است. نسبت بازده دارایی‌ها

¹⁴ Kothari et al

معیاری است که نشان می‌دهد شرکت از دارایی‌هایی که در اختیار داشته است، چه میزان عایدی کسب کرده یا به عبارت دیگر بازده حاصل از منابع سرمایه‌گذاری شده به چه میزان بوده است. که از نسبت سود خالص به مجموع دارایی‌ها اندازه‌گیری می‌شود (یحیی زاده فر و همکاران، ۱۳۸۸).

ج) متغیر تعدیلگر: سطوح اهرم مالی

ابتدا نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها یا همان اهرم مالی برای همه شرکت‌های عضو نمونه آماری محاسبه می‌شود. سپس به صورت صعودی مرتب می‌شود. پنجک اول شامل شرکت‌های دارای سطوح پایین اهرم مالی و پنجک آخر، شامل شرکت‌های دارای سطوح بالای اهرم مالی می‌باشد که به صورت متغیر مجازی تعریف شده‌اند.

د) متغیرهای کنترلی:

اندازه موسسه حسابرسی با نماد *big* = چنانچه شرکت مورد نظر توسط سازمان حسابرسی شود برابر با یک وگرنه برابر با صفر خواهد بود

اندازه شرکت با نماد *size* = این متغیر با استفاده از لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها اندازه‌گیری شده است.

جریان نقد عملیاتی با نماد *cfo* = از نسبت جریان نقد وجوه عملیاتی به جمع کل دارایی‌ها اندازه‌گیری شده است.

شاخص زیان ده بودن شرکت با نماد *LOSS* = چنانچه شرکت زیان داشته باشد برابر با یک وگرنه برابر با صفر خواهد بود.

یافته‌های پژوهش

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آن‌ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. جدول (۱)، آمار توصیفی داده‌های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در تحقیق را نشان می‌دهد. آمار توصیفی مربوط به ۱۲۹ شرکت نمونه طی دوره زمانی ۱۰ ساله (۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶) می‌باشد. نتایج تحلیل توصیفی داده‌ها را می‌توان در قالب موارد زیر خلاصه نمود:

در جدول (۱) مقدار میانگین برای متغیر عملکرد مالی برابر با (۰/۱۱) می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. مقدار انحراف معیار برای اندازه شرکت برابر با ۱,۵۲۲ و برای اقلام تعهدی اختیاری برابر است با ۰,۰۷ می‌باشد که نشان می‌دهد این دو متغیر به ترتیب دارای بیشترین و کمترین انحراف معیار هستند. کمترین مقدار برای اقلام تعهدی اختیاری برابر با ۰,۰۰۹ و بیشتر مقدار برابر با ۰,۷۲۳ می‌باشد.

جدول ۱: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	تعداد	میانگین	انحراف معیار	کمترین	بیشترین
اقلام تعهدی اختیاری	۱۲۹۰	۰,۰۳۱	۰,۰۷	۰,۰۰۹	۰,۷۲۳
عملکرد مالی	۱۲۹۰	۰,۱۱۶	۰,۱۳۵	-۰,۷۸۹	۰,۶۳۱
اندازه شرکت	۱۲۹۰	۱۳,۸۱۹	۱,۵۲۲	۱۰,۵۰۴	۱۹,۱۴۹
جریان نقد عملیاتی	۱۲۹۰	۰,۱۲۹	۰,۱۳۷	-۰,۸۰۰۸	۰,۸۲

توزیع فراوانی

متغیرهای کیفی متغیرهایی مجازی هستند که عدد صفر یا یک را برمی دارند. در پژوهش حاضر نیز، چون متغیرهای بیش اعتمادی مدیران و بیش سرمایه گذاری، متغیر کیفی هستند جدول توزیع فراوانی آن‌ها بدین صورت است: همان طور که در جدول (۲) قابل مشاهده است، جمع کل شرکت - سال‌های مورد بررسی برابر با ۱۲۹۰ می باشد که تعداد ۲۵۸ شرکت - سال معادل ۲۰ درصد دارای سطوح بالایی از اهرم مالی هستند.

جدول ۲: توزیع فراوانی متغیر سطوح اهرم مالی

شرح	فراوانی	درصد فراوانی
سطوح پایین	۱۰۳۲	۸۰
سطوح بالا	۲۵۸	۲۰
جمع کل	۱۲۹۰	۱۰۰

همان طور که در جدول (۳) قابل مشاهده است، جمع کل شرکت - سال‌های مورد بررسی برابر با ۱۲۹۰ می باشد که تعداد ۴۱۸ شرکت - سال معادل ۳۲,۴ درصد صورت‌های مالی شرکت‌ها، توسط سازمان حسابرسی انجام شده است.

جدول ۳: توزیع فراوانی متغیر اندازه موسسه حسابرسی

شرح	فراوانی	درصد فراوانی
حسابرسی صورت‌های مالی توسط سایر مؤسسات	۸۷۲	۶۷,۰۶
حسابرسی صورت‌های مالی توسط سازمان حسابرسی	۴۱۸	۳۲,۴
جمع کل	۱۲۹۰	۱۰۰

همان طور که در جدول (۴) قابل مشاهده است، جمع کل شرکت - سال‌های مورد بررسی برابر با ۱۲۹۰ می باشد که تعداد ۱۳۲ شرکت - سال معادل ۱۰,۲۳ درصد زیان‌ده بوده‌اند.

جدول ۴: توزیع فراوانی متغیر زیان‌ده بودن شرکت

شرح	فراوانی	درصد فراوانی
سایر شرکت‌ها	۱۱۵۸	۸۹,۷۷
شرکت‌های زیان‌ده	۱۳۲	۱۰,۲۳
جمع کل	۱۲۹۰	۱۰۰

آزمون جارک-برا

نرمال بودن متغیرها (به‌خصوص متغیر وابسته در مدل‌های رگرسیونی)، شرط اولیه انجام کلیه آزمون‌های پارامتریک می باشد. با استفاده از آزمون جارک-برا نرمال بودن توزیع متغیرهای پژوهش مورد بررسی قرار گرفته است که نتایج این آزمون بدین شرح است:

طبق نتایج آزمون جارک-برا (جدول ۵) مشاهده می شود متغیر اندازه شرکت از توزیع نرمال برخوردار است اما سایر متغیرهای پژوهش از توزیع نرمال برخوردار نیستند. لازم به توضیح است که در جدول ۱۳ آزمون جارک-برا برای بررسی نرمال بودن جملات اخلاقی انجام شده است که نتایج نشان می دهد خطاهای باقی مانده نرمال هستند.

جدول ۵: نتایج آزمون جارک-برا

نام متغیر	تعداد مشاهدات	معناداری جارک-برا	نتیجه
اقلام تعهدی اختیاری	۱۲۹۰	۰,۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
عملکرد مالی	۱۲۹۰	۰,۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
اندازه شرکت	۱۲۹۰	۰,۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
جریان نقد عملیاتی	۱۲۹۰	۰,۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد

آزمون F لیمر (چاو) و آزمون هاسمن

با توجه به جدول ۶، چون سطح معناداری آزمون اف لیمر در هر سه مدل پژوهش کمتر از ۵ درصد است، از این رو داده‌های تابلویی (پانل دیتا) در مقابل داده‌های تلفیقی (پول) مورد پذیرش قرار می‌گیرند. همچنین چون سطح معناداری آزمون هاسمن در هر سه مدل کمتر از ۵ درصد است بنابراین بیانگر اثرات ثابت می‌باشند.

جدول ۶: نتایج آزمون چاو و هاسمن

آزمون فرضیه	آزمون				فرضیه	
	هاسمن		اف لیمر			
	سطح معنی‌داری	میزان آماره	سطح معنی‌داری	میزان آماره		
اثرات ثابت	داده‌های تابلویی	۰,۰۰۰۰	۱۷۴,۵۴	۰,۰۰۰۰	۴,۸	فرضیه اول
اثرات ثابت	داده‌های تابلویی	۰,۰۰۰۰	۱۸۲,۲۱	۰,۰۰۰۰	۵,۳۲	فرضیه دوم
اثرات ثابت	داده‌های تابلویی	۰,۰۰۰۰	۱۴۶,۶۵	۰,۰۰۰۰	۴,۰۶	فرضیه سوم

آزمون ناهمسانی واریانس

اگر خطاهای رگرسیون ناهمسان باشند اما محقق بدون در نظر گرفتن این موضوع به فرایند برآورد و استنباط ادامه دهد در این حالت، انحراف معیار می‌تواند اشتباه باشد و بنابراین هرگونه استنباطی که صورت گرفته، می‌تواند گمراه‌کننده باشد بنابراین از آزمون والد تعدیل شده برای بررسی ناهمسانی واریانس جملات اخلاص استفاده شده است. با توجه به جدول ۷، نشان می‌دهد که سطح معنی‌داری آزمون والد تعدیل شده برای هر سه مدل کمتر از ۵ درصد می‌باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلاص می‌باشد. که این مشکل در تخمین نهایی مدل با روش وزن دهی به داده‌ها از طریق دستور gls ، رفع گردیده است.

جدول ۷: نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

مدل‌های پژوهش	آماره آزمون	سطح معنی‌داری	نتیجه
فرضیه (مدل) اول	۸۵۵۳,۲۲	۰,۰۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس
فرضیه (مدل) دوم	۱۵۹۲۲,۳۷	۰,۰۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس
فرضیه (مدل) سوم	۶۳۶۱,۹۸	۰,۰۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس

آزمون خودهمبستگی: مقادیری که متغیرهای توضیحی در مدل به خود می‌گیرند تصادفی هستند، بنابراین مقادیر خطا نیز باید در کل تصادفی باشند. یعنی بین مقادیر جملات خطا همبستگی و ترتیب خاصی وجود نداشته باشد و در طول زمان به‌طور منظم تغییر نکند زیرا اگر چنین باشد، تغییرات جملات خطا تصادفی نبوده و به مقادیر متغیرهای توضیحی

وابسته خواهد بود. همبستگی بین مقادیر خطا ممکن است در بین سال‌های مختلف و یا در بین مقاطع مختلف وجود داشته باشد (بنی مهد و همکاران، ۱۳۹۵). با توجه به نتایج جدول شماره ۸، مشاهده می‌شود که سطح معناداری والد ریج برای مدل‌ها کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر وجود خودهمبستگی سریالی در مدل می‌باشد.

جدول ۸: نتایج آزمون خودهمبستگی سریالی

نتیجه	سطح معنی داری	آماره آزمون	مدل‌های پژوهش
وجود خودهمبستگی سریالی	۰,۰۰۰۷	۱۱,۹۶۶	فرضیه (مدل) اول
وجود خودهمبستگی سریالی	۰,۰۰۰۰	۲۲,۸۷۹	فرضیه (مدل) دوم
وجود خودهمبستگی سریالی	۰,۰۰۰۳	۱۴,۰۸۱	فرضیه (مدل) سوم

آزمون هم‌خطی: اگر آماره آزمون VIF به یک نزدیک بود نشان‌دهنده عدم وجود هم‌خطی است. به‌عنوان یک قاعده تجربی مقدار VIF بزرگ‌تر از ۱۰ باشد هم‌خطی چندگانه بالا می‌باشد (سوری، ۱۳۹۰). با توجه به نتایج جدول شماره ۹، مشاهده می‌شود مقادیر عامل تورم واریانس کمتر از عدد ۱۰ می‌باشد که بیانگر عدم وجود هم‌خطی می‌باشد.

جدول ۹: آزمون هم‌خطی متغیرها (فرضیه (مدل) پژوهش)

فرضیه سوم	فرضیه دوم	فرضیه اول	نام متغیر
VIF	VIF	VIF	
۱,۵	۱,۴۲	۱,۳۸	قدر مطلق ارقام تعهدی اختیاری
-	۱,۸۹	-	سطوح بالای اهرم مالی
-	۲,۰۹	-	سطوح بالای اهرم مالی* قدر مطلق ارقام تعهدی اختیاری
۱,۵۳	-	-	سطوح پایین اهرم مالی
۱,۴۶	-	-	سطوح پایین اهرم مالی* قدر مطلق ارقام تعهدی اختیاری
۱,۰۸	۱,۰۷	۱,۰۶	اندازه موسسه حسابرسی
۱,۰۷	۱,۰۷	۱,۰۷	اندازه شرکت
۱,۲	۱,۲۴	۱,۱۷	جریان نقد عملیاتی
۱,۴۶	۱,۵۳	۱,۳۶	شاخص زیان ده بودن شرکت
هم‌خطی وجود ندارد			نتیجه

تخمین نهایی مدل

• آزمون فرضیه اول

طبق نتایج جدول (۱۰)، مشاهده می‌شود که قدر مطلق ارقام تعهدی اختیاری دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشد می‌توان گفت که بین قدر مطلق ارقام تعهدی اختیاری و عملکرد مالی شرکت رابطه مستقیم و معنادار وجود دارد و فرضیه اول مورد پذیرش قرار می‌گیرد. ضریب تعیین برابر با ۴۳ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۷۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۹۵۱,۴۹ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

جدول ۱۰: تخمین نهایی مدل رگرسیونی اول

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره z	سطح معناداری
اقدام تعهدی اختیاری	۰,۳۹۱	۰,۰۴۱	۹,۴۸	۰,۰۰۰
اندازه موسسه حسابرسی	-۰,۰۰۵	۰,۰۰۵	-۱,۰۵	۰,۲۹۲
اندازه شرکت	۰,۰۰۱	۰,۰۰۲	۰,۹۱	۰,۳۶۲
جریان نقد عملیاتی	۰,۱۸۷	۰,۰۱۷	۱۰,۵۶	۰,۰۰۰
شاخص زیان ده بودن شرکت	-۰,۲۳	۰,۰۰۸	-۲۶,۸	۰,۰۰۰
عرض از مبدأ	۰,۰۴۷	۰,۰۲۷	۱,۷	۰,۰۹
سایر آماره‌های اطلاعاتی				
ضریب تعیین	۴۳ درصد			
آماره والد و معناداری آن	(۰,۰۰۰۰) ۹۵۱,۴۹			

• آزمون فرضیه دوم

طبق نتایج جدول (۱۱)، مشاهده می‌شود که سطوح بالای اهرم مالی * قدر مطلق اقدام تعهدی اختیاری دارای ضریب منفی و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشد می‌توان گفت که سطوح بالای اهرم مالی (پنجک آخر) بر ارتباط بین قدر مطلق اقدام تعهدی اختیاری (مدیریت سود) و عملکرد مالی شرکت تأثیر معکوس و معنادار دارد و فرضیه دوم مورد پذیرش قرار می‌گیرد. ضریب تعیین برابر با ۶۰ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۶۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۱۹۱۹,۵۵ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

جدول ۱۱: تخمین نهایی مدل رگرسیونی دوم

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره z	سطح معناداری
اقدام تعهدی اختیاری	۳,۷۶۵	۰,۰۳۵	۱۰,۶۹	۰,۰۰۰
سطوح بالای اهرم مالی	۰,۰۰۶	۰,۰۰۶	۰,۹۵	۰,۳۴
سطوح بالای اهرم مالی * اقدام تعهدی اختیاری	-۰,۳۰۱	۰,۰۱۵	-۱۹,۹۴	۰,۰۰۰
اندازه موسسه حسابرسی	۰,۰۰۴	۰,۰۰۴	۰,۹۶	۰,۳۳۹
اندازه شرکت	۰,۰۰۶	۰,۰۰۱	۳,۳۱	۰,۰۰۱
جریان نقد عملیاتی	۰,۱۳۳	۰,۰۱۵	۸,۷۶	۰,۰۰۰
شاخص زیان ده بودن شرکت	-۰,۱۷۳	۰,۰۰۷	-۲۲,۸۶	۰,۰۰۰
عرض از مبدأ	۰,۱۷۳	۰,۰۲۵	۶,۸۱	۰,۰۰۰
سایر آماره‌های اطلاعاتی				
ضریب تعیین	۶۰ درصد			
آماره والد و معناداری آن	(۰,۰۰۰۰) ۱۹۱۹,۵۵			

• آزمون فرضیه سوم

طبق نتایج جدول (۱۲)، مشاهده می‌شود که سطوح پایین اهرم مالی * قدر مطلق اقدام تعهدی اختیاری دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشد می‌توان گفت که سطوح پایین اهرم مالی (پنجک آخر) بر ارتباط بین

قدر مطلق اقلام تعهدی اختیاری (مدیریت سود) و عملکرد مالی شرکت تأثیر مثبت و معنادار دارد و فرضیه سوم مورد پذیرش قرار می‌گیرد. ضریب تعیین برابر با ۵۱ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۵۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۱۳۶۰٫۸۴ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

جدول ۱۲: تخمین نهایی مدل رگرسیونی سوم

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره z	سطح معناداری
اقلام تعهدی اختیاری	۰٫۳۱۱	۰٫۰۴	۷٫۶۳	۰٫۰۰۰
سطوح پایین اهرم مالی	۰٫۰۶۱	۰٫۰۰۶	۸٫۹۶	۰٫۰۰۰
سطوح پایین اهرم مالی* اقلام تعهدی اختیاری	۰٫۱۴۷	۰٫۰۲۷	۵٫۳۹	۰٫۰۰۰
اندازه موسسه حسابرسی	-۰٫۰۰۰۰۸	۰٫۰۰۵	-۰٫۰۲	۰٫۹۸۷
اندازه شرکت	۰٫۰۰۵	۰٫۰۰۱	۲٫۷۶	۰٫۰۰۶
جریان نقد عملیاتی	۰٫۱۹۶	۰٫۰۱۶	۱۱٫۶	۰٫۰۰۰
شاخص زیان ده بودن شرکت	-۰٫۲۱۱	۰٫۰۰۸	-۲۴٫۷۷	۰٫۰۰۰
عرض از مبدأ	-۰٫۰۴۴	۰٫۰۲۶	-۱٫۶۹	۰٫۰۹۲
سایر آماره‌های اطلاعاتی				
ضریب تعیین				۵۱ درصد
آماره والد و معناداری آن				۱۳۶۰٫۸۴ (۰٫۰۰۰۰)

آزمون نرمال بودن باقی‌مانده‌ها: با توجه به جدول (۱۳) سطح معناداری آزمون بیشتر از ۵ درصد است از این رو می‌توان گفت که متغیر جملات اخلاقی از توزیع نرمال برخوردار هستند.

جدول ۱۳: نتایج آزمون جارک-برا (فرضیه (مدل) پژوهش)

نام مدل	تعداد مشاهدات	معناداری جارک-برا	نتیجه
مدل فرضیه اول	۱۲۹۰	۰٫۴۳۲	توزیع نرمال دارد
مدل فرضیه اول	۱۲۹۰	۰٫۴۶۶	توزیع نرمال دارد
مدل فرضیه اول	۱۲۹۰	۰٫۵۸۳	توزیع نرمال دارد

بحث، نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در این پژوهش به بررسی تأثیر سطوح مختلف اهرم مالی بر ارتباط بین قدر مطلق اقلام تعهدی اختیاری (مدیریت سود) و عملکرد شرکت در دوره‌ی زمانی ده ساله بین سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶ پرداخته شد. در این راستا سطوح مختلف اهرم مالی، اقلام تعهدی اختیاری و عملکرد شرکت به طور خاص به عنوان متغیرهای پژوهش در نظر گرفته شدند. در پژوهش حاضر با توجه به نتایج حاصل از تخمین نهایی فرضیه اول پژوهش می‌توان گفت که بین مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و عملکرد شرکت رابطه مثبت و معنادار به لحاظ آماری وجود دارد. یعنی هر چقدر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی افزایش یابد عملکرد شرکت بهتر می‌شود. طبق فرضیه دوم می‌توان گفت که سطوح بالای اهرم مالی بر ارتباط بین مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و عملکرد شرکت تأثیر معکوس و معنادار به لحاظ آماری دارد و در نهایت طبق نتایج آزمون فرضیه سوم می‌توان گفت که سطوح پایین اهرم مالی بر ارتباط بین مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و عملکرد شرکت تأثیر مستقیم و معنادار به لحاظ آماری دارد. در راستای نتایج حاصل از پژوهش به تحلیل گران

پیشنهاد می‌گردد که در تحلیل‌ها و پیش‌بینی‌های خود، تأثیر سطوح مختلف اهرم مالی بر ارتباط بین مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و عملکرد شرکت را مدنظر قرار دهند و به این مسئله توجه کنند که اگر اهرم مالی شرکت بیشتر باشد رابطه بین مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و عملکرد شرکت را معکوس می‌کند. همچنین به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود که به اهرم مالی شرکت‌ها توجه داشته باشند. و در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که اهرم مالی کمتری دارند. جهت انجام پژوهش‌های آتی در این زمینه، به پژوهشگران و دانشجویان پیشنهاد می‌شود تأثیر چرخه عمر شرکت بر ارتباط بین مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و عملکرد شرکت انجام پذیرد. همچنین پیشنهاد می‌شود تأثیر حاکمیت شرکتی بر رابطه بین مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و عملکرد شرکت انجام پذیرد و پژوهش حاضر با مدیریت سود واقعی انجام گرفته و نتایج مقایسه گردد.

منابع

- ✓ اسدی، مرتضی، صدری نیا، مصطفی، (۱۳۹۴)، تأثیر اندازه شرکت، بتا و اهرم مالی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار (به تفکیک گروه‌های صنعتی)، فصلنامه تحقیقات مدل‌سازی اقتصادی، شماره ۱۹، صص ۱۴۹-۱۷۴.
- ✓ اقوامی، داود، باباخانی، جعفر، (۱۳۷۷)، اصول و کاربرد حسابداری در سازمان‌های دولتی و غیرانتفاعی، سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاه‌ها (سمت).
- ✓ ایزدی نیا، ناصر، ربیعی، حامد، حمیدیان، نرگس، (۱۳۹۲)، بررسی رابطه بین اهرم مالی و مدیریت سود واقعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه پیشرفت‌های حسابداری، مقاله ۲، دوره ۵، شماره ۱، صص ۳۳-۵۴.
- ✓ بنی مهدی، بهمن، عربی، مهدی، حسن‌پور، شیوا، (۱۳۹۵)، اشتباهات رایج در پژوهش‌های تجربی حسابداری، مجله علمی پژوهشی دانش حسابداری مالی، مقاله ۲، شماره ۱، صص ۲۱-۴۵.
- ✓ بولو، قاسم، طالبی، میثم، (۱۳۸۹)، معیارها و مدل‌های اندازه‌گیری کیفیت سود، ماهنامه اقتصادی بورس، شماره ۹۲، صص ۱۸-۱۰.
- ✓ رهنمای رودپشتی، فریدون، نیکو مرام، هاشم، شاهوردیانی، شادی، (۱۳۸۵)، مدیریت مالی راهبردی (ارزش آفرینی)، تهران، کساکوش، چاپ اول.
- ✓ سجادی، سیدحسین، محمدی، کامران، سلگی، محمد، (۱۳۹۰)، بررسی تأثیر ویژگی‌های شرکت بر روی ساختار سرمایه، فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی، سال سوم، شماره ۱۰، صص ۲۲-۳۵.
- ✓ سوری، علی، (۱۳۹۰)، اقتصادسنجی: همراه با کاربرد نرم‌افزار *Eviews 7*، فرهنگ شناسی، صص ۱-۲۷۸.
- ✓ نوروش، ایرج، ابراهیمی کردلر، علی، (۱۳۸۴)، بررسی و تبیین رابطه ترکیب سهامداران با تقارن اطلاعات و سودمندی معیارهای حسابداری عملکرد، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، مقاله ۶، دوره ۱۲، شماره ۴، صص ۹۷-۱۲۴.
- ✓ یحیی‌زاده‌فر، محمود، ابونوری، اسماعیل، آبادیان، مریم، (۱۳۸۸)، بررسی رابطه بین ارزش افزوده اقتصادی و نسبت‌های سودآوری با ارزش بازار سهام شرکت‌های صنعت خودرو در ساخت قطعات در ایران، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۶، صص ۹۱-۱۱۵.
- ✓ *Acheampong, Prince & Agalega, Evans, Shibu, Albert, Kwabena. (2014). The Effect of Financial Leverage and Market Size on Stock Returns on the Ghana Stock Exchange: Evidence from Selected Stocks in the Manufacturing Sector. International Journal of Financial Research, Vol. 5, No. 1.*
- ✓ *Arya, A., Glover, J., & Sunder, S. (2003). Are unmanaged earnings always better for shareholders?. Accounting Horizons (Supplement), 17, 111-116.*

- ✓ Bandyopadhyay, A. & Barua, N. M. (2016). *Factors Determining Capital Structure and Corporate Performance in India: Studying the Business Cycle Effects*. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 61: 160-172.
- ✓ Campa, J.M. and S. Kedia. (2002). *Explaining the diversification discount*. *Journal of Finance* 57, 1731-1762.
- ✓ Cohen D. A., Zarowin P. (2008). *Accrual-Based and Real Earnings Management Activities around Seasoned Equity Offerings*. *Journal of Accounting and Economics* 50: 2-19.
- ✓ Ghosh, D., & Olsen, L. (2009). *Environmental uncertainty and managers' use of discretionary accruals*. *Accounting, Organizations and Society*, 34 (2), 188-205.
- ✓ Gill, A., Biger, N. and Bhutani, S. (2008). *Corporate Performance and the Chief Executive Officer's Compensation in the Service Industry*. *The Open Business Journal*, Vol. 1, 53-57.
- ✓ Healy, P., A. Hutton, and K. Palepu. (1999). *Stock performance and intermediation changes surrounding sustained increases in disclosure*. *Contemporary Accounting Research*, 16, 485-520.
- ✓ Kothari, S.P., A.J. Leone, and C.E. Wasley. (2005). *Performance matched discretionary accruals measures*. *Journal of Accounting and Economics* 39: 163-197.
- ✓ Levitt, A. (1998). *The Importance of High-Quality Accounting Standards*. *Accounting Horizons*, 12: 79-82.
- ✓ Louis, H., & Robinson, D. (2005). *Do managers credibly use accruals to signal private information? Evidence from the pricing of discretionary accruals around stock splits*. *Journal of Accounting and Economics*, 39, 361-380.
- ✓ Scott, W.R. (2009). *Financial Accounting Theory*. Pearson education, P.228-236

