

## مدیریت سود، افشای اطلاعات مالی و عملکرد مالی واقعی (شواهدی از شرکت‌های موجود در بازار سرمایه تهران)

### چکیده

مبنای تصمیم‌گیری مشارکت‌کنندگان در بازارهای اوراق بهادار اطلاعاتی است که توسط ناشران و واسطه‌های فعال در این بازارها منتشر می‌شود. بهره‌گیری از این اطلاعات و به عبارتی تصمیم‌گیری صحیح در بازار اوراق بهادار زمانی امکان‌پذیر است که اطلاعات مزبور به موقع، مربوط، بااهمیت و نیز کامل و قابل فهم باشد. هدف مقاله حاضر بررسی رابطه خطی مدیریت سود و میزان افشای اطلاعات مالی با عملکرد مالی واقعی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. براین اساس اطلاعات مالی ۹۴ شرکت پذیرفته موجود در بازار سرمایه کشور در بازه زمانی ۱۳۹۳ الی ۱۳۹۹ مورد آزمون قرار گرفته است. نتایج نشان داد که مدیریت سود رابطه مثبت و معناداری با بازده دارایی‌ها دارد و بر بازده حقوق صاحبان سهام تأثیر معناداری نداشته است. نتایج نشان می‌دهد که رابطه غیرخطی و معناداری بین افشا و عملکرد واقعی شرکت وجود داشته است که بیانگر آن است که لزوماً افزایش افشاگری منجر به بهبود عملکرد شرکت نمی‌شود.

**کلیدواژه‌ها:** مدیریت سود، افشاء اطلاعات مالی، عملکرد مالی واقعی

### سید فخرالدین فخر حسینی<sup>۱</sup>

۱- نویسنده مسئول: دانشیار، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تنکابن، تنکابن، ایران  
(f\_fkm21@yahoo.com)

### میثم کاویانی<sup>۲</sup>

۲- استادیار، گروه مالی، دانشکده حسابداری و مدیریت، دانشگاه آزاد اسلامی واحد کرج، البرز، ایران  
(meysamkaviani@gmail.com)

DOI:

10.30495/jmemiau.2022.579841.1151

### تاریخ دریافت مقاله:

۱۳۹۷ آذر ۰۳

### تاریخ پذیرش مقاله:

۱۴۰۱ خرداد ۳۰

### تاریخ چاپ مقاله:

۱۴۰۱ مرداد ۲۵



پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی

مدیریت سود از دو طریق مدیریت سود مبتنی بر ارقام حسابداری و مدیریت سود واقعی امکان پذیر است. در حالت اول مدیریت از طریق ارقام تعهدی اختیاری، به آرایش ارقام حسابداری مطابق با اهداف مطلوب خود می پردازد و در حالت دوم، مدیریت با دست کاری فعالیت های واقعی، به مدیریت سود واقعی روی آورده و به سود مورد نظر خویش دست می یابد (رحیمیان، ۱۳۹۲). دست کاری در فعالیت های واقعی را اعمالی می دانند که در روند عادی فعالیت های واحد تجاری انجام می دهند و بر جریان های نقدی و در پاره ای از موارد بر ارقام تعهدی تأثیر می گذارند. در حالی که مدیریت ارقام تعهدی اختیاری، از طریق تغییر فعالیت های اقتصادی اساسی یک شرکت صورت نمی گیرند بلکه از طریق انتخاب روش های حسابداری و برآوردهای حسابداری انجام می شود این در حالی است (ژانگ، ۲۰۱۲). مدیریت سود یکی از عوامل تأثیر گذار بر شرکت است که افشای اطلاعات بر آن تأثیر گذار است. طبق فرضیه اقتصادی، عدم تقارن اطلاعاتی می تواند هزینه های سرمایه شرکت ها را افزایش دهد چون اطلاعات ناقص می تواند منجر به انتخاب نامطمئن بین خریداران و فروشندگان سهام و اوراق بهادار یک شرکت شود. به دلیل فقدان اطلاعات، سرمایه گذاران قیمتی را که می خواهند برای سهام یک شرکت بپردازند کاهش می دهند. در نتیجه این انتخاب نامطمئن منجر به کاهش نقدینگی اوراق بهادار می شود. شرکت ها با افزایش سطح افشای اختیاری اطلاعات می توانند عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت ها و سرمایه گذاران را کاهش دهند که این به نوبه خود می تواند هزینه های سرمایه را کاهش دهد. در نتیجه پژوهش در راستای تأثیر افشای اختیاری در ارزش گذاری سهام می تواند درک ما را از نقش افشای اختیاری در ارزش گذاری سهام افزایش دهد. از آنجایی که انتشار اطلاعات مهم و تأثیر گذار در بازار را افشا گویند، شفافیت را نیز می توان سادگی و سهولت تحلیل معنادار فعالیت های شرکت و بنیادهای اقتصادی آن از سوی افراد خارج از شرکت تعریف نمود. شفافیت به عنوان شاخص توان مدیریت در ارائه اطلاعات ضروری به شکل صحیح، روشن، به هنگام و در دسترس است (اسکات، ۲۰۰۳). به ویژه اطلاعات حسابرسی شده که هم به شکل گزارش های عمومی و هم در رسانه های گروهی یا روش های دیگر افشا شده باشد به بیانی شفافیت بازتابنده این مطلب است که آیا سرمایه گذاران تصویری واقعی از هر آنچه در داخل شرکت روی می دهد در اختیار دارند؟ بنابراین می توان نتیجه گرفت که افشا و شفافیت دو عامل وابسته به یکدیگرند و سیستم های شفاف به اطلاعات معتبر و صحیح نیازمندند (ابراهیمی، ۱۳۹۵). مؤسسه استاندارد اند پورز (S & P) پژوهشی را منتشر کرد که در آن به رویه های شفافیت و افشای شرکت های برتر چند کشور پرداخته است که پژوهش های این مؤسسه تاکنون در کشورهای آلمان، ترکیه، روسیه، چین، انگلیس، ژاپن و چند کشور دیگر انجام شده است. برای مثال این مؤسسه میانگین نمره شفافیت و افشای ۲۲ شرکت برتر کشور قزاقستان را برای ۲۰۰۹ حدود ۴۴ درصد گزارش کرده که در این نمره تا حدودی در مقایسه با متوسط جهانی پایین بوده است (انصاری و شیرزاد، ۱۳۹۲). معمولاً زمانی که اطلاعات تازه ای از وضعیت شرکت ها در بازار منتشر می شود، آن اطلاعات از سوی تحلیل گران، سرمایه گذاران و سایر استفاده کنندگان مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته و بر مبنای آن، تصمیم گیری نسبت به خرید و فروش سهام صورت می پذیرد. در صورت افشای ناهمگون اطلاعات، واکنش های متفاوتی از سوی سرمایه گذاران در بازار سرمایه رخ می دهد که تحلیل های نادرست و گمراه کننده ای را از وضعیت جاری بازار به همراه خواهد داشت. تأکید بازارهای سرمایه بر افشای اطلاعات به طور یکسان است تا کلیه استفاده کنندگان به اطلاعات دسترسی یکسان داشته باشند و در نتیجه معاملات بر مبنای اطلاعات درونی و معاملات بر اساس شایعه کاهش یافته و استفاده از این اطلاعات روشنند گردد. به همین منظور اغلب بازارهای سرمایه مقررات و ضوابطی را برای افشا و انتشار اطلاعات بر شرکت های پذیرفته شده در آن بازار سرمایه حاکم کرده اند. بازارهای کارا با موضوع افشای کامل رابطه تنگاتنگ دارد (احمدپور و خاکپور ۱۳۸۶).

اگرچه افشا در گزارش های سالانه نقش اساسی در تصمیم گیری های صحیح و آگاهانه گروه های مختلف بخصوص سرمایه گذاران دارد، اما پژوهش های انجام شده در کشورهای مختلف نشان داده است که واحدهای اقتصادی بدون فشارهای دولت و الزامات قانونی و حرفه ای، تمایلی به افشای کافی اطلاعات مالی ندارند (ارزیتون، ۱۳۸۳). طبق بررسی های به عمل آمده، احتمال می رود که عدم تمایل به افشا مرتبط با ساختار شرکت ها باشد. سود گزارش شده از جمله اطلاعات مالی مهمی است که در هنگام تصمیم گیری توسط افراد در نظر گرفته می شود. تحلیل گران مالی عموماً سود گزارش شده را به عنوان یک عامل برجسته در بررسی ها و قضاوت های خود بر اطلاعات مالی مندرج در صورت های مالی واحدهای اقتصادی اتکا می کنند. با توجه به اینکه عملکرد مالی شرکت ها تحت تأثیر مدیریت سود و افشا اطلاعات مالی می تواند و تاکنون این اثر گذاری از طریق شاخص های مالی مختلف مورد سنجش قرار گرفته در این پژوهش با یک نسخه جدید از عملکرد مالی که بتوان عملکرد را



## روش پژوهش

پژوهش حاضر از نظر روش، توصیفی همبستگی و از نظر هدف، یک تحقیق کاربردی است. همچنین جامعه آماری تحقیق حاضر شامل شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. به منظور انتخاب تعداد شرکت‌های مورد مطالعه تحقیق نیز از روش حذفی سیستماتیک استفاده شده است که تعداد نمونه لازم به دست آمده از این روش، ۹۴ شرکت به دست آمد. روش گردآوری داده‌های تحقیق حاضر از نوع میدانی و ابزار گردآوری داده‌های تحقیق، بانک‌های اطلاعاتی بورس اوراق بهادار و شرکت‌های مربوطه خواهد بود. به منظور جمع‌آوری داده‌های مورد نیاز برای محاسبه متغیرهای پژوهش، از بانک‌های اطلاعاتی «ره‌آورد نوین» و «تدبیر پرداز» استفاده شد. در مواردی که داده‌های موجود در بانک‌های اطلاعاتی ناقص باشد، به آرشیوهای دستی موجود در کتابخانه سازمان بورس اوراق بهادار و سایت اینترنتی مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس اوراق بهادار مراجعه شد. همچنین جهت تحلیل داده‌ها از آماره‌های توصیفی و تحلیل رگرسیون استفاده شده است. در این راستا در اجرای اولیه مدل نخست با استفاده از آماره‌های چاو و هاسمن نوع مدل مناسب برازش رگرسیون (داده‌های تلفیقی یا پانل با اثرات ثابت و تصادفی) تعیین شده و با استفاده از آماره‌های همچون دیکی فولر تعمیم یافته پایایی متغیرها بررسی شده است. سپس در اجرای ثانویه مدل فرض کلاسیک رگرسیون شامل استقلال توزیع خطاها، ناهمسانی واریانس‌ها و استقلال متغیرهای مستقل بررسی شده است. در نهایت در اجرای نهایی مدل با توجه به معناداری کل مدل و نیز معناداری تک تک ضرایب مدل نهایی استخراج گردیده است. با طرح مسئله اصلی پژوهش، فرضیه‌های زیر ارائه شده است:

- مدیریت سود بر عملکرد مالی واقعی شرکت‌ها تأثیر معناداری دارد.
- افشا اطلاعات بر عملکرد مالی واقعی شرکت‌ها تأثیر معناداری دارد.

همچنین جهت آزمون فرضیه‌های فوق از مدل رگرسیونی زیر استفاده می‌شود که به صورت خطی و غیرخطی تحلیل شده است:

### مدل (۱)

$$TFP_{it} = \alpha + \gamma EM_{it-1} + \beta DI_{it} + \delta_1 LEV_{it} + \delta_2 FS_{it} + \delta_3 CE_{it} + \delta_4 FA_{it} + \varepsilon_{it}$$

در مدل (۱) یکبار فرضیات در قالب یک مدل خطی با متغیرهای وابسته مورد بررسی قرار گرفتند.

### مدل (۲)

$$TFP_{it} = \alpha + \gamma EM_{it-1} + \beta_1 DI_{it} + \beta_2 DI_{it}^2 + \delta_1 LEV_{it} + \delta_2 FS_{it} + \delta_3 CE_{it} + \delta_4 FA_{it} + \varepsilon_{it}$$

در مدل (۲) مجدداً فرضیات در قالب یک مدل غیرخطی متغیر افشا و متغیر مدیریت سود به طور خطی با متغیرهای وابسته مورد آزمون قرار گرفتند.

### مدل (۳)

$$TFP_{it} = \alpha + \gamma EM_{it-1} + \beta_1 DI_{it} + \beta_2 DI_{it}^2 + \beta_3 IB * DI_{it} + \beta_4 IB * DI_{it}^2 + \delta_1 LEV_{it} + \delta_2 FS_{it} + \delta_3 CE_{it} + \delta_4 FA_{it} + \varepsilon_{it}$$

در مدل (۳) مجدداً فرضیات در قالب یک مدل غیرخطی متغیر افشا و متغیر مدیریت سود به طور خطی با متغیرهای وابسته مورد آزمون قرار گرفتند اما با این تفاوت که در مدل متغیر افشا به صورت متقاطع با درصد اعضای مستقل هیئت مدیره در مدل وارد شده است. در مدل‌های فوق EM مدیریت سود به عنوان یکی از متغیرهای مستقل است که در این پژوهش سطح اقلام تعهدی اختیاری به عنوان شاخصی از مدیریت سود در نظر گرفته می‌شود، به طوری که هر چه سطح اقلام تعهدی اختیاری بالاتر باشد، مدیریت سود بالاتر و بالعکس هر چه سطح اقلام تعهدی اختیاری پایین تر باشد، مدیریت سود پایین تر است. جهت اندازه‌گیری اقلام تعهدی اختیاری از مدل تعدیل شده جونز به شرح زیر استفاده می‌شود (دجو و دیچو، ۲۰۰۲).

$$= \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{(\Delta REV - \Delta REC)}{A_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{PPE}{A_{it-1}} \right) + \alpha_4 ROA + \varepsilon_{it} \left( \frac{TA_{it}}{A_{it-1}} \right)$$

TA<sub>it</sub>: جمع کل اقلام تعهدی شرکت i در سال t است که برای محاسبه این متغیر از سود خالص قبل از اقلام غیرمترقبه منهای وجوه نقد عملیاتی استفاده می‌شود.

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

$REV\Delta$ : تغییر در آمد شرکت  $i$ ، بین سال  $t-1$  و  $t$

$REC\Delta$ : تغییر در حسابداری دریافتی شرکت  $i$  بین سال  $t-1$  و  $t$

$PPE_{it}$ : میزان اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات (ناخالص) شرکت  $i$  در سال  $t$

$ROA_{it}$ : سود خالص بر کل دارایی‌های شرکت  $i$  در سال  $t$

$\varepsilon$ : اقلام تعهدی اختیاری شرکت  $i$  در سال  $t$

قابل ذکر است که در این مدل اقلام تعهدی اختیاری همان جمله خطا ( $\varepsilon$ ) است که برای محاسبه اقلام تعهدی اختیاری هر سال - شرکت، بایستی ابتدا مدل فوق از طریق روش تخمین حداقل مربعات در فاصله سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ برآزش شود تا اینکه  $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$  پارامترهای برآورد شده مدل به دست آید و پس از آن برای سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ آزمون شود.

**DI\* نشان‌دهنده نمره شاخص افشا** که به‌عنوان متغیر مستقل دوم است به‌صورت یک متغیر مجازی، (اگر رتبه بالاتر از ۵۰ باشد نمره ۱ (کیفیت بالاتر) و کمتر از ۵۰ نمره صفر (کیفیت پایین‌تر)) است. عملکرد مالی واقعی به‌عنوان متغیر وابسته است که از طریق نرخ بازده دارایی (ROA) و نرخ بارده حقوق صاحبان تعدیل شده (ROE) مورد محاسبه قرار گرفته است که به شرح زیر محاسبه می‌گردد:

$$\text{TFP1}_{it-1} = \frac{\text{اقلام تعهدی} - \text{سود خالص}}{\text{دارایی}}$$

بازده دارایی تعدیل شده

به‌عبارت‌دیگر نسبت تفاضل سود عملیاتی و اقلام تعهدی اختیاری بر دارایی‌های سال گذشته برای محاسبه شاخص عملکرد مالی واقعی (۱) مورد استفاده قرار گرفته است و همچنین نسبت تفاضل سود عملیاتی قبل از مالیات و اقلام تعهدی اختیاری بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام سال گذشته به‌عنوان متغیر عملکرد مالی واقعی (۲) مدنظر است.

$$\text{TFP2}_{it-1} = \frac{\text{اقلام تعهدی} - \text{سود خالص قبل از مالیات}}{\text{ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام}}$$

بازده حقوق صاحبان سهام تعدیل شده

همچنین متغیرهای کنترلی به شرح زیر هستند:

**FA سن شرکت**: تعداد سال‌های بعد از اولین عرضه ورود به بورس

**FS اندازه شرکت**: میزان فروش (بر اساس صورت‌های مالی)

**LEV اهرم مالی**: نسبت ارزش دفتری کل بدهی‌ها به کل ارزش دفتری دارایی‌ها

**CE مخارج سرمایه‌گذاری**: نسبت تغییرات (ارزش دفتری) دارایی ثابت

**IB اعضای مستقل هیئت مدیره**: درصد اعضای مستقل هیئت مدیره

## نتایج تحقیق

### آمار توصیفی داده‌ها

جدول (۱)، آمارهای توصیفی متغیرهای تحقیق را نشان می‌دهد. آمار توصیفی متغیرهای تحقیق که با استفاده از داده‌های شرکت‌ها طی دوره آزمون اندازه‌گیری شده‌اند، شامل میانگین، میانه، انحراف معیار، کمینه و بیشینه ارائه گردیده است.



جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای تحقیق (کل شرکت ها)

متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
بازده دارایی‌ها (TFP <sub>1</sub> )	۰/۰۵۸	۰/۰۵۹	۰/۵۶	-۰/۹۱۹	۰/۱۵۷	-۰/۹۱۶	۲/۳۲۹
بازده حقوق صاحبان سهام (TFP <sub>2</sub> )	۰/۰۴۶	۰/۰۴۶	۰/۶۰۹	-۱/۰۶۵	۰/۱۷۳	-۰/۸۸۳	۲/۱۳۸
مدیریت سود (EM_1)	۰/۰۹۵	۰/۰۷۱	۰/۹۹	۰/۰۰۰	۰/۰۹۲	۲/۵	۷/۰۸
رتبه افشا (DI)	۶۹/۴۶۴	۷۲/۳	۹۹/۹	-۱/۰۰۰	۲۱/۱۵	-۰/۸	۳/۱
اعضای مستقل هیئت‌مدیره (IB)	۰/۸۱۵	۱/۰	۱/۰	۰/۰۰۰	۰/۳۸۸	-۱/۶۲۷	۳/۶
اهرم مالی (LEV)	۰/۶۳۹	۰/۶۳۲	۳/۰۶	۰/۰۱۲	۰/۲۷۱	۲/۴۳۱	۱۹/۳
اندازه شرکت (FS)	۱۳/۶۷۲	۱۳/۵۶	۱۸/۹	۸/۹۵۹	۱/۴۳۱	۰/۵۰۷	۴/۲
مخارج سرمایه‌گذاری (CE)	۰/۲۳۹	۰/۰۲۶	۲/۱۳	-۱/۰	۱/۰۵۸	۱۰/۹۹۹	۱۵۹/۲
سن شرکت (FA)	۳۶/۵	۳۹/۰	۶۳/۰	۷/۰	۱۳/۲	-۰/۲۷	۱/۹

### مأخذ: یافته‌های تحقیق.

نتایج نشان می‌دهد که در شرکت‌های مورد بررسی، میانگین بازده دارایی‌ها ۵/۸ درصد و بازده حقوق صاحبان سهام ۴/۶ درصد است که باتوجه به رقم نرخ تورم در اقتصاد ایران در این دوره زمانی رقم بالایی نمی‌باشد و بیانگر عملکرد ضعیف شرکت‌ها در عملکرد است.

### آزمون پایایی متغیرها

پایایی متغیرهای پژوهش، به این معنی است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است؛ بنابراین در این قسمت به بررسی مانایی متغیرهای پژوهش پرداخته شد. به منظور بررسی پایایی، از دیکری فولر تعمیم یافته استفاده شد. نتایج این آزمون در جدول (۲) نشان داده شده است.

جدول ۲. آزمون دیکری فولر تعمیم یافته

متغیرها	آماره	احتمال	نتایج
نرخ بازده دارایی‌ها (TFP <sub>1</sub> )	-۲۸/۷۴۳	۰/۰۰۰	مانا
نرخ بازده حقوق صاحبان سهام (TFP <sub>2</sub> )	-۲۸/۴۱۰	۰/۰۰۰	مانا
مدیریت سود (EM_1)	-۲۸/۱۸۸	۰/۰۰۰	مانا
رتبه افشا (DI)	-۲۲/۵۲۱	۰/۰۰۰	مانا
اعضای مستقل هیئت‌مدیره (IB)	-۱۶/۵۸۴	۰/۰۰۰	مانا
اهرم مالی (LEV)	-۱۹/۷۴۰	۰/۰۰۰	مانا
اندازه شرکت (FS)	-۴/۱۵۹	۰/۰۰۰	مانا
مخارج سرمایه‌گذاری (CE)	-۳۱/۰۴۹	۰/۰۰۰	مانا
سن شرکت (FA)	-۳۴/۴۷۷	۰/۰۰۰	مانا

### مأخذ: یافته‌های تحقیق.

باتوجه به نتایج آزمون دیکری فولر تعمیم یافته (جدول ۲)، چون مقدار P برای تمامی متغیرها کمتر از ۰/۰۵ است، در نتیجه این متغیرهای پژوهش در طی دوره پژوهش در سطح پایا بوده‌اند نتایج آزمون نشان می‌دهد که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌ها مختلف ثابت بوده است. در نتیجه استفاده از این متغیرها در مدل باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی‌شود.

## بررسی نبود خود همبستگی

برای بررسی نبود خود همبستگی در نتایج مدل رگرسیونی از آماره بروش - گادفری استفاده شده است. آزمون بروش - گادفری همبستگی سریالی بین باقیمانده (خطا) های رگرسیون را آزمون می نماید که نتایج مربوط به آماره بروش - گادفری فرضیه های پژوهش در جدول (۳) قید شده است.

جدول ۳. آزمون بروش - گادفری

عنوان مدل ها	آماره F	$(n-r)R^2$	نتیجه
مدل اول	۱۲۳/۵ (۰/۰۰)	۱۹۷ (۰/۰۰)	وجود خود همبستگی
مدل دوم	۱۱۳/۸ (۰/۰۰)	۱۸۴/۶ (۰/۰۰)	وجود خود همبستگی
مدل سوم	۱۲۲/۶ (۰/۰۰)	۱۹۶/۱ (۰/۰۰)	وجود خود همبستگی
مدل چهارم	۱۱۳/۳ (۰/۰۰)	۱۸۴ (۰/۰۰)	وجود خود همبستگی
مدل پنجم	۱۰۸/۴ (۰/۰۰)	۱۷۸/۲ (۰/۰۰)	وجود خود همبستگی
مدل ششم	۱۱۹/۵ (۰/۰۰)	۱۹۲/۵ (۰/۰۰)	وجود خود همبستگی

مأخذ: یافته های تحقیق. اعداد داخل پرانتز سطح معنی داری را نشان می دهد.

باتوجه به جدول مزبور مقدار آماره بروش - گادفری برای هر چهار مدل مقادیر آماره بروش - گادفری فرض صفر را رد می شود؛ بنابراین فرض  $H_0$  مبنی بر عدم وجود خود همبستگی بین خطاها در هر چهار مدل تأیید نمی شود. در این صورت برای رفع خود همبستگی از  $AR(1)$  استفاده می شود.

## بررسی ناهمسانی واریانس

یکی دیگر از فروض رگرسیون خطی این است که تمامی جملات باقیمانده دارای واریانس برابر باشند. در عمل ممکن است این فرض چندان صادق نبوده و به دلایل مختلفی از قبیل: شکل نادرست تابع مدل، وجود نقاط پرت، شکست ساختاری در جامعه آماری و ... شاهد پدیده ناهمسانی واریانس باشیم. برای بررسی این مشکل آزمون های مختلفی توسط اقتصاددانان معرفی شده است. در این مطالعه فرض همسانی واریانس باقیمانده ها از طریق آزمون بروش پاگان مورد بررسی قرار گرفت که نتایج آن در جدول (۴) نشان می دهد که در هر شش مدل (یکبار با عملکرد مالی واقعی (۱) و یکبار دیگر با عملکرد مالی واقعی (۲))، فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس رد نمی شود به عبارت دیگر می توان گفت که در هر دو مدل پژوهش، همسانی واریانس وجود ندارد.

جدول ۴. نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

عنوان مدل	نوع آزمون	سطح معنی داری	آماره خی دو	نتیجه
مدل اول	آزمون ناهمسانی واریانس	(۰/۰۰)	۴۶/۵	ناهمسانی واریانس
مدل دوم	آزمون ناهمسانی واریانس	(۰/۰۰)	۳۸/۲	ناهمسانی واریانس
مدل سوم	آزمون ناهمسانی واریانس	(۰/۰۰)	۵۲/۲	ناهمسانی واریانس
مدل چهارم	آزمون ناهمسانی واریانس	(۰/۰۰)	۴۳/۱	ناهمسانی واریانس
مدل پنجم	آزمون ناهمسانی واریانس	(۰/۰۰)	۴۳/۵	ناهمسانی واریانس
مدل ششم	آزمون ناهمسانی واریانس	(۰/۰۰)	۵۱/۷	ناهمسانی واریانس

مأخذ: یافته های تحقیق. اعداد داخل پرانتز سطح معنی داری را نشان می دهد.

## تعیین مدل مناسب برای تخمین مدل رگرسیون

برای بررسی این که بین روش تابلویی در مقابل ترکیبی جهت برآورد مدل مورد نظر، کدام یک انتخاب شود، از آزمون F لیمر استفاده شده است. اگر آماره از مقدار جدول بزرگ تر باشد، استفاده از مدل ترکیبی با اثرات مورد تأیید قرار می گیرد، در غیر این صورت مدل تلفیقی بدون اثرات استفاده می شود. با توجه به نتایج جدول (۵) نشان می دهد که احتمال آماره برای مدل ها این پژوهش کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، بنابراین باید از مدل ترکیبی با اثرات جهت آزمون این مدل ها برای پاسخ به فرضیه های پژوهش استفاده شود.

جدول ۵. خلاصه نتایج آزمون F لیمر

عنوان مدل	F محاسباتی	F جدول	نتیجه
مدل اول	۴/۲	۱/۳	مدل ترکیبی
مدل دوم	۳/۳	۱/۳	مدل ترکیبی
مدل سوم	۴/۲	۱/۳	مدل ترکیبی
مدل چهارم	۴/۰	۱/۳	مدل ترکیبی
مدل پنجم	۱/۸	۱/۳	مدل ترکیبی
مدل ششم	۶/۹	۱/۳	مدل ترکیبی

مأخذ: یافته های تحقیق. اعداد داخل پرانتز سطح معنی داری را نشان می دهد.

جهت تعیین اثرات ثابت یا تصادفی از آزمون هاسمن استفاده گردیده است. حال باید دید از بین این دو مدل کدام یک گزینه بهتری است که نتایج این آزمون در جدول زیر نشان داده شده است:

جدول ۶. خلاصه نتایج انتخاب اثرات ثابت یا اثرات تصادفی

آزمون هاسمن	مدل اول	مدل دوم	مدل سوم	مدل چهارم	مدل پنجم	مدل ششم
آماره H	۱۷۳/۶	۱۴۹/۴	۱۷۸/۵	۱۵۲/۷	۱۸۳	۱۵۸/۴
کمیت $\chi^2$	۶	۶	۷	۷	۱۰	۱۰
Prob	(۰/۰۰)	(۰/۰۰)	(۰/۰۰)	(۰/۰۰)	(۰/۰۰)	(۰/۰۰)

مأخذ: یافته های تحقیق. اعداد داخل پرانتز سطح معنی داری را نشان می دهد.

همان طوری که ملاحظه می شود مقدار آماره محاسبه شده برای تمامی مدل به طور معنی داری از مقدار آماره جدول بزرگ تر است. پس فرضیه  $H_0$  برای همه الگوها رد می شود. بنابراین بین اثرات تصادفی و متغیرهای توضیحی همبستگی وجود دارد و این به معنی بودن مدل اثرات ثابت برای الگوها مناسب تر است.

نتایج معادله اول برای دو متغیر وابسته در جدول (۷) آمده است. همان طور که در این جدول گزارش شده است اثر نهایی تغییر یک واحد متغیر توضیحی مورد نظر بر عملکرد واقعی شرکت را نشان می دهد. مدل (۱) به بررسی رابطه خطی بین مدیریت سود و افشای اطلاعات با شاخص های عملکرد مالی واقعی می پردازد. نتایج نشان می دهد که مدیریت سود بر متغیر نرخ شاخص عملکرد مالی واقعی (بازده دارایی ها تعدیل شده) تأثیر مثبت و معنی دار (۰/۰۷) داشته است. به عبارت دیگر با افزایش مدیریت سود به اندازه یک واحد موجب تغییر نرخ بازده دارایی ها به میزان ۰/۰۷ خواهد شد. همچنین نتایج نشان می دهد که مدیریت سود بر شاخص عملکرد مالی واقعی (بازده حقوق صاحبان سهام تعدیل شده) تأثیر معناداری ندارد و نهایتاً متغیر افشا بر متغیر وابسته عملکرد مالی واقعی تأثیر معناداری نداشته است.



جدول ۷. نتایج مدل اول با متغیر وابسته TFP

متغیر	مدل (۱) نرخ بازده دارایی‌ها (TFP <sub>1</sub> )	مدل (۲) نرخ بازده حقوق صاحبان سهام (TFP <sub>2</sub> )
عرض از مبدأ	-۰/۵۷ (۰/۰۰)	-۰/۴۳ (۰/۰۰)
EM(-1)	۰/۰۷ (۰/۰۲)	۰/۰۳ (۰/۲۶)
DI	-۰/۰۰۰۱ (۰/۲۳)	-۰/۰۰۰۰۴ (۰/۷۰)
LEV	-۰/۲۵ (۰/۰۰)	-۰/۳۷ (۰/۰۰)
FS	۰/۱۲ (۰/۰۰)	۰/۱۱ (۰/۰۰)
CE	-۰/۰۰۵ (۰/۰۲)	-۰/۰۰۴ (۰/۰۶)
FA	-۰/۰۲ (۰/۰۰)	-۰/۰۲ (۰/۰۰)
R <sup>2</sup>	۰/۷۹	۰/۸۴
F	۲۱/۷ (۰/۰۰)	۳۰/۶۷ (۰/۰۰)

مأخذ: یافته‌های تحقیق. اعداد داخل پرانتز سطح معنی‌داری را نشان می‌دهد.

مدل (۲) به طور هم‌زمان به بررسی تأثیر غیرخطی افشا و خطی مدیریت سود بر متغیرهای عملکرد مالی پرداخته است. طبق نتایج این جدول مدیریت سود همچنان بر شاخص عملکرد مالی واقعی (بازده دارایی‌ها تعدیل شده) تأثیر مثبت و معنی‌دار داشته است درحالی‌که افشا به صورت غیرخطی بر عملکرد مالی واقعی تأثیر معناداری نداشته است و همچنین در مدل (۲) بین متغیر افشای اطلاعات و متغیرها وابسته رابطه معنی‌داری دیده شده است.

جدول ۸. نتایج مدل دوم با متغیر وابسته TFP

متغیر	مدل (۱) بازده دارایی‌ها (TFP <sub>1</sub> )	مدل (۲) بازده حقوق صاحبان سهام (TFP <sub>2</sub> )
عرض از مبدأ	-۰/۶۳ (۰/۰۰)	-۰/۴۷ (۰/۰۰)
EM(-1)	۰/۰۷ (۰/۰۲)	۰/۰۳ (۰/۳۳)
DI	۰/۰۰۱ (۰/۰۰۲)	۰/۰۰۱ (۰/۰۱)
DI <sup>2</sup>	-۰/۰۰۰۰۱ (۰/۰۰)	-۰/۰۰۰۰۱ (۰/۰۱)
LEV	-۰/۲۵ (۰/۰۰)	-۰/۳۷ (۰/۰۰)
FS	۰/۱۲ (۰/۰۰)	۰/۱۱ (۰/۰۰)
CE	-۰/۰۰۵ (۰/۰۲)	-۰/۰۰۴ (۰/۰۶)
FA	-۰/۰۲ (۰/۰۰)	-۰/۰۲ (۰/۰۰)
R <sup>2</sup>	۰/۷۹	۰/۸۴
F	۲۲/۵ (۰/۰۰)	۳۱/۰۵ (۰/۰۰)

مأخذ: یافته‌های تحقیق. اعداد داخل پرانتز سطح معنی‌داری را نشان می‌دهد.

نهایتاً نتایج مدل سوم با دو متغیر وابسته جداگانه در جدول (۹) آمده است. با توجه به نتایج جدول، همانند دو مدل قبلی، بین متغیر نرخ بازده دارایی‌ها و مدیریت سود رابطه مثبت و معنی‌دار وجود دارد. درحالی‌که رابطه خطی و غیرخطی بین افشا اطلاعات و متغیرهای وابسته وجود نداشته است. از این رو مبتنی بر نتایج به دست آمده در جدول (۷)، (۸) و (۹) فرضیه اول با متغیر وابسته عملکرد مالی واقعی (بازده دارایی‌ها تعدیل شده) مورد تأیید قرار می‌گیرد و همچنین افشا اطلاعات مالی با عملکرد واقعی رابطه غیرخطی داشته است و لذا فرضیه دوم در حالت خطی و غیرخطی در مدل دوم مورد تأیید قرار گرفته است.

جدول ۹. نتایج مدل سوم با متغیر وابسته TFP

متغیر	مدل (۱) بازده دارایی‌ها (TFP <sub>1</sub> )	مدل (۲) بازده حقوق صاحبان سهام (TFP <sub>2</sub> )
عرض از مبدأ	-۰/۶۱ (۰/۰۰)	-۰/۴۴ (۰/۰۰)
EM(-1)	۰/۰۷ (۰/۰۲)	۰/۰۳ (۰/۳۴)
DI	۰/۰۰۱ (۰/۳۱)	۰/۰۰۱ (۰/۴۸)
DI <sup>2</sup>	-۰/۰۰۰۰۱ (۰/۲۱)	-۰/۰۰۰۰۱ (۰/۳۴)
DI × IB	۰/۰۰۰۴ (۰/۸۵)	۰/۰۰۰۶ (۰/۷۷)
DI <sup>2</sup> × IB	-۰/۰۰۰۰۰۱ (۰/۹۵)	-۰/۰۰۰۰۰۱ (۰/۹۵)
IB	-۰/۰۵ (۰/۵۱)	-۰/۰۴ (۰/۴۹)
LEV	-۰/۲۵ (۰/۰۰)	-۰/۳۷ (۰/۰۰)
FS	۰/۱۲ (۰/۰۰)	۰/۱۱ (۰/۰۰)
CE	-۰/۰۰۵ (۰/۰۲)	-۰/۰۰۴ (۰/۰۶)
FA	-۰/۰۲ (۰/۰۰)	-۰/۰۲ (۰/۰۰)
R <sup>2</sup>	۰/۷۹	۰/۸۴
F	۲۱/۵۹ (۰/۰۰)	۳۰/۱۶ (۰/۰۰)

مأخذ: یافته‌های تحقیق. اعداد داخل پرانتز سطح معنی‌داری رو نشان می‌دهد.

## نتیجه‌گیری و پیشنهادات

هدف مقاله حاضر تعیین رابطه خطی مدیریت سود و غیرخطی میزان افشا با عملکرد واقعی در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. باتوجه به مبانی نظری ذکر شده، یافته‌های تحقیق نیز نشان می‌دهد که مدیریت سود بر عملکرد مالی واقعی اگر شاخص عملکرد نرخ بازده دارایی‌ها در نظر بگیریم رابطه مثبت معنی‌داری وجود دارد. درحالی‌که اگر شاخص عملکرد را حقوق صاحبان سهام در نظر بگیریم رابطه‌ای مشاهده نمی‌گردد، همچنین بین افشا و عملکرد رابطه غیرخطی معناداری وجود دارد. باتوجه به نتایج به‌دست آمده از این پژوهش می‌توان گفت باتوجه به اینکه مدیریت سود با انگیزه‌های مختلفی صورت می‌پذیرد لذا احتمالاً مدیریت با انگیزه‌هایی اقدام به مدیریت سود کرده است که بتواند برخی از شاخص‌های عملکردی که کاربرد بیشتری جهت تصمیمات سرمایه‌گذاری دارند را تأثیر گذارد. از این‌رو از بین نسبت بازده دارایی و بازده حقوق صاحبان سهام معمولاً بازده دارایی استفاده بیشتری در تصمیمات دارد چنانچه نتایج این تحقیق نشان داده است که مدیریت سود بر نرخ بازده دارایی مؤثر و بر نرخ بازده حقوق صاحبان سهام تأثیر گذار نبوده است. همچنین باتوجه به اینکه افشا با اهداف مختلفی صورت می‌گیرد احتمالاً اگر شرکت‌ها اطلاعات مهم را در دسترس سهام‌داران قرار دهند باعث جلب رضایت و اعتماد آنها که در نتیجه سودآوری بیشتر در نهایت به عملکرد بهتر منجر می‌گردد اما در نتایج نشان داده که با عملکرد واقعی رابطه معناداری نداشته است یک دلیل برای این نتیجه‌گیری، می‌تواند ناتوانی سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان از گزارش‌های مالی در استفاده از اطلاعات حسابداری افشا شده باشد. نهایتاً مبتنی بر نتایج فوق موارد زیر به‌عنوان پیشنهادها کاربردی ارائه می‌گردد:

- سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران و سایر استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی، در ارزیابی و پیش‌بینی عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران عامل کیفیت افشا را در نظر داشته باشند؛ زیرا مورد یادشده از دسته مواردی است که بر عملکرد جاری و آتی شرکت‌ها مؤثر است.
- همچنین پیشنهاد می‌شود، سازمان بورس و اوراق بهادار بیش‌ازپیش بر بهبود کیفیت اطلاعات ارائه شده توسط شرکت‌ها مبادرت ورزد؛ زیرا نتایج این پژوهش گواه بر اهمیت این موضوع است.



## منابع

- Shokrollah Khajavi, S. and Alizadeh, V. (2015). Investigating the Impacts of the Level of Voluntary Disclosure on the Accrual-Based Earnings Management and Real Earnings Management of the Companies Listed. *Journal of Financial Accounting Knowledge*, 2(3), 23-46.
- Setayesh, M. H., Roosta, M. and Alizadeh, V. (2014). The Relation Between Voluntary Disclosure and Performance of Firms Listed in Tehran Stock Exchange. *Journal of Empirical Researches in Accounting*, 4(13), 153-168.
- Abbasi, E., Bazrafshan, M. (2017). The Relation of Earnings Quality, Voluntary Disclosure and Information Asymmetry to the Expense of Equity. *Journal of Empirical Researches in Accounting*, 7(25), 41-60.
- Bushman, R.M., Smith, A.J. (2001) Financial Accounting Information and corporate governance. *Journal of Accounting Economics*, 31, 237- 333
- Chen, I.J., Lin, S.H. H. (2013). Managerial Optimism, Investment Efficiency, and Firm Valuation. *Multinational Finance Journal*, 17 (3-4), 1-46
- Gunny, K. A. (2010). The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks. *Contemporary Accounting Research*, 27(3), 855-888.
- Lambert, R., Leuz, C.H. and Verrecchia, R.E. (2006) Accounting Information, Disclosure, and the Cost of Capital. *Journal of Accounting Research*, 45(2), 385-420.
- Scott, W. (2003). *Financial Accounting Theory*, Printice Hall, PP. ۴۳۱-۴۰۲
- Xu, W. (2010). Do management earnings forecasts incorporate information in accruals?. *Journal of Accounting and Economics*, 49, 227-246.
- Yoon, S. S., & Miller, G. A. (2002). Cash from operations and earnings management in Korea. *The International Journal of Accounting*, 37(4), 395-412.
- Zang, A. (2012). Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual based earnings management. *The Accounting Review*, 87(2), 675-703.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
رتال جامع علوم انسانی



## Earnings management, disclosure of financial information and real financial performance (Evidence from companies in Tehran Capital Market)

Seyed Fakhreddin Fakhrehosseini<sup>1</sup>, Meysam Kaviani<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Department of Business Management, Tonekabon Branch, Islamic Azad University, Iran  
(f\_fkm21@yahoo.com)

<sup>2</sup> PHD (Financial management), Islamic Azad University, Iran ([meysamkaviani@gmail.com](mailto:meysamkaviani@gmail.com))

### Abstract:

The basis for decision-makers in securities markets is information provided by publishers and intermediaries active in these markets. The use of this information, in other words, the correct decision in the securities market, is possible when the information is timely, relevant, relevant, and complete and comprehensible. The purpose of this paper is to examine the linear relationship between earnings management and the disclosure of financial information with True financial performance (TFP) in listed companies in Tehran Stock Exchange. Based on this, financial information of 94 companies accepted in the capital market of Iran during the period from 2011 to 2016 has been tested. The results showed that earnings management has a positive and significant relationship with asset returns and has no significant effect on return on equity. The results show that there is a non-linear and significant relationship between the disclosure and the True performance of the company, which indicates that necessarily increasing disclosure does not improve the performance of the company.

**Keyword:** Earnings management, disclosure, True financial performance

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
رتال جامع علوم انسانی