



Doi:

تأثیر اهرم مالی بر ناهنجاری اقلام تعهدی با تأکید بر مدیریت سود مبتنی بر هدف دستیابی به آستانه‌های سود

حسن چناری^۱
روبا دارابی^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۴/۱۴ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۶/۲۱

چکیده

هدف این پژوهش بررسی تأثیر اهرم مالی بر ناهنجاری اقلام تعهدی با تأکید بر مدیریت سود مبتنی بر هدف دستیابی به آستانه‌های سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. داده‌های مورد نیاز پژوهش، از گزارش‌های مالی افشاشده توسط شرکت‌های مورد مطالعه، در بازه زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۸ جمع‌آوری شدند. روش آماری استفاده شده برای آزمون فرضیه‌ها رگرسیون چندگانه است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد که بین اهرم مالی و ناهنجاری اقلام تعهدی ارتباط معنی داری وجود دارد. همچنین اجتناب از کاهش از زیان نقشی تعدیل‌کننده بر ارتباط بین اهرم مالی و ناهنجاری اقلام تعهدی دارد.

واژه‌های کلیدی: تأمین مالی، مدیریت سود، ناهنجاری اقلام تعهدی.

۱ گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران ha_chenari@yahoo.com
۲ گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران (نویسنده مسئول) royadarabi110@yahoo.com



۱- مقدمه

اقلام تعهدی بیان‌گر برآورد و پیش‌بینی منافع اقتصادی آتی مانند ورود یا خروج جریان وجوه نقدی می‌باشد که در دو حالت قابل تصور است: الف- اقلام تعهدی که به درستی و صحت منافع و تعهدات آتی را پیش‌بینی نموده است، به عبارتی منافع آتی به ورود یا خروج وجه نقد تبدیل شود؛ ب- اقلام تعهدی که حاصل اشتباه پیش‌بینی باشد، به عبارتی شواهد جدید حاکی از عدم ورود یا خروج وجه نقد باشد (خانی و صادقی، ۱۳۹۲). یکی از مطرح‌ترین ناهنجاری‌های قیمت‌گذاری دارایی‌ها، ناهنجاری اقلام تعهدی می‌باشد که منجر به ارتباطی معکوس بین اقلام تعهدی و بازده آتی می‌شود (کوتاری، ۲۰۰۱؛ ریچاردسون و همکاران، ۲۰۱۰؛ خانی و آذرپور، ۱۳۹۶). اسلون (۱۹۹۶) برای نخستین بار ناهنجاری اقلام تعهدی را مطرح و در پژوهش خود وجود ارتباطی معکوس بازده سهام غیرعادی با اقلام تعهدی را اثبات کرد که منتهی به انجام پژوهش‌های مختلفی شده است و چارچوب نظری حسابداری هم در پی تبیین و توجیه این ناهنجاری برآمده است (هرشلیفر و همکاران، ۲۰۱۲؛ ریچاردسون و همکاران، ۲۰۱۰؛ هاشمی و همکاران، ۱۳۹۲؛ خانی و آذرپور، ۱۳۹۶). از علل وجود ناهنجاری اقلام تعهدی می‌توان به عدم توانایی سرمایه‌گذار در تحلیل بازگشت به میانگین اقلام تعهدی بیان کرد که به فرضیه‌ی تثبیت مشهور است (هافزالا و همکاران، ۲۰۱۱). هم‌چنین می‌توان به نظریه‌ی نمایندگی اشاره کرد طوری که مدیران برای ارایه‌ی عملکرد واحد انتفاعی به صورت مطلوب از مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی استفاده می‌کنند. در این شرایط دست‌کاری اقلام تعهدی منجر به گمراهی سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه و ارزیابی نادرست آن‌ها می‌شود که در نهایت با آشکار شدن قیمت‌گذاری اشتباه پیشین بازده منفی ایجاد می‌شود (کوتاری و همکاران، ۲۰۰۶؛ کرمی و مرشدزاده، ۱۳۹۳). در یک حالت دیگری می‌توان ناهنجاری اقلام تعهدی را حاصل پژوهش‌هایی فرض کرد که به نظر می‌رسد با نظریه‌های کارایی بازار سرمایه و ارزش‌گذاری دارایی‌ها سازگار نیست (اسچهورت، ۲۰۰۳). در رابطه با کاهش ناهنجاری اقلام تعهدی می‌توان به بهبود کیفیت افشای اطلاعات اشاره کرد که می‌تواند به سرمایه‌گذاران در تشخیص پایداری اجزای سود و به تبع آن به ارزش‌گذاری صحیح کمک کند (دریک و مایرز، ۲۰۰۹). هدف این پژوهش مطالعه‌ی تأثیر اهرم مالی بر ناهنجاری اقلام تعهدی با تأکید بر مدیریت سود مبتنی بر هدف دست‌یابی به آستانه‌های سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

مبانی نظری پژوهش

حسابداری تعهدی شامل پیش‌بینی منافع و تعهدات اقتصادی محتمل آتی است. اقلام تعهدی به محض تحقق مزایای پیش‌بینی آن بایستی به گونه‌ای برگشت پذیرد که سودهای آتی را تحت تأثیر قرار ندهد. حال آنکه اقلام تعهدی فقط برآوردی از مزایای آتی می‌باشد. این احتمال وجود دارد که تحقق اقلام تعهدی با میزان برآوردی اختلاف داشته باشد در چنین حالتی، هنوز هم اقلام تعهدی بایستی برگشت پذیرد و مابه‌التفاوت بین مزایای برآوردی و تحقق یافته مستقیماً در سود به حساب گرفته شوند (آلن و همکاران، ۲۰۱۰). زمان تحقق و وقوع

درآمدها و هزینه‌های شرکت، اغلب متفاوت از زمان دریافت‌ها و پرداخت‌های نقدی است. ارقام تعهدی که سود حسابداری را از جریان‌های نقدی متمایز می‌سازد، در نتیجه این تفاوت ایجاد و گزارش می‌شود. سود حسابداری که با استفاده از سیستم تعهدی تهیه می‌شود، از نظر بسیاری از استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی، ابزاری برای سنجش عملکرد شرکت‌ها محسوب می‌شود. در این مبنا انعکاس آثار معاملات و رویدادهای شرکت لزوماً به معنای ورود و خروج وجه نقد نیست (دستگیر و پایروند، ۱۳۸۹). ناهنجاری اقلام تعهدی برای نخستین بار توسط اسلون (۱۹۹۶) به عنوان یکی از مهمترین یافته‌های تحقیقات حسابداری معرفی شد. از دیدگاه اسلون از جمله ناهنجاریهای بازار سرمایه، ارتباط منفی بین اقلام تعهدی و بازده آتی سهام است که با عنوان ناهنجاری اقلام تعهدی مطرح می‌باشد. اسلون (۱۹۹۶) نشان داد خرید سهام شرکت‌هایی که اقلام تعهدی کمتری دارند و فروش سهام شرکت‌هایی که اقلام تعهدی بیشتری دارند، بازده پوششی بالایی را نصیب سرمایه‌گذار خواهد کرد. تفسیر ناهنجاری اقلام تعهدی موجب ایجاد بحث‌های زیادی در مابین مالی شرکتی شده است. قیمت‌گذاری اشتباه اقلام تعهدی و ریسک، دو عامل مطرح شده در توجیه ناهنجاری اقلام تعهدی است. پژوهش‌های انجام شده در این حوزه بیشتر بر قیمت‌گذاری اشتباه اقلام تعهدی متمرکز شده است (اصغری و همکاران، ۱۳۹۶). بطور خاص، سرمایه‌گذاران باید هنگام ارزشگذاری شرکت‌ها، بین پایداری اجزاء سود جزء نقدی و تعهدی یعنی بین جریانهای نقدی ناشی از عملیات و تعدیلات حسابداری (اقلام تعهدی عملیاتی) تمایز قائل شوند. از آنجا که جریانهای نقد ناشی از عملیات، سودآوری آتی را بهتر از اقلام تعهدی پیش‌بینی می‌کنند، ناتوانی در تفکیک بین این دو جزء باعث می‌شود که سرمایه‌گذاران نسبت به شرکت‌های دارای اقلام تعهدی بالا خوشبینانه و نسبت به شرکت‌های دارای اقلام تعهدی پایین بدبینانه عمل کنند. بنابراین سرمایه‌گذاران بی‌تجربه بر قیمت‌ها تأثیر می‌گذارند و سبب تغییر قیمت‌ها می‌شوند؛ از این‌رو انتظار می‌رود که به صورت غیرمنطقی قیمت‌ها برای شرکت‌هایی که دارای اقلام تعهدی بالایی هستند، افزایش داشته باشد و برای شرکت‌هایی که دارای اقلام تعهدی پایین هستند، کاهش یابد. در نتیجه، شرکت‌های دارای اقلام تعهدی بالا باید بازده غیرعادی آتی پایین داشته و شرکت‌های دارای اقلام تعهدی پایین دارای بازده غیرعادی آتی بالایی باشند. یکی از اهداف صورت‌های مالی، کمک به ارزیابی عملکرد مدیریت در استفاده از منابع است. ارزیابی برای آگاهی سهامداران از کاربرد کارا و اثر بخش منابع صورت می‌گیرد (کمیته تدوین استانداردها، ۴۳۱۱). طبق تئوری نمایندگی مدیران در راستای منافع خود اقدام به مدیریت سود می‌کنند. مدیریت سود به روش‌های گوناگونی از قبیل حساب شویی، کاهش سود، افزایش سود و هموارسازی سود صورت می‌پذیرد. گروهی از پژوهشگران بر این باورند که مدیریت سود می‌تواند مفید باشد (از قبیل آریا و همکاران، ۲۰۰۳، دمسکی، ۱۹۹۸). در این پژوهش‌ها این بحث مطرح می‌شود که مدیریت سود به صورت بالقوه، محتوای اطلاعاتی سود را افزایش می‌دهد. از سوی دیگر مطالعات بسیاری مدیریت سود را فرصت طلبانه دانسته‌اند (از قبیل دیچو و اسلوان، ۱۹۹۱). مدیریت سود در پژوهش‌ها از طریق مجموع اقلام تعهدی، اقلام تعهدی خاص و توزیع سود اندازه‌گیری شده است. برخی مطالعات به بررسی توزیع سود در اطراف هدفی مشخص پرداخته‌اند که

نتایج نشان دهنده نوعی ناپیوستگی در حوالی این اهداف است. به عبارت دیگر، این مطالعات نشان دادند که نسبت به توزیع نرمال، کمتر (بیشتری) مشاهده شده است که سود گزارش شده پایین تر (بالا تر) از آستانه ای خاص قرار گیرد (هلند و رامسی، ۲۰۰۳). دلیل این موضوع آن است که زمانی که سود در نزدیکی آستانه ای خاص قرار می گیرد، مدیران برای تغییر در سود به صورت تهاجمی برانگیخته می شوند؛ زیرا واکنش به اعلام سود، بین شرکت هایی که به آستانه سود دست یافته اند و آن ها که دست نیافته اند، متفاوت است (اسکینر و اسلوان، ۲۰۰۲؛ بارت و همکاران، ۱۹۹۹). تئوری‌های زیربنای این رویکرد مدیریت سود، تئوری انتظارات و تئوری هزینه معاملات است. آستانه های سود این گونه قابل بیان است:

- ۱) اجتناب از زیان، به این معنا که مدیران سعی در گزارش سودی بیشتر از صفر دارند.
 - ۲) اجتناب از کاهش سود، به این معنا که مدیران سعی دارند که گزارش سود مطابق با سود سال قبل باشد (یعنی ارائه سود به میزانی مشابه یا بیشتر از سال قبل).
 - ۳) اجتناب از سود غیرمنتظره منفی، به معنای گزارش سود به نحوی که به انتظارات از سود (سود پیش بینی شده توسط تحلیل گران یا مدیران) دست یابد یا از آن بیشتر شود.
- در رابطه با میزان اهمیت سه آستانه بالا توافق نظری وجود ندارد و پژوهش های مختلف شواهدی دال بر مهم بودن هر یک از این سه آستانه ارائه کرده اند. برخی اجتناب از زیان (بورگستالر و دیچو، ۱۹۹۷)، برخی اجتناب از سود غیرمنتظره منفی (دیچو و همکاران، ۲۰۰۳) و برخی اجتناب از کاهش سود (گراهام و همکاران، ۲۰۰۵) را به عنوان مهم ترین آستانه سود برای مدیران بیان کرده اند. بورگستالر و دیچو (۱۹۹۷) به طور غیرعادی فراوانی کمی در زمینه کاهش سود به مبلغ کم و گزارش زیان به مبلغ کم و فراوانی بالایی در زمینه افزایش سود به مبلغ کم و گزارش سود مثبت به مبلغ کم یافتند. این نتایج نشان می دهد که شرکت ها سود را برای اجتناب از زیان و کاهش سود، مدیریت می کنند. پژوهش های بسیاری این موضوع را بررسی و تأیید کردند (بتی و همکاران، ۲۰۰۲). با به کارگیری روش پژوهش بورگستالر و دیچو (۱۹۹۷) برای داده های فصلی، دگئورگ و همکاران (۱۹۹۹) به طور غیرعادی فراوانی پایینی برای خطای پیش بینی منفی و به طور غیرعادی فراوانی بالایی برای خطای پیش بینی صفر یا مثبت در توزیع داده ها گزارش کردند. چر و همکاران (۲۰۰۳) به بررسی نحوه برخورد مدیران با کاهش سود و گزارش زیان پرداختند. نتایج حاصل از این پژوهش نشان داد که مدیران برای خودداری از شناسایی زیان و کاهش سود، اقدام به مدیریت سود می کنند. ریچاردسون و همکاران (۲۰۰۴) و براون (۲۰۰۱) در پژوهش های خود به شرکت های زیادی برخوردند که سودی برابر یا کمی بیشتر از پیش بینی تحلیل گران ارائه کرده بودند. ماتسوماتو (۲۰۰۲) نیز نتایج مشابهی ارائه کرد. این یافته‌ها بیانگر عمل مدیران برای دستیابی یا پیشی گیری از انتظارات است. بهترین ابزار تأمین مالی با توجه به شرایط داخلی شرکت و منبع تأمین مالی کننده متفاوت بوده و انتخاب آن با در نظر گرفتن این شرایط و معیارها امکان پذیر است. معیارهای انتخاب مناسب ترین روش تأمین مالی به ۳ دسته معیارها و شرایط داخل شرکت، معیارهای منبع تأمین مالی کننده و عوامل کلان اقتصادی-

سیاسی تقسیم می‌شوند. فاکتورهای اصلی تعیین‌کننده منبع تأمین مالی مناسب شامل ریسک، بازده، میزان تأمین مالی و افق زمانی سرمایه‌گذاری هستند. هر یک از منابع تأمین سرمایه میزان ریسک‌پذیری خاص خود را دارند. بازده مورد انتظار (سود یا بهره دریافتی) آنها نیز بر این اساس متفاوت است. حجم تأمین مالی نیز عامل مهمی است، زیرا برخی منابع تأمین مالی در میزان تأمین مالی که قادر به انجام آن هستند محدودیت دارند. افق زمانی سرمایه‌گذاری نیز عامل مهمی به شمار می‌رود، زیرا هیچ منبع تأمین مالی نمی‌خواهد تا ابد منابع خود را درگیر یک پروژه سرمایه‌گذاری نماید، اما منابع تأمین مالی در میزان افق زمانی که برای سرمایه‌گذاری خود قائلند با یکدیگر متفاوتند (بتشکن و سیف‌الدینی، ۱۳۸۹). معیارها و شرایط داخل شرکت یا پروژه تأمین مالی، ی‌شونده نیز عبارتند از ساز و کار تقسیم سود ابزار مالی، محدودیت استفاده از وجوه ابزار مالی، ساختار بهینه سرمایه، هزینه فرایند تأمین مالی، وضعیت اعتباری شرکت و ریسک‌های مرتبط با ابزار مالی. یکی از این منابع تأمین مالی، اهرم مالی است. میزان بدهی را که به منظور تأمین مالی مورد نیاز برای کسب منافع مورد نیاز کسب می‌گردد، اهرم مالی می‌گویند. اهرم به عنوان یک عامل اصلی، ریسک‌های موجود در شرکت را توضیح می‌دهد. وام‌دهندگان در اعطای وام بر درجه اعتبار و دارایی‌های عمومی شرکتی که می‌خواهد برای احداث پروژه جدید تأمین مالی کند، توجه دارند. در این حالت اطلاعات مربوط به عملکرد و اعتبار شرکت‌ها معمولاً از طریق بازار سهام و نظایر آن قابل دستیابی است. این ترکیب اعتبار، نقدینگی و اطلاعات در دست، امکان جذب بدهی با هزینه کم را فراهم می‌کند.

فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مباحث مطرح شده فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر هستند:

فرضیه اول) سیاست تأمین مالی بر ناهنجاری اقلام تعهدی تأثیر دارد.

فرضیه دوم) معیار نخست هدف دستیابی به آستانه‌های سود (اجتناب از سود غیرمنتظره منفی) بر تأثیرگذاری سیاست تأمین مالی بر ناهنجاری اقلام تعهدی نقش تعدیل‌کننده دارد.

فرضیه سوم) معیار دوم هدف دستیابی به آستانه‌های سود (اجتناب از کاهش سود) بر تأثیرگذاری سیاست تأمین مالی بر ناهنجاری اقلام تعهدی نقش تعدیل‌کننده دارد.

فرضیه چهارم) معیار سوم هدف دستیابی به آستانه‌های سود (اجتناب از زیان) بر تأثیرگذاری سیاست تأمین مالی بر ناهنجاری اقلام تعهدی نقش تعدیل‌کننده دارد.

روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از نظر ماهیت و محتوایی از نوع همبستگی و از نظر هدف کاربردی می‌باشد. انجام پژوهش در چارچوب استدلال‌های قیاسی - استقرایی صورت می‌پذیرد، بدین معنی که مبانی نظری و پیشینه پژوهش از راه کتابخانه‌ای،

مجلات و سایر سایت‌های معتبر در قالب قیاسی، و گردآوری داده‌ها برای تأیید و رد فرضیه‌ها از راه استقرایی صورت می‌پذیرد. هم‌چنین با توجه به این‌که داده‌های استفاده شده در پژوهش حاضر اطلاعات واقعی و تاریخی است، آن را می‌توان از نوع پس‌رویدادی طبقه‌بندی کرد.

روش تحلیل داده‌ها

به دلیل نوع داده‌های مورد مطالعه، مقایسه هم‌زمان داده‌های مقطعی و طولی از روش الگوهای داده‌های تابلویی برای برآورد ضرایب و آزمون فرضیه‌ها استفاده شده است. ابتدا برای تعیین روش به‌کارگیری داده‌های تابلویی و تشخیص همگن یا ناهمگن بودن آن‌ها از آزمون چاو استفاده شده است. در این آزمون فرض صفر مبنی بر همگن بودن داده‌هاست و در صورت تأیید، می‌بایست کلیه داده‌ها را با یکدیگر ترکیب کرد و به‌وسیله یک رگرسیون کلاسیک تخمین پارامترها را انجام داد، در غیراین‌صورت داده‌ها را به‌صورت داده‌های پانلی در نظر گرفت. در صورتی‌که نتایج این آزمون مبنی بر به‌کارگیری داده‌ها به‌صورت داده‌های پانلی شود، می‌بایست برای تخمین مدل پژوهش از یکی از مدل‌های اثرات ثابت یا اثرات تصادفی استفاده شود. برای انتخاب یکی از دو مدل باید آزمون هاسمن اجرا شود. فرض صفر آزمون هاسمن مبنی بر مناسب بودن مدل اثرات تصادفی برای تخمین مدل‌های رگرسیونی داده‌های تابلویی است.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش در برگیرنده کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. دوره زمانی پژوهش از سال ۱۳۹۳ تا سال ۱۳۹۸ در نظر گرفته شده است. هم‌چنین در این پژوهش نمونه‌ای به حجم ۱۴۵ شرکت براساس معیارهای زیر از جامعه‌ی آماری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب شده است:

الف) با توجه به دوره زمانی دسترسی به اطلاعات (۱۳۹۳-۱۳۹۸)، شرکت قبل از سال ۱۳۹۳ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده باشد و نام آن تا پایان سال ۱۳۹۸ از فهرست شرکت‌های یاد شده حذف نشده باشد؛ ب) به‌منظور افزایش توان هم‌سنجی و هم‌سان‌سازی شرایط شرکت‌های انتخابی، سال مالی شرکت‌ها باید به پایان اسفند ماه هر سال منتهی شود؛ پ) به‌دلیل شفاف نبودن مرزبندی بین فعالیت‌های عملیاتی و تأمین مالی شرکت‌های مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی و ...)، این شرکت‌ها از نمونه حذف شده‌اند؛ ت) شرکت‌هایی که اطلاعات آن‌ها برای محاسبه متغیرهای اولیه صورت‌های مالی ناقص بوده‌اند از نمونه حذف شده‌اند؛ ث) شرکت‌ها نباید توقف فعالیت داشته و دوره فعالیت خود را تغییر داده باشند.

متغیرها و مدل‌های پژوهش

در این پژوهش ناهنجاری ارقام تعهدی متغیر وابسته است. هرشلیفر و همکاران (۲۰۰۴) به این نتیجه رسیدند که خالص دارایی‌های عملیاتی استاندارد شده به‌وسیله جمع دارایی‌های ابتدای دوره، با بازده سهام رابطه منفی دارد. ایشان بیان می‌کنند که سطح بالای خالص دارایی‌های عملیاتی با افزایش در سود همراه می‌باشد که البته این افزایش در سال‌های آتی ادامه پیدا نمی‌کند. در چنین شرایطی سرمایه‌گذارانی که توجه محدود دارند، به‌درستی از اطلاعات موجود در خالص دارایی‌های عملیاتی استفاده نکرده و نمی‌توانند پایداری سود را به‌درستی ارزیابی کنند. بنابراین شرکت‌هایی که سطح خالص دارایی‌های عملیاتی بیشتری دارند، نسبت به شرکت‌هایی که خالص دارایی‌های عملیاتی کمتری دارند، بیشتر از حد قیمت‌گذاری می‌شوند. با گذشت زمان، این قیمت‌گذاری اشتباه اصلاح می‌شود. این شرایط به این معنا می‌باشد که شرکت‌هایی که خالص دارایی‌های عملیاتی بیشتر در سال‌های آتی بازده‌های غیرعادی منفی و شرکت‌های دارای خالص دارایی‌های عملیاتی کمتری دارند، بازده‌های غیرعادی مثبت کسب می‌کنند. فارفیلد و همکاران (۲۰۰۳) در پژوهش خود نشان دادند که بین خالص دارایی‌های عملیاتی و بازده‌های آتی، رابطه‌ی منفی و معنادار وجود دارد. آن‌ها خالص دارایی‌های عملیاتی را به اجزای آن یعنی ارقام تعهدی و خالص دارایی‌های عملیاتی بلندمدت تفکیک کردند و به این نتیجه رسیدند که بین هر دو جزء مذکور با بازده‌های آتی رابطه منفی وجود دارد و بازار به یک اندازه، ارقام تعهدی و خالص دارایی‌های عملیاتی بلندمدت را بیش از حد ارزش‌گذاری می‌کند. لذا آن‌ها بیان می‌کنند که ناهنجاری ارقام تعهدی قابل انتساب به خالص دارایی‌های عملیاتی (هر دو جزء) و نه فقط ارقام تعهدی می‌باشد. در ایران، نیز رابطه بین خالص دارایی‌های عملیاتی و بازده مورد بررسی قرار گرفته شده است و نتایج حاکی از آن است که بین این دو متغیر، رابطه منفی و معنادار وجود دارد (عرب‌صالحی و همکاران، ۱۳۹۰). بنابراین در این پژوهش، از خالص دارایی‌های عملیاتی به‌عنوان معیاری برای ناهنجاری ارقام تعهدی استفاده می‌شود. خالص دارایی‌های عملیاتی با توجه به رابطه زیر محاسبه می‌شود:

$$AA_{it} = (OA_{it} - OL_{it}) / TA_{it}$$

AA: ناهنجاری ارقام تعهدی؛ OA: دارایی‌های عملیاتی؛ OL: بدهی‌های عملیاتی؛ TA: جمع دارایی‌های ابتدای سال.

OA_{it} و OL_{it} نیز به ترتیب با استفاده از رابطه‌های زیر محاسبه می‌شوند (هرشلیفر و همکاران، ۲۰۰۴)

$$OA_{it} = TA_{it} - C_{it} - STI_{it}$$

TA: جمع دارایی‌ها؛ C: وجه نقد؛ STI: سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت

$$OL_{it} = TA_{it} - STD_{it} - LTD_{it} - E_{it}$$

STD: حصه‌ی جاری بدهی‌های بلندمدت؛ LTD: بدهی‌های بلندمدت؛ E: حقوق صاحبان سهام

در این پژوهش متغیر مستقل به شرح زیر هست:

متغیر مستقل اهرم مالی است. مدیران شرکت‌ها به دلیل مزایای تأمین مالی از طریق بدهی تمایل دارند از این طریق نیازهای مالی شرکت را تأمین کنند، اما تأمین مالی از طریق بدهی، هزینه بهره را در پی دارد و این موضوع باعث خواهد شد که شرکت‌ها بخشی از درآمدهای خود را در سال‌های آینده صرف پرداخت هزینه‌های تأمین مالی کنند. در نتیجه سودآوری آینده آن‌ها کاهش خواهد یافت (نوری فرد و چناری، ۱۳۹۶). برای محاسبه اهرم مالی از نسبت ارزش دفتری کل بدهی‌ها به ارزش دفتری کل دارایی‌ها استفاده گردید.

متغیرهای کنترلی در این پژوهش به شرح زیر هستند:

سطح نگهداشت وجه نقد: ذخایر نقدی در واقع بیمه‌ای در مقابل کمبودهای نقدینگی آتی است (آچارپا و همکاران، ۲۰۰۷) و مخاطره کم‌سرمایه‌گذاری ناشی از تأمین منابع مالی برون‌سازمانی (غیرقابل دسترس) در دوره‌های آتی را کاهش می‌دهد. با این حال نقل و انتقال وجوه نقد نیز مستلزم رها کردن فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور در دوره جاری است. بنابراین، ذخایر نقدی بهینه، سود منحصر بفردی را برای کاهش سرمایه‌گذاری نامناسب در آینده با هزینه حاشیه‌ای که فرصت‌های سرمایه‌گذاری فعلی را از بین می‌برد، برابر می‌کند. با وجود عدم تقارن اطلاعاتی، تأمین منابع مالی برون‌سازمانی در آتی پر هزینه خواهد شد و منجر به افزایش احتمال بالقوه مخاطره سرمایه‌گذاری کم‌تر از حد خواهد شد (اوپلر و همکاران، ۱۹۹۹). برای محاسبه سطح نگهداشت وجوه نقد به پیروی از مدل اوزکان و اوزکان (۲۰۰۴) از نسبت مجموع وجوه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت بر کل دارایی‌های شرکت استفاده می‌کنیم (چن و همکاران، ۲۰۱۷).

اندازه شرکت: شرکت‌های بزرگ‌تر به دلیل حجم گسترده فعالیت، سودآورتر از شرکت‌های کوچک هستند. زیرا شرکت‌های بزرگ‌تر دارای نیروهای متخصص هستند و این نیروها فعالیت‌های بخش‌های مختلف شرکت را ارزیابی کرده و فعالیت‌های زائد و غیراقتصادی را حذف می‌کنند. از لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌ها حاصل می‌شود.

نرخ بازده دارایی: 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. از آن جهت که مقایسه سود بین شرکت‌های مختلف با اندازه‌های بزرگ و کوچک به دلیل تفاوت در حجم سرمایه بکار رفته نمی‌تواند مفید واقع شود، باید از معیاری استفاده کرد که سود را متناسب با سرمایه بکار رفته برای تحصیل آن نشان دهد. از طرف دیگر اگر افزایش سرمایه‌گذاری با افزایش سود همراه نباشد نمی‌تواند منجر به حداکثر شدن منافع سرمایه‌گذاران شود. برای این منظور از نسبت سود خالص به ارزش دفتری کل دارایی محاسبه شده است. رشد فروش: یکی از جذاب‌ترین ویژگی‌های یک شرکت، پتانسیل رشد آن است که می‌تواند سود سرمایه‌ای قابل ملاحظه‌ای را به سهامداران بدهد. بنابراین هدف مدیران شرکت‌ها همواره ایجاد رشد در فروش و به تبع آن رشد در دارایی‌های شرکت است. معیار فرصت رشد یکی از کلیدی‌ترین سنجه‌های هر سازمانی برای اتخاذ

تصمیم‌گیری‌های راهبردی می‌باشد. این معیار به شرکت کمک می‌کند که به صورت ماهانه، فصلی یا سالانه افت و خیزهای تقاضا در بازار را شناسایی و محاسبه نماید. از نسبت تفاضل مبلغ فروش سال جاری و سال قبل بر مبلغ فروش سال قبل حاصل می‌شود.

در این پژوهش متغیرهای تعدیل‌گر مدیریت سود با هدف دستیابی به سه آستانه سود به شرح زیر است (خواجوی و ابراهیمی، ۱۳۹۴):

الف- اجتناب از سود غیرمنتظره منفی: اگر سود شرکت به آخرین پیش‌بینی مدیران از سود دست یابد یا از آن پیشی گیرد نشان از اجتناب از سود غیرمنتظره منفی است. برای عملیاتی کردن این متغیر به این صورت عمل می‌کنیم که اگر شرکت به آخرین پیش‌بینی مدیران از سود دست یابد ۱ در غیر این صورت صفر قرار می‌دهیم.

ب- اجتناب از کاهش سود: اگر سود شرکت برابر یا بیشتر از سود دوره قبل باشد، نشان از اجتناب از کاهش سود است. برای عملیاتی کردن این متغیر به این صورت عمل می‌کنیم که اگر شرکت به سود دوره قبل دست یابد یا از آن پیشی بگیرد ۱ در غیر این صورت صفر قرار می‌دهیم.

پ- اجتناب از زیان: اگر شرکت سود یا سودی نزدیک به صفر گزارش کرده باشد نشانگر اجتناب از زیان است. برای عملیاتی کردن این متغیر به این صورت عمل می‌کنیم که اگر شرکت سود یا نزدیک به صفر گزارش کرده باشد ۱ در غیر این صورت صفر قرار می‌دهیم. با توجه به متغیرهای پژوهش، مدل‌های پژوهش به شرح زیر هستند:

$$Accrual\ anomaly_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 corporate\ financing_{it} + \alpha_2 Cash\ Holding_{it} + \alpha_3 Size_{it} + \alpha_4 ROA_{it} + \alpha_5 Sale\ Growth_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$Accrual\ anomaly_{it} = \beta_0 + \beta_1 corporate\ financing_{it} + \beta_2 corporate\ financing_{it} \times Prob(Psi_{it}) + \beta_3 Cash\ Holding_{it} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 Sale\ Growth_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$Accrual\ anomaly_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 corporate\ financing_{it} + \gamma_2 corporate\ financing_{it} \times Prob(Pec_{it+1}) + \gamma_3 Cash\ Holding_{it} + \gamma_4 Size_{it} + \gamma_5 ROA_{it} + \gamma_6 Sale\ Growth_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$Accrual\ anomaly_{it} = \lambda_0 + \lambda_1 corporate\ financing_{it} + \lambda_2 corporate\ financing_{it} \times Prob(Pei_{it}) + \lambda_3 Cash\ Holding_{it} + \lambda_4 Size_{it} + \lambda_5 ROA_{it} + \lambda_6 Sale\ Growth_{it} + \varepsilon_{it}$$

با توجه به مدل‌های پژوهش داریم:

$Accrual\ anomaly_{it}$: ناهنجاری اقلام تعهدی؛ $corporate\ financing_{it}$: سیاست تأمین مالی؛ $Prob(Psi_{it})$: اجتناب از سود غیرمنتظره منفی؛ $Prob(Pec_{it+1})$: اجتناب از کاهش سود؛ $Prob(Pei_{it})$: اجتناب از زیان؛ $Cash\ Holding_{it}$: نگهداشت وجوه نقد؛ $Size_{it}$: اندازه شرکت؛ ROA_{it} : نرخ بازده دارایی؛ $Sale\ Growth_{it}$: رشد فروش.

آمار توصیفی

توصیف داده‌های پژوهش به شرح جدول ۱ ارائه می‌شود:

جدول ۱. توصیف داده‌های پژوهش

نام متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی
ناهنجاری ارقام تعهدی	۰/۰۲۵۱۸۷	۰/۰۲۶۲۲۶	۰/۴۹۶۰۳۰	-۰/۵۶۴۲۸۲	۰/۱۶۸۹۸۰	-۰/۱۳۹۲۵۶
تأمین مالی	۰/۶۰۱۳۹۰	۰/۶۰۳۲۱۰	۱/۶۴۸۰۴۰	۰/۰۹۰۱۶۰	۰/۲۰۹۱۶۳	۰/۳۴۸۲۰۳
نگهداشت وجوه نقد	۰/۰۵۵۸۸۸	۰/۰۳۴۳۲۵	۰/۴۴۳۵۷۰	۰/۰۰۰۶۲۰	۰/۰۶۴۷۶۳	۲/۴۹۳۷۰۲
اندازه شرکت	۱۴/۴۲۰۱۵	۱۴/۲۰۰۹۵	۱۹/۱۰۶۲۰	۱۰/۳۵۲۱۰	۱/۶۸۷۷۹۹	۰/۶۵۲۴۶۶
نرخ بازده دارایی	۰/۱۳۸۳۷۳	۰/۱۲۳۶۹۵	۰/۵۱۴۹۶۰	-۰/۳۲۱۱۲۰	۰/۱۲۶۸۵۵	۰/۱۹۱۷۹۲
رشد فروش	۰/۲۰۱۷۱۹	۰/۱۴۹۲۷۵	۱/۷۲۸۶۵۰	-۰/۰۹۵۷۷۸	۰/۳۱۴۰۳۰	۱/۴۹۷۳۷۸

مشاهدات اجتناب از سود غیرمنتظره‌ی منفی: ۳۴۰ مشاهده
 مشاهدات اجتناب از کاهش سود: ۳۵۲ مشاهده
 مشاهدات اجتناب از زیان: ۵۷۵ مشاهده

منبع: یافته‌های پژوهشگر

آزمون فرضیه اول

یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش به شرح جدول ۲ ارائه می‌گردد:

جدول ۲. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش

نام متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	سطح معنی‌داری	آماره VIF
مقدار ثابت	۰/۱۲۷۲۶۱	۰/۰۵۸۰۶۰	۲/۱۹۱۸۹۹	۰/۰۲۸۸	-
سیاست تأمین مالی	۰/۰۷۷۹۲۲	۰/۰۳۴۶۸۰	۲/۲۴۶۸۷۹	۰/۰۲۵۰	۱/۲۸۵۰۰۸
نگهداشت وجوه نقد	-۰/۰۴۴۷۹۰	۰/۱۰۲۱۲۲	-۰/۴۳۸۵۸۹	۰/۶۶۱۱	۱/۰۶۸۲۳۷
اندازه شرکت	-۰/۰۱۵۳۷۲	۰/۰۰۳۸۸۲	-۳/۹۵۹۵۶۹	۰/۰۰۰۱	۱/۰۴۸۶۰۵
نرخ بازده دارایی	۰/۵۲۴۶۹۸	۰/۰۶۰۲۴۳	۸/۷۰۹۷۱۷	۰/۰۰۰۰	۱/۴۲۶۲۸۵
رشد فروش	-۰/۰۳۱۷۲۵	۰/۰۲۲۲۷۰	-۱/۴۲۴۵۶۶	۰/۱۵۴۸	۱/۱۹۴۳۹۴
ضریب تعیین: ۰/۱۶۵۴۰۷	ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۱۵۸۲۳۷	آماره F: ۲۳/۰۶۹۱۴ (۰/۰۰۰۰)	آماره‌ی دوربین واتسون: ۱/۸۶۳۳۵۴	آماره‌ی اف لیمر: ۱/۲۵۰۰۸۹ (۰/۰۵۷۹)	آماره‌ی ناهمسانی واریانس: ۱/۸۷۸۷۶۳ (۰/۰۹۶۱)

منبع: یافته‌های پژوهشگر

در آزمون فرضیه‌ی اول پژوهش سطح معنی‌داری برای تک تک متغیرها و همچنین برای کل مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد محاسبه شده است. با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می‌توان ادعا کرد که حدود ۱۶/۵۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترل توضیح داده می‌شود. خودهمبستگی نقض یکی از فرض‌های استاندارد الگوی رگرسیون است و از آماره دوربین-واتسون می‌توان جهت تعیین بود و نبود خودهمبستگی در الگوی رگرسیون استفاده کرد. آماره دوربین - واتسون محاسبه شده (۱/۸۶۳) که بین ۲/۵-۱/۵ می‌باشد بیان‌گر عدم وجود خودهمبستگی است و استقلال باقی مانده‌های اجزای خطا را نشان می‌دهد. همان‌طور که در جدول ۲ مشاهده می‌شود سطح معنی‌داری آماره‌ی آزمون برای متغیر سیاست تأمین مالی از سطح خطای قابل قبول ۵ درصد کم‌تر است، بنابراین وجود رابطه معنی‌داری با ناهنجاری اقلام تعهدی تأیید می‌شود و فرضیه اول پژوهش پذیرفته می‌شود. متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام ارتباطی معنی‌دار با ناهنجاری اقلام تعهدی دارد. با توجه به سطح معنی‌داری به دست آمده از آزمون اف لیمر مقاطع مورد بررسی همگن و دارای تفاوت‌های فردی نبوده بنابراین استفاده از روش داده‌های ترکیبی برای مدل فرضیه اول پژوهش مناسب است. آماره ناهمسانی واریانس و سطح معنی‌داری محاسبه شده نشان از ثابت بودن واریانس پسماندها پذیرفته می‌شود. همچنین آماره VIF گزارش شده نشان از عدم وجود هم خطی در تخمین رگرسیون مدل پژوهش است.

آزمون فرضیه دوم

یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه دوم پژوهش به شرح جدول ۳ ارائه می‌گردد:

در آزمون فرضیه دوم پژوهش سطح معنی‌داری برای تک تک متغیرها و همچنین برای کل مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد محاسبه شده است. با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می‌توان ادعا کرد که حدود ۱۶/۸۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترل توضیح داده می‌شود. خودهمبستگی نقض یکی از فرض‌های استاندارد الگوی رگرسیون است و از آماره دوربین-واتسون می‌توان جهت تعیین بود و نبود خودهمبستگی در الگوی رگرسیون استفاده کرد. آماره دوربین - واتسون محاسبه شده (۱/۸۷۰) که بین ۲/۵-۱/۵ می‌باشد بیان‌گر عدم وجود خودهمبستگی است و استقلال باقی مانده‌های اجزای خطا را نشان می‌دهد. همان‌طور که در جدول ۳ مشاهده می‌شود سطح معنی‌داری آماره‌ی آزمون برای متغیر سیاست تأمین مالی \times اجتناب از سود غیرمنتظره منفی از سطح خطای قابل قبول ۵ درصد بیشتر است، بنابراین وجود رابطه معنی‌داری با ناهنجاری اقلام تعهدی تأیید نمی‌شود و فرضیه دوم پژوهش پذیرفته نمی‌شود. به عبارتی معیار نخست هدف دست‌یابی به آستانه‌های سود (اجتناب از سود غیرمنتظره منفی) بر تأثیرگذاری سیاست تأمین مالی بر ناهنجاری اقلام تعهدی نقش تعدیل کننده ندارد. متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام ارتباطی معنی‌دار با ناهنجاری اقلام تعهدی دارد. با توجه به سطح معنی‌داری به دست آمده از آزمون اف لیمر مقاطع مورد بررسی همگن و دارای تفاوت‌های فردی نبوده بنابراین استفاده از روش داده‌های ترکیبی برای مدل فرضیه دوم پژوهش

مناسب است. آماره ناهمسانی واریانس و سطح معنی‌داری محاسبه شده نشان از ثابت بودن واریانس پسماندها پذیرفته می‌شود. هم‌چنین آماره VIF گزارش شده نشان از عدم وجود هم‌خطی در تخمین رگرسیون مدل پژوهش است.

جدول ۳. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه دوم پژوهش

نام متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	سطح معنی‌داری	آماره VIF
مقدار ثابت	۰/۱۴۱۸۷۱	۰/۰۶۰۲۰۶	۲/۳۵۶۴۳۶	۰/۰۱۸۸	-
سیاست تأمین مالی	۰/۰۵۷۲۰۳	۰/۰۴۴۹۰۳	۱/۲۷۳۹۴۰	۰/۲۰۳۲	۲/۱۵۴۶۰۳
اجتناب از سود غیرمنتظره‌ی منفی	-۰/۰۴۶۱۱۲	۰/۰۳۹۸۳۳	-۱/۱۵۷۶۳۸	۰/۲۴۷۵	۱/۶۹۴۳۲۷
سیاست تأمین مالی × اجتناب از سود غیرمنتظره‌ی منفی	۰/۰۴۹۹۵۴	۰/۰۶۲۰۲۵	۰/۸۰۵۳۷۳	۰/۴۲۰۹	۱/۳۵۵۳۹
نگهداشت وجوه نقد	-۰/۰۳۴۴۲۴	۰/۱۰۲۴۲۶	-۰/۳۳۶۰۸۹	۰/۷۳۶۹	۱/۰۷۴۷۸۲
اندازه‌ی شرکت	-۰/۰۱۵۱۵۹	۰/۰۰۳۸۸۵	-۳/۹۰۱۴۰۳	۰/۰۰۰۱	۱/۰۵۰۴۶۸
نرخ بازده دارایی	۰/۵۴۴۸۶۹	۰/۰۶۱۸۲۶	۸/۸۱۲۹۴۶	۰/۰۰۰۰	۱/۵۰۲۴۹۳
رشد فروش	-۰/۰۳۰۱۴۰	۰/۰۲۲۴۱۹	-۱/۳۴۴۰۹	۰/۱۷۹۳	۱/۲۱۰۶۸۷
ضریب تعیین: ۰/۱۶۸۴۱۶	ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۱۵۸۳۸۰	آماره‌ی F: ۱۶/۷۸۰۶۳ (۰/۰۰۰۰)	آماره‌ی دوربین واتسون: ۱/۸۷۰۳۹۳	آماره‌ی اف لیمر: ۱/۲۵۱۷۶۱ (۰/۰۵۶۸)	آماره‌ی ناهمسانی واریانس: ۱/۹۰۱۷۵۷ (۰/۰۶۷۰)

منبع: یافته‌های پژوهشگر

آزمون فرضیه سوم

یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه سوم پژوهش به شرح جدول ۴ ارایه می‌گردد:

در آزمون فرضیه سوم پژوهش سطح معنی‌داری برای تک تک متغیرها و هم‌چنین برای کل مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد محاسبه شده است. با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می‌توان ادعا کرد که حدود ۱۶/۵۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترل توضیح داده می‌شود. خودهمبستگی نقض یکی از فرض‌های استاندارد الگوی رگرسیون است و از آماره دوربین-واتسون می‌توان جهت تعیین بود و نبود

خودهمبستگی در الگوی رگرسیون استفاده کرد. آماره دوربین - واتسون محاسبه شده (۱/۸۶۲) که بین ۱/۵-۲/۵ می‌باشد بیان‌گر عدم وجود خودهمبستگی است و استقلال باقی مانده‌های اجزای خطا را نشان می‌دهد. همان‌طور که در جدول ۴ مشاهده می‌شود سطح معنی‌داری آماره آزمون برای متغیر سیاست تأمین مالی \times اجتناب از کاهش سود از سطح خطای قابل قبول ۵ درصد بیشتر است، بنابراین وجود رابطه معنی‌داری با ناهنجاری اقلام تعهدی تأیید نمی‌شود و فرضیه سوم پژوهش پذیرفته نمی‌شود. به عبارتی معیار دوم هدف دست‌یابی به آستانه‌های سود (اجتناب از کاهش سود) بر تأثیرگذاری سیاست تأمین مالی بر ناهنجاری اقلام تعهدی نقش تعدیل‌کننده ندارد. متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام ارتباطی معنی‌دار با ناهنجاری اقلام تعهدی دارد. با توجه به سطح معنی‌داری به دست آمده از آزمون اف لیمر مقاطع مورد بررسی همگن و دارای تفاوت‌های فردی نبوده بنابراین استفاده از روش داده‌های ترکیبی برای مدل فرضیه سوم پژوهش مناسب است. آماره ناهمسانی واریانس و سطح معنی‌داری محاسبه شده نشان از ثابت بودن واریانس پسماندها پذیرفته می‌شود. هم‌چنین آماره VIF گزارش شده نشان از عدم وجود هم‌خطی در تخمین رگرسیون مدل پژوهش است.

جدول ۴. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه سوم پژوهش

نام متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	سطح معنی‌داری	آماره VIF
مقدار ثابت	۰/۱۲۴۶۷۶	۰/۰۶۰۵۳۱	۲/۰۵۹۷۰۰	۰/۰۳۹۹	-
سیاست تأمین مالی	۰/۰۷۷۷۶۹	۰/۰۴۴۲۸۷	۱/۷۵۶۰۰۸	۰/۰۷۹۶	۲/۰۸۸۶۳۲
اجتناب از کاهش سود	۰/۰۰۵۱۰۰	۰/۰۴۱۶۱۰	-۰/۱۲۲۵۷۱	۰/۹۰۲۵	۱/۵۰۵۱۵
سیاست تأمین مالی \times اجتناب از کاهش سود	-۰/۰۰۱۹۲۰	۰/۰۶۳۱۹۸	-۰/۰۳۰۳۷۷	۰/۹۷۵۸	۱/۴۳۳۸۴
نگهداشت وجوه نقد	-۰/۰۴۶۵۵۵	۰/۱۰۳۴۸۹	-۰/۴۴۹۸۵۶	۰/۶۵۳۰	۱/۰۹۳۳۹۹
اندازه‌ی شرکت	-۰/۰۱۵۲۶۰	۰/۰۰۳۹۱۳	-۳/۹۰۰۲۵۹	۰/۰۰۰۱	۱/۰۶۱۴۶۶
نرخ بازده دارایی	۰/۵۱۸۶۰۹	۰/۰۶۵۱۹۸	۷/۹۵۴۴۲۱	۰/۰۰۰۰	۱/۶۶۵۰۱۲
رشد فروش	-۰/۰۳۰۲۴۰	۰/۰۲۳۱۷۷	-۱/۳۰۴۷۷۳	۰/۱۹۲۵	۱/۲۸۹۳۶۵
ضریب تعیین: ۰/۱۶۵۵۰۸	ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۱۵۵۴۳۶	آماره‌ی F: ۱۶/۴۳۳۳۳ (۰/۰۰۰۰)	آماره‌ی دوربین واتسون: ۱/۸۶۲۴۷۵	آماره‌ی اف لیمر: ۱/۲۲۲۴۳۰ (۰/۰۷۸۶)	آماره‌ی ناهمسانی واریانس: ۱/۴۹۲۹۲۱ (۰/۱۶۶۹)

منبع: یافته‌های پژوهشگر

آزمون فرضیه چهارم

یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه چهارم پژوهش به شرح جدول ۵ ارائه می‌گردد:

جدول ۵. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه چهارم پژوهش

نام متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	سطح معنی‌داری	آماره VIF
مقدار ثابت	۰/۲۲۹۴۰۹	۰/۰۷۹۲۷۶	۲/۸۹۳۸۰۹	۰/۰۰۳۹	-
سیاست تأمین مالی	-۰/۱۱۴۶۶۶	۰/۰۷۸۱۱۱	-۱/۴۶۷۹۸۶	۰/۱۴۲۷	۱/۴۲۰۵۶۱
اجتناب از کاهش زیان	-۰/۱۳۶۵۹۸	۰/۰۶۸۱۰۶	-۲/۰۰۵۶۶۷	۰/۰۴۵۴	۱/۷۱۴۳۷۱
سیاست تأمین مالی × اجتناب از کاهش زیان	۰/۲۵۲۴۲۲	۰/۰۸۶۰۲۴	۲/۹۳۴۳۲۳	۰/۰۰۳۵	۱/۴۱۴۰۴۱
نگهداشت وجوه نقد	-۰/۰۰۱۲۲۷	۰/۱۰۳۵۸۴	-۰/۰۱۱۸۴۳	۰/۹۹۰۶	۱/۰۸۱۳۵۱
اندازه شرکت	-۰/۰۱۴۸۲۰	۰/۰۰۳۹۲۲	-۳/۷۷۸۳۵۸	۰/۰۰۰۲	۱/۰۵۴۳۹۶
نرخ بازده دارایی	۰/۴۸۲۴۸۳	۰/۰۶۴۴۶۷	۷/۴۸۴۱۶۷	۰/۰۰۰۰	۱/۶۰۷۴۷۹
رشد فروش	-۰/۰۲۵۴۳۷	۰/۰۲۲۶۳۹	-۱/۱۲۳۶۱۶	۰/۲۶۱۶	۱/۲۱۶۳۹۳
ضریب تعیین: ۰/۱۸۰۰۷۹	ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۱۷۰۱۸۳	آماره‌ی F: ۱۸/۱۹۷۸۷ (۰/۰۰۰۰)	آماره‌ی دوربین واتسون: ۱/۸۷۰۸۲۴	آماره‌ی اف لیمر: ۱/۲۵۳۹۶۹ (۰/۰۵۵۴)	آماره‌ی ناهمسانی واریانس: ۲/۰۰۱۱۴۵ (۰/۰۵۳۰)

منبع: یافته‌های پژوهشگر

در آزمون فرضیه چهارم پژوهش سطح معنی‌داری برای تک تک متغیرها و هم‌چنین برای کل مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد محاسبه شده است. با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می‌توان ادعا کرد که حدود ۱۸/۰۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترل توضیح داده می‌شود. خودهمبستگی نقض یکی از فرض‌های استاندارد الگوی رگرسیون است و از آماره دوربین-واتسون می‌توان جهت تعیین بود و نبود خودهمبستگی در الگوی رگرسیون استفاده کرد. آماره دوربین - واتسون محاسبه شده (۱/۸۷۱) که بین ۲/۵-۱/۵ می‌باشد بیان‌گر عدم وجود خودهمبستگی است و استقلال باقی مانده‌های اجزای خطا را نشان می‌دهد. همان‌طور که در جدول ۵ مشاهده می‌شود سطح معنی‌داری آماره آزمون برای متغیر سیاست تأمین مالی × اجتناب از کاهش زیان از سطح خطای قابل قبول ۵ درصد کم‌تر است، بنابراین وجود رابطه معنی‌داری با ناهنجاری اقلام تعهدی تأیید می‌شود و فرضیه چهارم پژوهش پذیرفته می‌شود. به عبارتی معیار سوم هدف دست‌یابی به آستانه‌های سود (اجتناب از کاهش زیان) بر تأثیرگذاری سیاست تأمین مالی بر ناهنجاری اقلام تعهدی نقش تعدیل کننده دارد.

متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام ارتباطی معنی‌دار با ناهنجاری اقلام تعهدی دارد. با توجه به سطح معنی‌داری به‌دست آمده از آزمون اف لیمر مقاطع مورد بررسی همگن و دارای تفاوت‌های فردی نبوده بنابراین استفاده از روش داده‌های ترکیبی برای مدل فرضیه چهارم پژوهش مناسب است. آماره ناهمسانی واریانس و سطح معنی‌داری محاسبه شده نشان از ثابت بودن واریانس پسماندها پذیرفته می‌شود. هم‌چنین آماره VIF گزارش شده نشان از عدم وجود هم‌خطی در تخمین رگرسیون مدل پژوهش است.

بحث و نتیجه‌گیری

تفسیر ناهنجاری اقلام تعهدی موجب ایجاد بحث‌های زیادی در مبنای مالی شرکتی شده است قیمت‌گذاری اشتباه اقلام تعهدی، عامل مطرح شده در توجیه ناهنجاری اقلام تعهدی است. نظریه منطقی بودن قیمت‌گذاری ریسک توجیه دیگر برای ناهنجاری اقلام تعهدی بر این اساس می‌باشد. ریتر (۲۰۰۳) نشان می‌دهد که عملکرد سود با یک روند صعودی با مسئله سهم همراه است، اما پس از انتشار سهام کاهش می‌یابد. روش دیگر، انتشارکنندگان سود کمتری در آینده نسبت به خریدار دارند. بنابراین، شرکت‌هایی که دارای تعهدات بالا هستند انتظار می‌رود که سود کمتری در آینده نسبت به شرکت‌هایی که دارای تعهدات پایین و دارایی‌های کمتری دارند و ارزش سهام را بازپرداخت می‌کنند داشته باشند. در رابطه با دلایل بررسی ناهنجاری اقلام تعهدی، از سوی محققان دلایل مختلفی مطرح شده است: الف) ناهنجاری اقلام تعهدی، پارادایم بازار کارا را به چالش می‌کشد و مطابق آن، بازده غیرعادی می‌تواند با اتخاذ راهبردی متکی به اطلاعات عمومی موجود کسب شود. ب) ناهنجاری اقلام تعهدی، انگیزه مدیریت سود را در مدیران برانگیخته می‌کند؛ این نشان می‌دهد که دستکاری سود می‌تواند تأثیرات اقتصادی واقعی داشته باشد، و علاوه بر اینکه مدیران می‌توانند از طریق انتخاب روش‌های حسابداری بر قیمت سهام تأثیری بالقوه داشته باشند. پ) رابطه قوی بین سود و بازده سهام وجود دارد که در مقایسه رابطه جریان‌های نقدی با بازده سهام مطرح می‌شود. این تفسیر معمولاً این رابطه را مطرح می‌کند که سود تغییرات در ارزش شرکت را بهتر نشان می‌دهد. علت اصلی توجیه ناهنجاری اقلام تعهدی، توجیه رابطه قوی سود با بازده سهام (در تأیید فرضیه‌های تعصب نسبت به سود) است. هدف این پژوهش مطالعه تأثیر اهرم مالی بر ناهنجاری اقلام تعهدی با تأکید بر مدیریت سود مبتنی بر هدف دستیابی به آستانه‌های سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد که بین اهرم مالی و ناهنجاری اقلام تعهدی ارتباط معنی‌داری وجود دارد. هم‌چنین اجتناب از کاهش از زیان نقشی تعدیل‌کننده بر ارتباط بین اهرم مالی و ناهنجاری اقلام تعهدی دارد. نتیجه حاصله با ساز و کارهای وام‌دهی و تأمین مالی در ایران مرتبط است. نتیجه حاصله با نتایج پژوهش باتالیو و مندلهال (۲۰۰۵) و لی (۲۰۱۰) مطابق است. نتایج حاصله برای سرمایه‌گذاران در انتخاب گزینه‌های سرمایه‌گذاری و برای تحلیل‌گران در بررسی سود گزارش شده مفید است. آن‌ها باید به این موضوع آگاه باشند که شرکت‌ها برای اجتناب از زیان امکان دارد اقدام به مدیریت سود کنند.

فهرست منابع

- اصغری، زینب؛ سروش یار، افسانه؛ علی احمدی، سعید (۱۳۹۶). بررسی تأثیر پراکندگی بازده در ناهنجاری های ارقام تعهدی و سرمایه گذاری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مدیریت دارایی و تأمین مالی، سال ۵، شماره ۴، صص: ۳۷-۱۴.
- خانی، عبدالله؛ صادقی، محسن (۱۳۹۲). تأثیر برگشت، پایداری و ناهنجاری ارقام تعهدی بر سود دوره شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهشهای تجربی حسابداری، دوره ۲، صص: ۱۶۶-۱۴۷.
- خانی، عبدالله؛ آذری، الهام (۱۳۹۶). تبیین ناهنجاری ارقام تعهدی و ناهنجاری سرمایه گذاری توسط پراکندگی بازده، پیشرفتهای حسابداری، دوره ۹، شماره ۱، صص: ۶۵-۳۱.
- کریمی، غلامرضا؛ مرشدزاده، مهناز (۱۳۹۳). ناهنجاری ناشی از عایدات، ناهنجاری ناشی از ارقام تعهدی و رابطه میان آن دو، دانش حسابداری، سال ۵، شماره ۱۹، صص: ۲۶-۷.
- هاشمی، عباس؛ حمیدیان، نرگس؛ ابراهیمی، خدیجه (۱۳۹۲). بررسی ناهنجاری ارقام تعهدی با در نظر گرفتن ریسک ناتوانی مالی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، حسابداری مالی، دوره ۵، شماره ۳، صص: ۲۰-۱.
- Arya, A., Glover, C. and Sunder. S. (2003). Are unmanaged earnings always better for shareholders? *Accounting Horizons*, 17 (1), 111-116.
- Barth, M.E., Elliott, J.A. and Finn, M.W. (1999). Market rewards associated with patterns of increasing earnings. *Journal of Accounting Research*, 37(2), 387-413.
- Beattie, V., Fearnley, and Brandt, R. (2001). Behind closed doors: What company audit is really about. *Institute of Chartered Accountants in England and Wales*.
- Brown, L. (2001). A temporal analysis of earnings surprises: profits vs Losses, *Journal of Accounting Research*, 39(2), 221-41.
- Burgstahler, D. and Dichev, I. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses, *Journal of Accounting and Economics*, 24, 99-126.
- Cher, K.S., Law, H.P., Lim, S.H., (2003). Earnings management to avoid losses and decreases. *Working Paper*. Nan yang Technological University. Nan yang Business School.
- Dechow, P., and Sloan, R., (1991). Executive incentives and the horizon problem. *Journal of Accounting and Economics*, 14, 51-89.
- Dechow, P., Richardson, S. and Tuna, I. (2003), Why are earnings kinky? An examination of the earnings management explanation, *Review of Accounting Studies*, 8 (2/3), 355-84.
- DeGeorge, F., Patel, J. and Zeckhauser, R. (1999). Earnings management to exceed thresholds, *Journal of Business*, 72(1), 1-33.
- Demski, J. (1998). Performance measure manipulation. *Contemporary Accounting Research*, 15, 261-285.
- Graham, J.R., Harvey, C.R. and Rajgopal, S. (2005), the economic implications of corporate financial reporting, *Journal of Accounting and Economics*, 40, 3-74.
- Hirshleifer, D., Hou, K., & Teoh, S. H. (2012). The accrual anomaly: Risk or mispricing? *Management Science*, 58(2), 320-335.

- Holland, D. and Ramsay, A. (2003). Do Australian companies manage earnings to meet simple earnings benchmarks? *Accounting and Finance*, 43(1), 41-62.
- Kothari, S. P. (2001). Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 105-231.
- Kothari, S., Loutskina, E., Nikolaev, V., (2006). Agency theory of overvalues equity as an explanation for the accrual anomaly, *working paper*, Massachusetts Institute of Technology.
- Matsumoto, D. (2002). Management's incentives to avoid negative earnings surprises, *The Accounting Review*, 77 (3), 483-514.
- Richardson, S., Tuna, I., & Wysocki, P. (2010). Accounting anomalies and fundamental analysis: A review of recent research advances. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 410-454.
- Richardson, S., Teoh, S.H. and Wysocki, P.D. (2004), The walk down to beatable analyst forecasts: the role of equity issuance and insider trading incentives, *Contemporary Accounting Research*, 21(4), 885-924.
- Skinner, D. and Sloan, R.G. (2002). Earnings surprises, growth expectations, and stock returns or don't let an earnings torpedo sink your portfolio, *Review of Accounting Studies*, 7 (2/3), 289-312.
- Sloan, R. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *Accounting Review*, 71, 289-315.
- Hafzalla, N., Lundholm, R., Winkle, E.M., (2011). Percent accruals, *The Accounting Review*, 86 (1): 209-236.



The effect of financial leverage on the abnormality of
accruals with an emphasis on profit management based on
the goal of achieving profit thresholds

Hassan Chenari¹
Roya Darabi²

Receive: 04/July/2024 Acceptance: 11/ September/2024

Abstract

The purpose of this study is to investigate the effect of financing policy on the anomaly of accruals with emphasis on earnings management based on the goal of achieving earning thresholds in firms listed in Tehran Stock Exchange. The data required for the research were collected from financial reports disclosed by the firms under study in the period 1393 to 1398. The statistical method used to test the hypotheses is multiple regression. The results of testing the research hypotheses show that there is a significant relationship between financing policy and anomalies of accruals. Avoidance of loss reduction also has a moderating role on the relationship between financing policy and the anomaly of accruals.

Key words: Financing, earnings management, accruals anomaly

¹ Department of Accounting, South Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.
ha_chenari@yahoo.com

² Department of Accounting, South Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran (corresponding author).royadarabi110@Yahoo.com