

## The Role of Earnings Management Practices as a Measure of Optimism about Future Returns in a Rational Decision-Making Model

Elham Abdoli<sup>1</sup>, Khadijeh Khodabakhshi Parijan<sup>2</sup> 

<sup>1</sup> Department of Accounting, WT.C., Islamic Azad University, Tehran, Iran (Corresponding author).  
parijan.kh@gmail.com

<sup>2</sup> P.h.D. Student, Department of Accounting, WT.C., Islamic Azad University, Tehran, Iran.  
elhamabdoli511@gmail.com

### Abstract

**Introduction:** Accounting information in decision utility has been tested as a concept of game theory that emphasizes that the effort to maximize returns strengthens the possibility of implementing positive earnings management. Also, under the influence of signaling theory, dividends and sales growth are used as high-congruence indicators of business growth to examine the positive impact of high-quality financial reporting on future performance [1]. Sales growth is reinforced as a “positive signal” in predicting future certainty and dividends as a signal for earnings quality in order to be optimistic in achieving expected future returns, which has the same characteristics as tax management in resolving severe internal conflicts [2],[3]. In fact, these empirical conditions suggest the existence of game theory as a rational model for maximizing utility [4]. Therefore, this study tests the role of the quality of real profit manipulation and tax management on future performance, which is related to business sustainability.

**Methods:** This research is descriptive correlational in nature and content. EVIEWS software was used to analyze the data. statistical population of the research included all companies listed in the Iranian capital market over a 10-year period during the period 2013-2022. After screening the statistical population and considering the following criteria, 164 companies were selected as the statistical population: 1. The company was listed on the stock exchange before 2013 and was active on the stock exchange until the end of 2014; 2. The company's fiscal year ended on March 11 and there was no change in the fiscal year during the research period; 3. The company's main activity is not investment, banking, leasing, or financial institution. The dependent variable is future returns. Returns include the difference in price at the beginning and end of the period, cash dividends per share, and benefits from capital increases in the form of share purchases or dividends. The dependent variable is the quality of earnings management activity, which is measured by four indicators: Abnormal Cash Flow Operational, Discretionary Expenses, Abnormal Production Expenses and Abnormal Component. The effective tax rate is used as an indicator to measure tax management, which is calculated as the ratio of declared tax expense to net income before tax. Since there is an inverse relationship between tax management and effective tax rate; that is, a high effective tax rate indicates lower tax

**Cite this article:** Abdoli, E. & Khodabakhshi Parijan, K. (2025). The Role of Earnings Management Practices as a Measure of Optimism about Future Returns in a Rational Decision-Making Model. *Studies of ethics and behavior in accounting and auditing*, 5(3), p. 125-152.

<https://doi.org/10.71907/sebaa.2025.1291204323>

**Received:** 2025/04/05 ; **Revised:** 2025/05/21 ; **Accepted:** 2025/06/17 ; **Published online:** 2025/10/02

**Publisher:** Qom Islamic Azad University **Article type:** Research Article

©2025/authors retain the copyright and full publishing rights



management; Therefore, to neutralize this effect when estimating research models, the effective tax rate must be multiplied by (-1). Dividends are also calculated by dividing cash dividends by net income. Sales growth is the growth in sales of company  $i$  in year  $t$  compared to year  $t-1$ , in other words, current year sales minus previous year sales divided by previous year sales.

**Findings:** The role of earnings management activity as a measure of optimism about future returns in a rational decision model was examined. The index used to measure earnings quality under the influence of real earnings management manipulation was examined as a measure of optimism and confidence in future returns. Also, under the influence of game theory, since earnings quality shows belief and confidence in the sustainability of the business; the effect of sales growth and dividends as a signal for earnings quality was examined for optimism in achieving future returns. The results showed that the quality of earnings resulting from manipulation has a positive effect on investors' perceptions and is effective in predicting confidence in future returns. Also, proper tax management increases future returns when compliance with accounting standards is at a high level. In addition, dividends and sales growth as high-conformity indicators of business growth as moderating variables strengthen the positive effect of the quality of earnings management activity and tax management on future returns. Sales growth and dividend payout were examined as a signal for earnings quality in order to be optimistic about achieving future returns. Influenced by signaling theory and game theory, the behavior of managers and investors is effective on each other. The recognition of conflict between groups acting in a prudent manner expands the scope of the situation that is in the spotlight in game theory. That is, the quality of earnings resulting from manipulation, when it complies with accounting standards, has a positive effect on investors' perceptions. Manipulation activities and tax management are critical measurable factors in predicting the certainty of future returns. The results also showed that the role of sound tax management changes from negative to positive when compliance with accounting standards is high. Prudent accounting behavior reflects high consistency in the dissemination of high earnings quality. Second, dividends are used as the most effective signaling indicator that affects earnings quality. Also, tax management and dividend payout have a reciprocal relationship aimed at resolving the intensity of internal conflict. Management is concerned with dividend distribution in order to obtain a low cost of capital as an absolute comparative advantage. High sales growth is also an indication of continuity of activity, which is considered to increase compliance with accounting standards. A company with a clear and stable outlook has the highest compliance with accounting standards and has the lowest agency costs and tax evasion.

**Conclusion:** The results showed that what is important is not the method of reporting earnings per share, but rather the way it is manipulated and the aspect of signaling to investors. In positive accounting, what is important is not the method of reporting earnings per share, but rather the way it is manipulated and the aspect of signaling to investors, along with tax policies, profit sharing methods, and the company's sales growth to inform shareholders about the company's future performance. In this case, a comprehensive picture of the mutual relations between investors and management is presented in game theory, in which the probability of each party's decision in a two-way communication is estimated about positive beliefs in the future. This research provides new insights into the simulation of a rational decision model with the aim of gaining a better understanding of the performance of positive earnings management.

**Keywords:** Earnings management activity, future returns, Tax management, dividends, sales growth, rational decision making.

## نقش شیوه فعالیت مدیریت سود به عنوان معیاری برای خوش بینی به بازده های آتی در یک مدل تصمیم گیری منطقی

الهام عبدلی<sup>۱</sup>، خدیجه خدابخشی پاریجان<sup>۲</sup>

<sup>۱</sup> گروه حسابداری، واحد تهران غرب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران (نویسنده مسئول)، parijan.kh@gmail.com

<sup>۲</sup> دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد تهران غرب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. elhamabdoli511@gmail.com

### چکیده

**هدف:** اطلاعات حسابداری در سودمندی تصمیم به عنوان مفهومی از تئوری بازی مورد آزمایش قرار گرفته است که تأکید می کند تلاش برای حداکثر کردن بازده، امکان اجرای مدیریت سود مثبت را تقویت می کند. در حسابداری مثبت، موضوع مورد توجه نه ذاتاً شیوه گزارش سود و کیفیت آن، بلکه نحوه دستکاری آن و جنبه علامت دهی آن به سرمایه گذاران، همراه با سیاست های مالیاتی و شیوه تقسیم سود و رشد فروش شرکت برای آگاهی بخشی به سهامداران از عملکرد آتی شرکت است. هدف این پژوهش بررسی نقش شیوه فعالیت مدیریت سود به عنوان معیاری برای خوش بینی به بازده های آتی در یک مدل تصمیم گیری منطقی است. به عبارتی کیفیت سود ناشی از حسابداری عاقلانه را به عنوان معیاری برای سنجش کیفیت خوش بینی و اعتماد به بازده های آتی مورد بررسی قرار داده است.

**روش:** اطلاعات این پژوهش برگرفته از صورت های مالی ۱۶۴ شرکت در بازه زمانی ۱۳۹۳-۱۴۰۲ است. پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی، و از نظر ماهیت و محتوا از نوع همبستگی است. برای آزمون وجود رابطه بین متغیرها و معنادار بودن مدل برآورده شده از روش رگرسیون چندگانه مبتنی بر تحلیل پانل دیتا استفاده شده است.

**یافته ها:** نتایج نشان داد کیفیت سود منتج از دستکاری، بر ادراک سرمایه گذاران تأثیر مثبتی دارد و در پیش بینی اطمینان به بازده آتی مؤثر است. همچنین مدیریت صحیح مالیاتی زمانی که انطباق با استانداردهای حسابداری در سطح بالایی است، بازده آتی را افزایش می دهد. به علاوه سود تقسیمی و رشد فروش به عنوان شاخص های همسانی بالای رشد کسب و کار به عنوان متغیرهای تعدیل کننده، تأثیر مثبت کیفیت فعالیت مدیریت سود و مدیریت مالیات بر بازده آتی را تقویت می کنند.

**نتیجه گیری:** در حسابداری اثباتی، آنچه مهم است، روش گزارش سود هر سهم نیست، بلکه نحوه دستکاری آن و جنبه علامت دهی به سرمایه گذاران، همراه با سیاست های مالیاتی، روش های تقسیم سود و رشد فروش شرکت برای آگاه کردن سهامداران از عملکرد آینده شرکت است. در این حالت، تصویر جامعی از روابط متقابل بین سرمایه گذاران و مدیریت در نظریه بازی ها ارائه می شود که در آن احتمال تصمیم هر یک از طرفین در یک ارتباط دوطرفه در مورد باورهای مثبت در آینده تخمین زده می شود.

**کلیدواژه ها:** مدیریت سود، خوش بینی، بازده، مدل تصمیم گیری منطقی.

**استاد به این مقاله:** عبدلی، الهام؛ خدابخشی پاریجان، خدیجه (۱۴۰۴). نقش شیوه فعالیت مدیریت سود به عنوان معیاری برای خوش بینی به بازده های آتی در یک مدل تصمیم گیری منطقی. *مطالعات اخلاق و رفتار در حسابداری و حسابرسي*، ۳(۵)، ص ۱۲۵-۱۵۲.

<https://doi.org/10.71907/sebaa.2025.1291204323>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۱/۱۶؛ تاریخ اصلاح: ۱۴۰۴/۰۲/۲۱؛ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۰۳/۲۷؛ تاریخ انتشار آنلاین: ۱۴۰۴/۰۷/۱۰

ناشر: دانشگاه آزاد اسلامی واحد قم

نوع مقاله: پژوهشی

© ۱۴۰۴ / نویسندگان دارنده حق مؤلف مقاله خود بدون محدودیت هستند.



## ۱. مقدمه

گزارشگری مالی با کیفیت بالا یک پیش‌نیاز اساسی برای سرمایه‌گذاران برای نظارت و بررسی توانایی مدیریت برای دستیابی به چشم‌انداز بهتر است. سودمندی اطلاعات حسابداری برای تصمیم‌گیری، به دلیل تابعیت از مقررات، دارای اطلاعات معناداری است (گونزالس-سانچز و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۲۳؛ جیان و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۲۳). مطابق با دانش ساختاری سود واقعی، حسابداری عاقلانه و سازگار به‌طور سازنده با حرکت قیمت بازار ارتباط دارد. در نتیجه، سیگنال نامطلوب دستکاری سود، احتمال رسیدن به یک مدل تجاری بسیار پایدار را کم می‌کند (پارک و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۲۱). پینگ<sup>۴</sup> (۲۰۱۶) معتقد است که ارقام تعهدی کمتر به‌عنوان یک تابع ناکارآمد، به سرمایه‌گذاران نشان می‌دهد که هیچ شانس برای بازده غیرعادی ندارد. دانگ و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۲۳) هم معتقدند که مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی برای کاهش ریسک ورشکستگی در طول رکود اقتصادی انجام می‌شود. در نتیجه وابستگی بین کیفیت سود و عملکرد شرکت تأیید شده است. همچنین به‌عنوان دیگر معیار مؤثر بر بازده آتی، مدیریت مالیات شاخصی از اطمینان کم از چشم‌انداز آینده شرکت نشان می‌دهد؛ اما در صورت بالا بودن کیفیت سود، مدیریت صحیح مالیاتی به‌عنوان یک سیگنال مثبت به‌خصوص زمانی که هزینه نمایندگی تأثیری مخرب بر عملکرد پایدار دارد، منجر به خوش‌بینی و اطمینان در محاسبه بازده مورد انتظار می‌شود (بیردزلی و همکاران، ۲۰۲۳؛ الاصفور و ابو سلیم<sup>۶</sup>، ۲۰۲۳). از نظر تجربی، تصمیم سرمایه‌گذار منطقی برای به‌دستیابی به حداکثر مطلوبیت و بازده، تحت تأثیر آگاهی قابل پیش‌بینی او از تعهد شرکت به انطباق با استانداردهای حسابداری و رفتار حسابداری باثبات است؛ چراکه گزارش مالی با کیفیت بالا می‌تواند بازده قابل پیش‌بینی بالا را به‌طور واقع‌بینانه نشان دهد (وانگ و لی<sup>۷</sup>، ۲۰۲۰)؛ که این پیش‌بینی همچنین تعهد مالیاتی شرکت را نیز به‌عنوان اطمینان از پایداری آینده شرکت در نظر دارد. اما تحت تأثیر تئوری بازی‌ها، از آنجاکه کیفیت سود اعتماد و اطمینان در پایداری کسب‌وکار را نشان می‌دهد؛ می‌توان گفت که تقسیم سود سهام و رشد فروش می‌تواند علامتی از بازده‌های آتی باشد؛ که بر رابطه بین شیوه دستکاری سود و بازده‌های آتی سهام شرکت‌ها مؤثر هستند. اجرای سیاست تقسیم سود سهام پربازده با هدف کم کردن شدت

1. González-Sánchez
2. Jian
3. Park
4. Ping
5. Duong
6. Al-Asfour & Abu Saleem
7. Wang & Li

تعارض داخلی و ریسک کمتر است. این سیاست نشانه معتبری از یک مدل تجاری بسیار پایدار است. بیکر و پاول (۲۰۱۵) نشان دادند که سود سهام به طور مثبت به ارزش آتی شرکت کمک می‌کند. پاتاک و رانجی<sup>۱</sup> (۲۰۲۰) هم نشان دادند که این سیاست با کیفیت سود همبستگی دارد.

همچنین تحت تأثیر تئوری علامت‌دهی، سود تقسیمی و رشد فروش به عنوان شاخص‌های همسانی بالای رشد کسب‌وکار به عنوان متغیرهای تعدیل‌کننده برای بررسی تأثیر مثبت گزارشگری مالی با کیفیت بالا بر عملکرد آتی استفاده می‌شوند (سیلاجا و جاسمن، ۲۰۲۴). متأثر از تئوری علامت‌دهی<sup>۲</sup> سود سهام یک پازل است و منعکس‌کننده دیدگاه خوش‌بینانه به فرصت‌های رشد آینده است (الغزالی و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۲۴؛ سیکالیدیس و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۲۳)، سیدو و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۲۳) دریافتند که سیاست پرداخت سود، توانایی مدیریتی را برای حفظ پایداری کسب‌وکار به‌ویژه در پیش‌بینی مشکلات مالی اندازه‌گیری می‌کند. همچنین براساس تئوری بازی‌ها، حرکت غیرقابل پیش‌بینی قیمت بازار که به معنای ریسک بالا است؛ قابل پیش‌بینی‌تر می‌شود. به عنوان یک مفهوم نظری، رشد فروش به عنوان یک «سیگنال مثبت» در پیش‌بینی اطمینان آینده و سود تقسیمی به عنوان یک سیگنال برای کیفیت سود به منظور خوش‌بینی در دستیابی به بازده‌های آتی مورد انتظار که دارای ویژگی‌های یکسانی با مدیریت مالیاتی در برطرف کردن تضادهای داخلی شدید است، تقویت می‌شود. در واقع، این شرایط تجربی حاکی از وجود نظریه بازی به عنوان یک الگوی عقلانی برای به حداکثر رساندن مطلوبیت است (عسکری و همکاران<sup>۶</sup>، ۲۰۱۹). در مجموع می‌توان گفت، در حسابداری مثبت آن چیزی که مهم است، نه شیوه گزارش سود، بلکه نحوه دستکاری آن و جنبه علامت‌دهی آن به سرمایه‌گذاران، همراه با سیاست‌های مالیاتی و شیوه تقسیم سود و رشد فروش شرکت برای آگاهی‌بخشی به سهامداران از عملکرد آتی شرکت است. بنابراین، در این پژوهش در مرحله اول، نقش کیفیت دستکاری سود واقعی و مدیریت مالیاتی بر عملکرد آتی که با بقای پایداری کسب‌وکار مرتبط است، بررسی می‌شود. ثانیاً، این تحقیق تأثیر قدرتمند سود تقسیمی و رشد فروش بر کیفیت سود را به عنوان انگیزه‌های مثبت برای اجرای مدیریت سود مثبت مورد بررسی قرار می‌دهد که به عنوان متغیرهای تعدیل‌گر در اثبات عقلانیت تصمیم‌گیری استفاده می‌شوند. در این حالت

1. Pathak & Ranajee
2. Signaling effect
3. Alghazali
4. Sikalidis
5. Sidhu
6. Askari

تصویر جامعی از روابط متقابل بین سرمایه‌گذار و مدیریت، در نظریه بازی‌ها ارائه می‌شود که در آن احتمال تصمیم هر یک از طرفین در یک ارتباط دوطرفه در مورد باورهای مثبت در آینده تخمین زده می‌شود. این تحقیق پیش‌بینی جدیدی را در مورد شبیه‌سازی مدل تصمیم منطقی با هدف به دست آوردن درک بهتری از انجام مدیریت سود مثبت به عنوان نشانه‌ای مثبت از اطمینان بالا در آینده و عملکرد قابل پیش‌بینی آتی ارائه می‌کند.

## ۲. چارچوب نظری و فرضیات تحقیق

### ۲-۱. فعالیت مدیریت سود به عنوان معیاری برای خوش‌بینی به بازده‌های آتی سهام شرکت‌ها

تخمین‌های دقیق‌تر از توزیع بازده سهام شرکت‌ها در بازار اوراق بهادار و در نتیجه ارائه روش‌های دقیق‌تر در پیش‌بینی بازده، می‌تواند از ریسک‌های سرمایه‌گذاری در این بازار کاسته و موجب توسعه و رونق بازار اوراق بهادار گردد (زینلی و یزدانیان، ۱۴۰۴). نقش کیفیت دستکاری سود واقعی و کیفیت سود بر بازده‌های آتی از آن جهت است که ارزش یک سهم شرکت، تنها به سود هر سهم سال جاری بستگی ندارد، بلکه به انتظارات از آینده شرکت و توان سودآوری آتی بستگی دارد. کیفیت سود جنبه بسیار مهمی از سود حسابداری را نشان می‌دهد؛ زیرا آگاهی سهامداران از کیفیت سود می‌تواند بر قیمت سهام، میزان سود تقسیمی و در نتیجه بازده سهام، تأثیرگذار باشد. همچنین سودهای با کیفیت کم، می‌تواند موجب تخصیص غیربهبوده منابع به طرح‌هایی با بازدهی غیرواقعی و در نتیجه کاهش رشد اقتصادی شود (سیلاجا و جاسمن، ۲۰۲۴). تحت تأثیر تئوری علامت‌دهی و نظریه بازی‌ها، رفتار مدیران و سرمایه‌گذاران بر یکدیگر مؤثر است. تشخیص تعارض بین گروه‌هایی که به شیوه خردمندانه عمل می‌کنند، موجب گسترش دامنه وضعیتی می‌شود که در نظریه بازی‌ها در کانون توجه قرار می‌گیرد. هرگاه سود یک بازیکن تنها در گروه رفتار خود او نبوده و متأثر از رفتار یک یا چند بازیکن دیگر باشد و سایر تصمیم‌ها، بر سود او تأثیرات مثبت و منفی داشته باشد، نوعی بازی میان دو یا چند بازیکن یاد شده شکل گرفته است. نظریه بازی تلاش می‌کند که رفتار ریاضی حاکم بر یک موقعیت استراتژیک (تضارب منافع) را مدل‌سازی کند. این موقعیت، زمانی پدید می‌آید که موفقیت فرد وابسته به راهبردهایی است که دیگران انتخاب می‌کنند. هدف نهایی این دانش، یافتن راهبرد بهینه برای بازیکنان است (سفار و همکاران، ۱۴۰۳). کیفیت سود اهمیت اعتقاد و اطمینان در پایداری کسب‌وکار را اندازه‌گیری می‌کند. میچالکووا و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۲۲) رابطه مثبت بین چرخه عمر شرکت و کیفیت سود مرتبط با پایداری کسب‌وکار را بررسی کردند. سانوسی و همکاران (۲۰۲۳) تأیید

کردند که دانش تشخیص رفتار ناکارآمد یک نتیجه معنادار از کاهش ریسک مدیریت منفی سود است و بر برخی شرایط علی تأکید می‌کند، از جمله، فروش استقراضی<sup>۱</sup> زمانی انجام می‌شود که کیفیت گزارشگری مالی پایین باشد؛ اقدام خرید زمانی انجام می‌شود که کیفیت گزارشگری مالی بالا باشد. در این پیش‌بینی به صراحت، وجود نظریه بازی تأیید شده است. سپس، این مدل برای شبیه‌سازی پیش‌بینی‌کننده ارتباط متقابل بین کیفیت اطلاعات مالی و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری توسعه یافته است. اسد و همکاران (۲۰۲۳) هم نشان دادند که وجود ارتباط بین گزارشگری مالی با کیفیت و منطبق با استانداردهای حسابداری و بازده سرمایه‌گذاری، سیگنال مثبت برای بازده آتی است. همچنین پارادایم جدید در تبیین آشفتگی بازار سرمایه از رویکرد مثبت که معمولاً به عنوان نظریه حسابداری مثبت<sup>۲</sup> شناخته می‌شود، استفاده می‌کند. مرادی و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۵) نشان دادند که مدیریت تمایل به بهبود عملکرد آینده دارد که هدف آن گمراه کردن سهامداران در برآورد ارزش شرکت در آینده است. به طور فرضی، نقش اطلاعات حسابداری در سودمندی تصمیم به عنوان مفهومی از تئوری بازی مورد آزمایش قرار گرفته است که تأکید می‌کند تلاش برای حداکثر کردن بازده، امکان اجرای مدیریت سود مثبت را تقویت می‌کند (وانگ و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۲۱).

مورد دیگر اینکه، سود با کیفیت بالا با ارائه یک معیار دقیق از عملیات یک شرکت مشخص می‌شود. در واقع چینی سودی (سود با کیفیت) پایدار است؛ درآمدهای آتی را به‌طور قابل اعتماد پیش‌بینی می‌کند؛ مدیریت نشده است و اطلاعات ارزشمندی را در اختیار کاربران قرار می‌دهد (موگوتو و همکاران<sup>۵</sup>، ۲۰۲۲). بنابراین می‌توان گفت، سهامداران متأثر از رفتار مدیریت در شیوه دستکاری و گزارش سود، انتظار بازده‌های آتی بیشتری دارند. همچنین انطباق بالا با استانداردهای حسابداری نشانگر عدم دستکاری است. هروستی و همکاران<sup>۶</sup> (۲۰۲۳) تأکید کرد که یک شرکت با چشم‌انداز پایین، احتمال بالایی برای نقض استانداردهای حسابداری دارد. حبیب و همکاران<sup>۱</sup>

۱. (short selling) فروش استقراضی به فرایندی گفته می‌شود که یک سرمایه‌گذار یا معامله‌گر پیش‌بینی می‌کند که یک سهم به زودی وارد روند نزولی و اصلاح خواهد شد. بنابراین، از شخصی دیگر یا یک کارگزاری سهام قرض گرفته و به سرعت در قیمتی بالا سهام را می‌فروشد و منتظر می‌ماند تا قیمت سهام افت کند. پس از افت قیمت سهم، سرمایه‌گذار یا معامله‌گر با سود حاصل از فروش سهم در قیمت بالاتر، اقدام به خرید مجدد سهم در قیمت پایین‌تر کرده و در حقیقت، سهام قرض گرفته را به سرمایه‌گذار اصلی یا کارگزاری بازمی‌گرداند.

2. Positive Accounting
3. Moradi
4. Wang
5. Muguto
6. Herusetya

(۲۰۲۲) تأکید می‌کنند که پیامدهای مخرب فعالیت دستکاری دلالت بر نوسانات بالا دارد که به دلیل ارزش‌گذاری بیش‌ازحد است. از نظر تئوری، کیفیت سود به عنوان یک الگوی قرارداد کارایی به عنوان یک سیگنال خوش‌بینانه از اطمینان بالا در آینده و چشم‌انداز خوب توسعه یافته است. اقلام تعهدی اختیاری و فعالیت‌های دستکاری، نارسایی‌های موجود در نظارت بر پایداری کسب‌وکار هستند (دانینگ<sup>۱</sup>، ۲۰۲۳). به طور فرضی، سیگنال مثبت، احتمال تخلف کمتر و حرکت آرام قیمت بازار را نشان می‌دهد (نگوین و همکاران، ۲۰۲۲؛ افندی و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۲۳). گروس و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۲۳) یک رابطه متقابل بین رفتار حسابداری با ثبات بالا و تصمیمات سرمایه‌گذاری منطقی را به عنوان نشانه‌ای از کسب‌وکار پایدار ثابت کردند. این نتیجه مشابه یافته‌های صالحی و همکاران (۲۰۱۷) است که بر نقش حیاتی شفافیت و پاسخگویی بالا در به حداقل رساندن اطلاعات تحریف شده تأکید کردند. در واقع پایداری در به حداقل رساندن احتمال فعالیت دستکاری به عنوان انطباق بالا با استانداردهای حسابداری و به عنوان یک سیگنال سازنده از کیفیت بالای سود مرتبط با پایداری کسب‌وکار شناخته می‌شود؛ که نشانه‌ای از بازده‌های آتی بالا است (دانگ و فام<sup>۴</sup>، ۲۰۲۲)؛ در این بازی استراتژیک، سناریوی متحمل زمانی شکل می‌گیرد که مدیران ضمن حفظ تعهد به افزایش ارزش بلندمدت شرکت، از طریق سیاست‌های شفاف سود، اعتماد سهامداران را جلب کنند و از سوی دیگر، سهامداران نیز با پذیرش تقسیم سود به عنوان بخشی از استراتژی بلندمدت شرکت، از اعمال فشارهای کوتاه مدت بر مدیریت دست می‌کشند. این تعادل به ویژه در شرکت‌هایی که به دنبال رشد بلندمدت هستند، ضروری است. بنابراین، تقسیم سود نه تنها یک تصمیم مالی، بلکه یک ابزار حکمرانی شرکتی است که می‌تواند در ایجاد تعادل محتمل بین مدیران و سهامداران نقش محوری ایفا کند. در مطالعات آتی، تفکیک اثرات تقسیم سود مبتنی بر سود جاری و تقسیم سود تصفیه‌ای می‌تواند به درک عمیق‌تری از این رابطه دوطرفه منجر شود. بنابراین، فرضیه اول به صورت زیر مطرح می‌شود.

**فرضیه اول:** کیفیت فعالیت مدیریت سود به طور مثبت بر بازده آتی سهام شرکت تأثیر معناداری می‌گذارد.

## ۲-۲. مدیریت مالیات و بازده آتی سهام شرکت‌ها

چنانچه مدیریت بتواند نرخ مؤثر مالیات را در بلندمدت کاهش داده و مالیات کمتری پرداخت

1. Danning
2. Efendi
3. Gross
4. Dang & Pham

کند، مالیات را مدیریت نموده است. هرچه این امر بهتر انجام شود، عملکرد بهتری را برای مدیریت شرکت در پی خواهد داشت؛ زیرا منجر به افزایش سود خالص پس از مالیات و همچنین کاهش جریان‌های نقدی خروجی از بابت مالیات خواهد شد (بیردزلی و همکاران، ۲۰۲۳). برنامه‌ریزی و مدیریت مالیاتی از دو دیدگاه متفاوت مورد بررسی قرار گرفته است. نخست، از دیدگاه نظریه سنتی، برنامه‌ریزی مالیاتی به عنوان افزایش سود پس از کسر مالیات در نظر گرفته شده و در نتیجه در جهت منافع سهامداران است. به طور کلی، فعالیت‌های برنامه‌ریزی مالیاتی که منابع انتقالی از سهامداران به دولت را کاهش می‌دهد، موجب افزایش ثروت سهامداران یا ارزش شرکت می‌شود. دوم، از دیدگاه تئوری نمایندگی، برنامه‌ریزی مالیاتی می‌تواند پیچیده و مبهم باشد و احتمالاً موجب رفتارهای فرصت‌طلبانه از سوی مدیریت شود. زمانی که مدیران دو گزینه برای تصمیم‌گیری دارند؛ یعنی کمتر از واقع نشان دادن سود حسابداری گزارش شده و انگیزه‌ای برای کاهش مالیات بر درآمد شرکت و دیگری کمتر از واقع نشان دادن درآمد مشمول مالیات یا شفافیت کمتر، برنامه‌ریزی مالیاتی می‌تواند موجب کاهش ارزش شرکت شود (پاک مرام و همکاران، ۱۳۹۳). ذینفعان، علاقه‌مند به دریافت گزارشگری مالی با کیفیت به عنوان سیگنالی قابل اعتماد از حرکت روان قیمت بازار هستند. مدیریت مالیات نقش مهمی در نشان دادن ارزش واقعی شرکت ایفا می‌کند. لیو و لی<sup>۱</sup> (۲۰۱۹) بر تأثیر غیرسازنده این ناسازگاری بر ارزش آینده تأکید کردند. بیردزلی و همکاران (۲۰۲۳) اشاره کردند که مدیریت درآمدهای مرتبط با مالیات برای کنترل یک «اثر ریسک» منفی مؤثر است. اکبری و همکاران (۲۰۱۹) نشان دادند که اثر هموارسازی سود و کیفیت سود بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت حاکی از سودمندی مدیریت دانش برای بهبود روش حسابداری با کیفیت بالا است. یوزی<sup>۲</sup> (۲۰۲۲) نیز نشان داد که پیش‌نیاز مدیریت صحیح مالیاتی، انتظارات مثبت را تحریک کرده و احتمال مواجهه با مالیات را کاهش داده است. آنها یک مدل ارتباط دوطرفه بین اجتناب مالیاتی و اطمینان آینده را بیان کردند. دلگادو و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۲۳) یک واکنش متقابل بین مدیریت مالیاتی و انگیزه‌های فرصت‌طلبانه را یافتند که در آن اقلام تعهدی مالیاتی تهاجمی، تأثیر مخربی بر مدل کسب‌وکار پایداری دارد. البته ارتباط تدریجی بین انطباق مالیاتی و ارزش آتی به طور بهینه باعث ایجاد اطمینان در مورد بازده‌های آتی مورد انتظار شده است. الاصفور و ابو سلیم (۲۰۲۳) هم تأیید کردند که تمکین اخلاقی مالیاتی، فرهنگ اعتماد بالایی را برای نظارت بر فرصت‌طلبی و بهبود ارزش

1. Liu & Lee
2. Uzezi
3. Delgado

آتی ایجاد می‌کند. از این رو، فرضیه دوم به این شرح است:  
**فرضیه دوم:** مدیریت مالیات بر بازده آتی سهام شرکت‌ها تأثیر مثبت می‌گذارد.

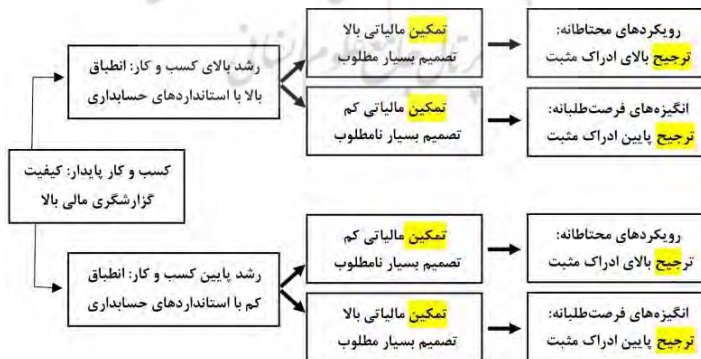
### ۳-۲. نقش سود سهام و رشد فروش بر رابطه کیفیت فعالیت مدیریت سود و مدیریت مالیات بر بازده آتی سهام شرکت‌ها

تحت تأثیر تئوری علامت‌دهی، سود تقسیمی و رشد فروش به عنوان شاخص‌های همسانی بالای رشد کسب‌وکار به عنوان متغیرهای تعدیل‌کننده برای بررسی تأثیر مثبت گزارشگری مالی با کیفیت بالا بر عملکرد آتی مورد توجه قرار گرفته‌اند (سیلاجا و جاسمن، ۲۰۲۴). تقسیم سود سهام به عنوان یک متغیر پیش‌بینی‌کننده بازده‌های مورد انتظار آتی، مانعی برای انگیزه فرصت‌طلبانه بوده و نشانه‌ای از کیفیت سود است. غزالی و همکاران (۲۰۲۴) دریافتند که نزدیک‌بینی مدیریتی با هدف برطرف کردن شدت تعارض درونی در تعیین نسبت پرداخت سود مطلوب است. خوش‌بینی به چشم‌انداز بهتر در آینده، انتشار گزارش‌های مالی با کیفیت بالا را تشویق می‌کند (مین و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۲۳)؛ یعنی به طور ضمنی، سیاست تقسیم سود به عنوان یک متغیر تعدیل‌کننده برای ادراک مثبت از آینده شرکت و پایداری آن استفاده می‌شود. پایداری کسب‌وکار با ایجاد اعتماد و اطمینان در ایجاد ارزش افزوده اقتصادی و بازار نوآورانه نشانه خوبی از چشم‌انداز بهتر ایجاد می‌کند. صالحی و همکاران (۲۰۱۷) تاکید کردند که ریسک تجاری پایین برای دستیابی به اطمینان بالا در آینده، زمانی که شفافیت و مسئولیت‌پذیری بالا به طور سازنده با بازده مورد انتظار آینده مرتبط باشد، بسیار مهم است. در این رابطه رشد فروش به عنوان یک نشانه مثبت از انتظار عملکرد آینده، به عنوان شاخصی از رشد بالای کسب‌وکار مشخص شده است. دانیگ (۲۰۲۳) معتقدند که کاهش فروش، مدیریت را تحت فشار قرار می‌دهد تا مدیریت سود منفی، به‌ویژه در دوران رکود اقتصادی را در پیش گیرد. به طور طبیعی، توجه بازار بر روی محصولات پایدار به عنوان یک روند جدید در دهه گذشته متمرکز شد و یک فرصت تجاری جدید را برای ایجاد یک سهم بازار جدید و مشتریان هدف ایجاد کرد (ملی و تایتلبوم<sup>۲</sup>، ۲۰۲۲). آگاهی کافی از یک نوع محصول در آینده، مدیریت را تشویق می‌کند تا اطاعت و انطباق از استانداردهای حسابداری را در پیش گیرد و در نتیجه رشد فروش به عنوان یک متغیر تعدیل‌کننده برای بررسی تأثیر آن بر گزارشگری مالی با کیفیت به‌عنوان یک سیگنال تایید شده از اطمینان بالا در آینده استفاده می‌شود. احتمالاً، سهم بازار گسترده‌تر، رشد فروش بالاتر و دستیابی به موفقیت در بازارهای

1. Min

2. Mealy & Teytelboym

خاص، محرک قدرتمندی برای اجرای کیفیت سود است (سانوسی و همکاران، ۲۰۲۳). در نتیجه می‌توان گفت، کیفیت سود، زمانی که منطبق با استانداردهای حسابداری باشد، بر ادراک سرمایه‌گذاران تأثیر مثبتی دارد. فعالیت‌های دستکاری و مدیریت مالیات عوامل قابل اندازه‌گیری حیاتی در پیش‌بینی اطمینان بالای آتی هستند. رفتار حسابداری محتاطانه منعکس‌کننده ثبات بالا در انتشار کیفیت سود بالا است. ثانیاً، سود سهام به عنوان مؤثرترین شاخص علامت‌دهی استفاده می‌شود که بر کیفیت سود تأثیر می‌گذارد. همچنین، مدیریت مالیات و تقسیم سود سهام یک رابطه متقابل با هدف برطرف کردن شدت تعارض داخلی دارند. مدیریت به تقسیم سود سهام در به دست آوردن هزینه پایین سرمایه به عنوان یک مزیت نسبی مطلق توجه دارد. رشد بالای فروش هم‌نشنگر تداوم فعالیت است که برای افزایش انطباق بیشتر با استانداردهای حسابداری مورد توجه قرار گرفته است. یک شرکت با چشم‌انداز روشن و پایدار، دارای بیشترین انطباق با استانداردهای حسابداری بوده و دارای و کمترین هزینه‌های نمایندگی و فرار مالیات است. در نهایت، مطابق با دیدگاه عقلانیت و تئوری بازی، یک بازخورد تعاملی بین مدیریت و سرمایه‌گذاران در پیش‌بینی تصمیم هر یک از طرفین به عنوان یک تصویر جامع از مدیریت سود مثبت به عنوان خوش‌بینی و اطمینان در آینده ایجاد می‌شود. سیلاباجا و جاسمن (۲۰۲۴) مطابق شکل (۱) تعامل پویا بین رفتار حسابداری و تصمیمات سرمایه‌گذاری، الگوی تصمیمات عقلایی را به عنوان شبیه‌سازی حداکثر مطلوبیت براساس تئوری بازی به تصویر می‌کشند. یک مدل کسب‌وکار با پایداری بالا، مدیریت سود مثبت را تحت فشار قرار داده است. رشد بالای کسب‌وکار فروش نشان‌دهنده بازده مورد انتظار بالا در آینده است. از نظر استراتژیک، رشد بالای کسب‌وکار نشان‌دهنده ریسک پایین است (سانوسی و همکاران، ۲۰۲۳).



شکل ۱- الگوی ادراک مثبت از گزارشگری مالی با کیفیت بالا

در نتیجه فرضیه‌های سوم و چهارم به شرح زیر ارائه می‌شوند:

**فرضیه سوم:** تقسیم سود سهام، تأثیر مثبت کیفیت فعالیت مدیریت سود و مدیریت مالیات بر بازده آتی سهام شرکت‌ها را تقویت می‌کند.

**فرضیه چهارم:** رشد فروش، تأثیر مثبت کیفیت فعالیت مدیریت سود و مدیریت مالیات بر بازده آتی سهام شرکت‌ها را تقویت می‌کند.

### ۳. پیشینه تحقیق

سیلاجا و جاسمن (۲۰۲۴) در پژوهشی با عنوان «نقش کیفیت سود و بازده آتی: شبیه‌سازی گویا مدل تصمیم‌گیری منطقی»، کیفیت سود را به‌عنوان معیاری برای سنجش کیفیت خوش‌بینی و اعتماد به بازده‌های آتی بررسی کردند. نتایج نشان داد که کسب‌وکار بسیار پایدار، اطاعت و انطباق از استانداردهای گزارشگری را به‌عنوان نشانه‌ای از سیاست حسابداری محتاطانه و سازگار افزایش می‌دهد. فعالیت دستکاری فرصتی گسترده برای انگیزه‌های فرصت‌طلبانه است که با اطمینان کم به عنوان یک نقص برای تخمین بازده‌های آتی با دقت بالا همراه است. یک شرکت با چشم‌انداز پایدار گرایش به انجام مدیریت سود مثبت دارد که در عمل مرتکب تخلفی نشده است. همچنین یک همبستگی مثبت بین کیفیت سود بالا و بازده آتی، از جمله تمرکز بر سود واقعی که همراه با مدل تصمیم منطقی نمادین است، وجود دارد. اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا، اطلاعات معتبری برای پیش‌بینی ارزش آتی است که با پیش‌بینی اثر هلو-لیمو<sup>۱</sup> مرتبط<sup>۲</sup> است که در آن رشد فروش و سود سهام به‌عنوان یک اثر علامت‌دهنده عمل می‌کنند. همچنین در این مدل مدیریت مالیاتی می‌تواند بازده آتی را تحت تأثیر قرار دهد. فاساس و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۲۳) در تحقیقی با عنوان «کیفیت سود و ارزش‌گذاری شرکت: شواهدی از چندین کشور اروپایی»، یک رابطه مثبت معنادار بین ارزش‌گذاری شرکت و معیار کیفیت سود چندعاملی براساس مؤلفه‌های اقلام تعهدی، جریان‌های نقدی، و کارایی

#### 1. Peach-lemon effect

۲. **بازار لیموها:** عدم قطعیت کیفیت و مکانیسم بازار یک مقاله اساسی در زمینه اقتصاد است که به‌طور گسترده مورد استناد قرار گرفته است که مفهوم اطلاعات نامتقارن در بازارها را بررسی می‌کند. عدم تقارن اطلاعاتی در بازار به این امر مربوط می‌شود که فروشنده اطلاعات بیشتری در مورد کیفیت محصول نسبت به خریدار دارد و انتخاب نامطلوبی را ایجاد می‌کند. انتخاب نامطلوب پدیده‌ای است که در آن فروشندگان مایل به فروش کالاهای با کیفیت و با قیمت‌های کمتری هستند که خریداران حاضر به پرداخت آن بوده و در نتیجه خریداران، کالاهای با کیفیت پایین‌تری را دریافت می‌کنند. این امر می‌تواند منجر به فروپاشی بازار به دلیل قیمت تعادلی و مقدار کمتر کالاهای معامله شده در بازار نسبت به بازاری با اطلاعات کامل شود.

#### 3. Fassas

عملیاتی پیدا کردند. همچنین توسعه بازار سهام نیز محرک ارزش شرکت است، در حالی که حکمرانی در سطح کشور تنها در مورد مدل اثر ثابت شرکت با اثرات زمانی قابل توجه است. نگویان و همکاران (۲۰۲۲) در تحقیقی با عنوان «زمینه مدیریت سود و توانایی آن در پیش‌بینی بازده آتی سهام»، یک شاخص ترکیبی با پتانسیل علامت‌دهی<sup>۱</sup> ایجاد می‌کنند که عوامل موثر و پیش‌بینی‌کننده مدیریت سود را نشان می‌دهد. این شاخص به طور خاص، ۱۵ شاخص جداگانه مرتبط با مدیریت سود تعهدی و واقعی را براساس ادبیات مرتبط قبلی جمع‌آوری می‌کند. براساس نتایج، این شاخص قادر است زمینه‌ای را که در آن مدیریت سود بیشتر اتفاق می‌افتد، نشان دهد. این یافته حاکی از آن است که سرمایه‌گذاران تمایل دارند زمینه قابل مشاهده مدیریت سود را نادیده بگیرند. علاوه بر این، با این مدل، سرمایه‌گذاران نیازی به تخمین بزرگی مدیریت سود ندارند، بلکه کافی است به عوامل اطراف نگاه کنند تا بین قالب‌های مدیریت سود کم و بالا تمایز قائل شوند. موگوتو و همکاران (۲۰۲۲) در پژوهشی با عنوان «معیارهای کیفیت سود و نوسانات بازده سهام در آفریقا» نشان دادند که کیفیت ارقام تعهدی و تداوم سود، رابطه منفی با نوسانات خاص دارند. شرکت‌هایی با ارزش بالای کیفیت تعهدی و آن‌هایی که سود پایدارتری داشتند، کاهش در نوسانات بازده سهام نشان دادند. علاوه بر این، مشخص شد که یکنواختی سود به‌طور مثبت بر نوسانات خاص تأثیر می‌گذارد و شرکت‌هایی با سود کمتر یکنواخت، نوسانات بازده سهام بیشتری دارند. محافظه‌کاری (محافظه‌کاری مشروط و غیرشرطی) و قابل پیش‌بینی بودن سود هیچ تأثیر معنی‌داری بر نوسانات بازده سهام ندارد. لی (۲۰۱۹) در بررسی تأثیر مدیریت سود واقعی بر ماندگاری و آگاهی‌بخشی سود، به بررسی تأثیر مدیریت سود واقعی بر دو جنبه مهم کیفیت سود پرداختند. نتایج نشان داد که میزان مدیریت سود واقعی به طور منفی با تداوم سود مرتبط است و این اثر عمدتاً از طریق تأثیر منفی مدیریت سود واقعی بر جریان‌های نقدی به جای ارقام تعهدی حاصل می‌شود. سودهای جاری کمتر در نتیجه مدیریت سود واقعی، توانایی ضعیفی برای پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی نشان می‌دهد که نشان‌دهنده کاهش اطلاعات سود جاری در مورد جریان‌های نقدی آتی است. علاوه بر این، اثر منفی کاهش غیرعادی هزینه‌های اختیاری بر تداوم سود و ارتباط آن با جریان‌های نقدی آتی، ناشی از عملیات در دوره پس از ساربنز-اکسلی<sup>۲</sup> بارزتر است. به‌طور کلی، نتایج حاکی از آن است که مدیریت سود واقعی از طریق کاهش غیرعادی هزینه‌های اختیاری با کاهش کیفیت سود مرتبط است.

سفار و همکاران (۱۴۰۳) در پژوهشی با عنوان «کاربرد نظریه بازی‌ها در تعامل ویژگی‌های

1. ESCORE

2. Sarbanes-Oxley

اطلاعات حسابداری و محافظه‌کاری حسابداری در بورس اوراق بهادار تهران» نشان دادند که ترکیب استراتژی‌های محافظه‌کاری بالا- کیفیت گزارشگری بالا و محافظه‌کاری پایین- کیفیت گزارشگری پایین، نقاط تعادلی در بازی بین مدیر و سهامدار می‌باشند. نظریه بازی‌ها در روابط بین مدیران و سهامداران نقش مهمی دارد؛ و یافتن نقاط تعادلی بازی می‌تواند نقش مؤثری در تصمیمات طرفین بازی (مدیران و سهامداران) داشته باشد. به این صورت که طرفین بازی را از استراتژی که بیشترین مطلوبیت و منفعت را برای آنها داشته است، مطلع می‌سازد. علیخانی و سروش یار (۱۴۰۲) در پژوهشی با عنوان «مقایسه علامت‌دهی انواع سود و تأثیر آنها بر مازاد بازده سهام» نشان دادند که علامت‌دهی سود خالص نسبت به سود ناخالص بیشتر است. همچنین علامت‌دهی سود خالص از سود عملیاتی نیز پیشی گرفته است. سود خالص نسبت به سود ناخالص و سود عملیاتی توانایی بیشتری در ایجاد مازاد بازده سهام دارد. خوشکار و همکاران (۱۴۰۲) در بررسی رابطه معیارهای چندگانه کیفیت سود با نوسانات بازده سهام نشان دادند کیفیت اقلام تعهدی و پایداری سود، رابطه منفی و معنی‌دار و محافظه‌کاری حسابداری و یکنواختی سود، رابطه مثبت و معنی‌داری با نوسان بازده سهام دارند؛ اما رابطه پیش‌بینی‌پذیری سود با نوسان بازده سهام معنی‌دار نیست. فیض الهی و لشکری‌زاده (۱۴۰۰) در پژوهشی با عنوان «تأثیر کیفیت اقلام تعهدی بر نوسانات بازده سهام» نشان دادند کیفیت اقلام تعهدی بر ریسک بازده سهام، تأثیر منفی و معنادار دارد. بدین معنی که با افزایش کیفیت اقلام تعهدی، نوسان‌پذیری بازده سهام افزایش می‌یابد. گل ارضی و زنگوری (۱۳۹۲) در بررسی رابطه بین کیفیت سود و بازده سهام با میانجی‌گری مالکیت نهادی نشان دادند که بین کیفیت سود و بازده سهام رابطه معناداری وجود دارد و با افزایش میزان مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی، رابطه قوی‌تری بین کیفیت سود و بازده سهام ایجاد می‌شود.

#### ۴. روش تحقیق

این پژوهش از نظر هدف کاربردی، از نظر ماهیت و محتوا از نوع توصیفی همبستگی، و با توجه به استفاده از اطلاعات تاریخی، پس‌رویدادی است. همچنین این پژوهش از نوع مطالعه‌ای کتابخانه‌ای و تحلیلی- علی بوده و مبتنی بر تحلیل داده‌های تابلویی (پانل دیتا) نیز است. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از نرم‌افزارها EVIEWS استفاده شده است. داده‌های موردنیاز این پژوهش از طریق سامانه کدال گردآوری شده و برای مطالعه مبانی نظری و پیشینه پژوهش، از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است. جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار سرمایه ایران در یک بازه زمانی ۱۰ ساله طی دوره زمانی ۱۳۹۳-۱۴۰۲ است که با غربالگری جامعه آماری و بعد از مدنظر قرار دادن معیارهای زیر، تعداد ۱۶۴ شرکت به‌عنوان جامعه آماری انتخاب شدند.

۱. شرکت قبل از سال ۱۳۹۲ در بورس پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۴۰۲ در بورس فعال باشد؛
۲. سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند باشد و طی زمان تحقیق تغییر سال مالی نداشته باشد؛
۳. فعالیت اصلی شرکت سرمایه‌گذاری، بانکداری، لیزینگ و نهاد مالی نباشد؛
۴. اطلاعات مورد نیاز در بخش تعریف متغیرها در دسترس باشد؛
۵. شرکت طی سال مالی مورد مطالعه وقفه معاملاتی بیش از ۳ ماه نداشته باشد.

#### ۱-۴. مدل‌های آماری و نحوه اندازه‌گیری متغیرهای تحقیق

##### ◆ متغیر وابسته

**بازده آتی<sup>۱</sup>:** بازده آتی در طی یک دوره دربرگیرنده تمام مزایایی است که به صاحبان سهام تعلق می‌گیرد. بازده شامل تفاوت قیمت در ابتدا و پایان دوره، سود نقدی هر سهم و مزایای ناشی از افزایش سرمایه به صورت خرید سهام و یا سود تقسیمی است.

بازده آتی = (آخرین قیمت سهام + اولین قیمت سهام + سود نقدی پرداختی + سهام جایزه + حق تقدم) / (اولین قیمت + ۱۰۰۰ × درصد افزایش سرمایه / ۱۰۰)

##### ◆ متغیر مستقل

۱- کیفیت فعالیت مدیریت سود (MAQ) است.

شاخص فعالیت دستکاری دارای ۴ شاخص به شرح زیر است:

- (1)  $Abnormal\ Cash\ Flow\ Operational_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 (1/Asset_{j,t-1}) + \beta_2 (1/Asset_{j,t-2}) + \beta_3 (Sales_{it}/Asset_{j,t-1}) + \beta_4 (\Delta Sales_{ij}/Asset_{j,t-1}) + \epsilon_{j,t}$
- (2)  $Discretionary\ Expenses_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 (1/Asset_{j,t-1}) + \beta_2 (1/Asset_{j,t-2}) + \beta_3 (Sales_{it}/Asset_{j,t-1}) + \epsilon_{j,t}$
- (3)  $Abnormal\ Production\ Expenses_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 (1/Asset_{j,t-1}) + \beta_2 (1/Asset_{j,t-2}) + \beta_3 (Sales_{j,t}/Asset_{j,t-1}) + \beta_4 (\Delta Sales_{j,t}/Asset_{j,t-1}) + \epsilon_{j,t}$
- (4)  $Abnormal\ Component_{j,t} = \beta_1 + \beta_2 Revenue\ Change_{(j,t-1)} + \beta_3 Revenue_{(j,t-1)} + \beta_4 Revenue_{(j,t-2)} + \epsilon_{j,t}$

در رابطه‌های فوق:

**Abnormal Cash Flow Operational:** جریان نقدی عملیاتی غیرعادی

جریان نقدی عملیاتی غیرعادی به بخشی از جریان نقدی عملیاتی واقعی شرکت اطلاق می‌شود که پس از کنترل اثر عوامل معمول اقتصادی و ساختاری مانند اندازه شرکت، فروش و تغییرات آن، قابل توضیح نبوده و به عنوان انحراف (پسماند) مدل رگرسیونی استاندارد تلقی می‌شود. این بخش

معمولاً به عنوان شاخصی از مدیریت سود واقعی در نظر گرفته می‌شود.

$$\text{CFO}_t / \text{Asset}_{t-1} = \beta_0 + \beta_1 (1 / \text{Asset}_{t-1}) + \beta_2 (1 / \text{Asset}_{t-2}) + \beta_3 (\text{Sales}_t / \text{Asset}_{t-1}) + \beta_4 (\Delta \text{Sales}_t / \text{Asset}_{t-1}) + \varepsilon_t$$

**هزینه‌های اختیاری:**<sup>۱</sup> هزینه‌های اختیاری به هزینه‌هایی گفته می‌شود که مدیران سازمان به صورت اختیاری می‌توانند آن‌ها را کاهش دهند یا حذف کنند، بدون آنکه تأثیر زیادی بر فعالیت‌های کلیدی سازمان بگذارد. این هزینه‌ها معمولاً شامل هزینه‌های تبلیغات، آموزش کارکنان و برخی از هزینه‌های تحقیق و توسعه است.

$$\text{DisExp}_t / \text{Asset}_{t-1} = \beta_0 + \beta_1 (1 / \text{Asset}_{t-1}) = \varepsilon_t$$

هزینه‌های غیرعادی تولید<sup>۲</sup>

$$\text{Abnormal Prod Exp} = \text{Prod Exp}_t / \text{Asset}_{t-1} - \text{Prod Exp}_t$$

جزء غیرعادی<sup>۳</sup>

$$\text{Abnormal Component} = (\text{Revenue}_t / \text{Asset}_{t-1}) - \text{Revenue}_t$$

Asset: دارایی شرکت در سال t

Sales: فروش شرکت در سال t

ΔSales: تغییرات فروش در سال t

Revenue: درآمد فروش شرکت در سال t

در مدل‌های فوق  $\varepsilon_{j,t}$ : یعنی مقدار پسماند به دست آمده که بیانگر متغیرهای وابسته است و دقیقاً و مقدمتاً نحوه اندازه‌گیری جریان نقدی عملیاتی غیرعادی معرفی می‌شود.

در نهایت شاخص کیفیت فعالیت مدیریت سود از رابطه باقیمانده مدل‌های فوق محاسبه می‌شود:

$$\text{Manipulation Activity Quality} = [\varepsilon_{j,t} (\text{Abnormal CFO}_{j,t}) + \varepsilon_{j,t} (\text{Discretionary Expenses}_{j,t}) + \varepsilon_{j,t} (\text{Abnormal Component}_{j,t}) - \varepsilon_{j,t} (\text{Abnormal Production Expenses}_{j,t})]$$

**۲- مدیریت مالیات:**<sup>۴</sup> در تحقیقات صورت گرفته پیرامون مدیریت مالیات، از نرخ مؤثر مالیاتی

به عنوان معیاری برای سنجش مدیریت مالیات استفاده شده است که از نسبت هزینه مالیات ابرازی به سود خالص قبل از کسر مالیات محاسبه خواهد شد. از آنجایی که بین مدیریت مالیات و نرخ مؤثر مالیاتی رابطه معکوسی وجود دارد؛ یعنی نرخ مؤثر مالیاتی بالا، نشان‌دهنده مدیریت مالیات کمتر

1. Discretionary Expenses

2. Abnormal Production Expenses

3. Abnormal Component

4. DTAQ

است؛ لذا، برای خنثی کردن این اثر در هنگام برآورد مدل‌های پژوهش، بایستی نرخ مؤثر مالیاتی در عدد (-۱) ضرب شود.

**متغیر تعدیل‌گر:** متغیرهای تعدیل‌گر در این پژوهش عبارتند از:

۱. سود سهام: <sup>۱</sup> تقسیمی از طریق تقسیم سود سهام نقدی بر سود خالص محاسبه می‌شود.
۲. رشد فروش: <sup>۲</sup>  $SG_{i,t}$  رشد فروش شرکت  $i$  در سال  $t$  نسبت به سال  $t-1$  است، به عبارتی، فروش سال جاری منهای فروش سال قبل تقسیم بر فروش سال قبل.
- همچنین تأثیر متغیرهای کنترلی زیر نیز بر این رابطه بررسی شده است:
- اندازه شرکت: <sup>۳</sup> برابر با لگاریتم طبیعی دارایی‌های شرکت.
- اهرم مالی: <sup>۴</sup> کل بدهی به کل دارایی شرکت.
- ارزش بازار به ارزش دفتری: <sup>۵</sup> برابر با ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام.
- بازده دارایی: <sup>۶</sup> سود خالص به کل دارایی‌ها.
- کیوتوین: <sup>۷</sup> از تقسیم مجموع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری بدهی‌ها بر ارزش دفتری دارایی‌ها محاسبه می‌شود.

**مدل فرضیه اول:**

$$FMV = \beta_0 + \beta_1 MAQ_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 MB_{i,t} + \beta_6 q\text{-tobin}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

**مدل فرضیه دوم:**

$$FMV = \beta_0 + \beta_1 DTAQ_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 MB_{i,t} + \beta_6 q\text{-tobin}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

**مدل فرضیه سوم:**

$$FMV = \beta_0 + \beta_1 MAQ_{i,t} + \beta_2 DTAQ_{i,t} + \beta_3 DIV_{i,t} + \beta_4 (MAQ * DIV) + \beta_5 (DTAQ * DIV) + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \beta_8 ROA_{i,t} + \beta_9 MB_{i,t} + \beta_{10} q\text{-tobin}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

**مدل فرضیه چهارم:**

$$FMV = \beta_0 + \beta_1 MAQ_{i,t} + \beta_2 DTAQ_{i,t} + \beta_3 Sales\ Growth_{i,t} + \beta_4 (MAQ * Sales\ Growth) + \beta_5 (DTAQ * Sales\ Growth) + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \beta_8 ROA_{i,t} + \beta_9 MB_{i,t} + \beta_{10} q\text{-tobin}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

1. DIV
2. Sales Growth
3. SIZE
4. LEV
5. MB
6. ROA
7. q-tobin

## ۵. یافته‌های پژوهش

## ۵-۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

در جدول (۱) آمار توصیفی متغیرها، شامل میانگین، میانه، انحراف معیار، حداکثر و حداقل مشاهدات و... ارائه شده است.

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرها

شاخص‌های کشیدگی				شاخص‌های مرکزی			نام و تعداد متغیرها	
بیشینه	کمینه	کشیدگی	چولگی	انحراف معیار	میانه	میانگین	علامت اختصاری	متغیرها
۴/۵۷	-۰/۴۴	۴/۵۸	۱/۵۵	۱/۳۳	۰/۳۰	۰/۸۱	FMV	بازده آتی
۰/۴۴	-۰/۴۰	۲/۵۶	۰/۰۸	-۰/۲۲	۰/۰۴	-۰/۰۰۲	MAQ	کیفیت فعالیت مدیریت سود
۰	-۰/۲۲	۱/۵۴	-۰/۰۰۳	-۰/۰۸	-۰/۱۱	-۰/۱۰	DTAQ	مدیریت مالیاتی
۱/۲۵	۰/۰۰۳	۳/۴۸	۱/۱۵	۰/۳۵	۰/۲۱	۰/۳۳	DIV	تقسیم سود
۱/۱۹	-۰/۲۵	۲/۵۲	۰/۵۰	۰/۳۸	۰/۲۹	۰/۳۴	SG	رشد فروش
۱۸/۱۱	۱۲/۴۰	۲/۷۲	۰/۶۲	۱/۵۱	۱۴/۴۷	۱۴/۷۲	SIZE	اندازه شرکت
۰/۴۳	-۰/۰۴	۲/۵۳	۰/۶۴	-۰/۱۳	۰/۱۱	۰/۱۴	ROA	بازده دارایی
۶/۸۱	۰/۳۲	۴/۵۰	۱/۵۴	۱/۷۵	۱/۲۰	۱/۹۰	MTB	ارزش بازار به ارزش دفتری
۰/۸۸	۰/۱۹	۲/۱۰	-۰/۱۱	-۰/۱۹	۰/۵۵	۰/۵۵	LEV	اهرم مالی
۷/۲۹	۱/۰۱	۴/۷۸	۱/۶۴	۱/۶۹	۱/۷۶	۲/۴۶	Q_TOBIN	کیوتوبین

براساس نتایج جدول (۱)، میانگین بازده آتی شرکت‌ها (۰/۸۱) می‌باشد. میانگین کیفیت فعالیت مدیریت سود برابر با (۰/۰۰۲) بوده و مدیریت مالیاتی نیز دارای میانگین (۰/۱۰-) است. میانگین تقسیم سود برابر با (۰/۳۳) و رشد فروش (۰/۳۴) است. در ادامه به منظور اطمینان از نتایج تحقیق و عدم وجود رگرسیون کاذب، اقدام به انجام آزمون مانایی و محاسبه ریشه واحد متغیرهای تحقیق گردید.

وجود متغیرهای غیرمانا در مدل‌های رگرسیونی باعث می‌شود که آزمون تی استیودنت<sup>۱</sup> و فیشر<sup>۲</sup> اعتبار لازم را نداشته باشد؛ که به این منظور از آزمون لوین-چو<sup>۳</sup> استفاده شده است. نتایج این آزمون در جدول (۲) آمده است.

1. Student's t-test
2. Fisher's test
3. Levene's Test

جدول ۲- آزمون مانایی متغیرهای تحقیق

متغیر	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه
FMV	-۲۰/۲۴	۰/۰۰۰	$H_0$ رد می شود (متغیر ماناست)
MAQ	-۱۴/۵۲	۰/۰۰۰	$H_0$ رد می شود (متغیر ماناست)
DTAQ	-۸/۵۲	۰/۰۰۰	$H_0$ رد می شود (متغیر ماناست)
DIV	-۱۳۸/۲	۰/۰۰۰	$H_0$ رد می شود (متغیر ماناست)
SG	-۲/۹۳	۰/۰۰۱	$H_0$ رد می شود (متغیر ماناست)
SIZE	-۴/۸۳	۰/۰۰۰	$H_0$ رد می شود (متغیر ماناست)
ROA	-۱۰/۰۹	۰/۰۰۰	$H_0$ رد می شود (متغیر ماناست)
MTB	-۱۸/۳۸	۰/۰۰۰	$H_0$ رد می شود (متغیر ماناست)
LEV	-۱۲/۷۰	۰/۰۰۰	$H_0$ رد می شود (متغیر ماناست)
Q_TOBIN	-۱۷/۱۰	۰/۰۰۰	$H_0$ رد می شود (متغیر ماناست)

با توجه به نتایج ارائه شده در جدول (۳)، بررسی مقادیر آماره‌های آزمون لوین، لین و چاو و سطح معنی داری آن‌ها نشان می‌دهد که تمامی متغیرها در سطح ۹۵ درصد مانا هستند. به طوری که سطح معنی داری همه آن‌ها کمتر از ۰/۰۵ است. از این رو نیازی به آزمون هم‌جمعی نبوده و مشکل رگرسیون کاذب وجود نخواهد داشت. پس از انجام پیش فرض‌های رگرسیونی، اقدام به انتخاب مدل شد. نتایج نشان دهنده عدم وجود همخطی میان متغیرها، عدم خودهمبستگی و ناهمسانی واریانس باقیمانده است که تصحیح لازم در این زمینه قبل از برآورد مدل صورت گرفت.

## ۲-۵. انتخاب مدل

در تحلیل پانلی، داده‌ها به صورت مقطعی - زمانی گردآوری شده‌اند؛ یعنی داده‌های جمع‌آوری شده برای مقاطع مختلف در طی زمان می‌باشد. در داده‌هایی که بدین صورت جمع‌آوری می‌شوند، استقلال مشاهدات حفظ نمی‌گردد؛ زیرا از هر شرکت در سال‌های مختلف چندین مشاهده تکرار شده که این مشاهدات به هم وابسته‌اند (زیرا متعلق به یک شرکت هستند). برای تحلیل این نوع داده‌ها از تحلیل پانلی استفاده می‌گردد. در جدول (۳) نتایج حاصل از انتخاب مدل پژوهش نشان داده شده است.

جدول ۳- آزمون چاو یا لیمر و آزمون هاسمن فرضیه‌های تحقیق

فرضیه	آزمون اثرات	مقدار آماره آزمون	درجه آزادی	P-Value	نتیجه آزمون
اول	آزمون F لیمر	۱/۶۲	۱۶۳/۱۴	۰/۰۰۰	رد فرض صفر استفاده از مدل پانل
	آزمون هاسمن	۲۳۲/۱۲	۶	۰/۰۰۰	رد فرض صفر پانل با اثرات ثابت

فرضیه	آزمون اثرات	مقدار آماره آزمون	درجه آزادی	P-Value	نتیجه آزمون
دوم	آزمون F لیمر	۱/۶۵	۱۶۳/۱۴	۰/۰۰۰	رد فرض صفر استفاده از مدل پانل
	آزمون هاسمن	۲۳۶/۷۸	۶	۰/۰۰۰	رد فرض صفر پانل با اثرات ثابت
سوم	آزمون F لیمر	۱/۷۶	۱۶۳/۱۴	۰/۰۰۰	رد فرض صفر استفاده از مدل پانل
	آزمون هاسمن	۲۹۲/۵۳	۱۰	۰/۰۰۰	رد فرض صفر پانل با اثرات ثابت
چهارم	آزمون F لیمر	۱/۷۴	۱۶۳/۱۴	۰/۰۰۰	رد فرض صفر استفاده از مدل پانل
	آزمون هاسمن	۲۵۳/۱۳	۱۰	۰/۰۰۰	رد فرض صفر پانل با اثرات ثابت

با توجه به نتایج حاصل از آزمون F لیمر، از آنجایی که مقدار P-Value آزمون فرضیه‌ها کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۰۰۰)، همسانی عرض از مبدأها رد شده و لازم است در برآورد مدل‌ها از روش داده‌های پانل استفاده شود. لذا لازم است برای انتخاب الگوی اثرات ثابت یا اثرات تصادفی آزمون هاسمن انجام شود. همچنین با توجه به نتایج حاصل از آزمون هاسمن، از آنجایی که مقدار P-Value آزمون مدل‌ها نیز کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد؛ بنابراین در برآورد این مدل‌ها می‌بایست روش اثرات ثابت بکار برده شود.

جدول ۴- نتایج برآورد فرضیه اول تحقیق

متغیر	مقدار ضرایب	مقدار t	مقدار احتمال
MAQ	۰/۲۰	۲/۰۹	۰/۰۳۸
SIZE	-۰/۵۳	-۱۳/۱۱	۰/۰۰۰
ROA	۰/۶۸	۲/۰۴	۰/۰۴۱
MTB	۰/۹۸	۲/۴۹	۰/۰۱۲
LEV	۰/۵۰	۱/۰۷	۰/۲۸۱
Q_TOBIN	-۰/۴۰	-۱/۰۳	۰/۳۰۰
C (مقدار ثابت)	۷/۴۲	۱۱/۵۰	۰/۰۰۰
مقدار F	۷/۱۰	مقدار احتمال F	۰/۰۰۰
ضریب تعیین (R <sup>2</sup> )	۰/۴۴۹۵	دوربین واتسون	۲/۲۱
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۳۸۶۲		

با توجه به سطح معنی داری آماره F (۰/۰۰۰) می‌توان گفت که معناداری کل مدل تایید می‌شود. همچنین مقادیر ضرایب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده نشان‌دهنده تبیین تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل در حد متوسطی است. براساس نتایج جدول (۵)، سطح معنی داری آماره t

مربوط به دستکاری فعالیت واقعی کمتر از ۰/۰۵ بوده (۰/۰۳۸)، یعنی معنی دار است، ضریب آن (۰/۲۰) می باشد و مقدار آماره  $t$  برای آن برابر با ۲/۰۹ است. این مقدار آماره  $t$  در ناحیه رد فرض صفر قرار می گیرد. در نتیجه فرض  $H_0$  رد شده و فرضیه تحقیق تایید می شود و می توان نتیجه گرفت که کیفیت فعالیت مدیریت سود به طور مثبت بر بازده آتی بازار تأثیر می گذارد.

جدول ۵- نتایج برآورد فرضیه دوم

متغیر	مقدار ضرایب	مقدار $t$	مقدار احتمال
DTAQ	۱/۶۳	۴/۱۹	۰/۰۰۰
SIZE	-۰/۵۳	-۱۳/۱۱	۰/۰۰۰
ROA	۰/۶۵	۱/۹۶	۰/۰۴۹
MTB	۰/۷۹	۲/۰۲	۰/۰۴۲
LEV	۰/۲۹	۰/۶۳	۰/۵۲۸
Q_TOBIN	-۰/۲۲	-۰/۵۶	۰/۵۷۳
C (مقدار ثابت)	۷/۲۴	۱۱/۲۴	۰/۰۰۰
F مقدار	۷/۲۹	مقدار احتمال F	۰/۰۰۰
ضریب تعیین ( $R^2$ )	۰/۴۵۶۲	دوربین واتسون	۲/۲۴
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۳۹۷۳		

با توجه به سطح معنی داری آماره  $F$  (۰/۰۰۰) می توان گفت که معناداری کل مدل تایید می شود. براساس نتایج جدول (۵)، سطح معنی داری آماره  $t$  مربوط به متغیر مدیریت مالیاتی کمتر از ۰/۰۵ بوده (۰/۰۰۰)، یعنی معنی دار است. ضریب آن (۱/۶۳) می باشد و مقدار آماره  $t$  برای آن برابر با ۴/۱۹ است. این مقدار آماره  $t$  در ناحیه رد فرض صفر قرار می گیرد. در نتیجه فرض  $H_0$  رد شده و فرضیه تحقیق تایید می شود؛ یعنی مدیریت مالیات بر بازده آتی بازار تأثیر مثبت می گذارد.

جدول ۶- نتایج برآورد فرضیه سوم

متغیر	مقدار ضرایب	مقدار $t$	مقدار احتمال
MAQ	-۰/۰۹۹	۰/۶۴	۰/۵۱۸
DTAQ	۲/۳۲	۴/۶۶	۰/۰۰۰
DIV	۰/۵۳	۵/۳۱	۰/۰۰۰
MAQ*DIV	۰/۲۶	۲/۱۸	۰/۰۲۹
DTAQ*DIV	۱/۸۴	۲/۳۰	۰/۰۲۱
SIZE	-۰/۵۷	-۱۴/۳۹	۰/۰۰۰
ROA	۰/۱۳	۰/۳۹	۰/۶۹۰

متغیر	مقدار ضرایب	مقدار t	مقدار احتمال
MTB	۰/۸۲	۲/۱۴	۰/۰۳۲
LEV	۰/۳۱	۰/۶۸	۰/۴۹۴
Q_TOBIN	-۰/۳۷	-۰/۷۰	۰/۴۸۳
C (مقدار ثابت)	۸/۱۳	۱۲/۸۱	۰/۰۰۰
مقدار F	۷/۸۱	مقدار احتمال F	۰/۰۰۰
ضریب تعیین (R <sup>2</sup> )	۰/۴۷۹۹	دوربین واتسون	۲/۲۷
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۴۱۸۵		

با توجه به سطح معنی داری آماره F (۰/۰۰۰) می توان گفت که معناداری کل مدل تایید می شود. براساس نتایج جدول (۶)، سطح معنی داری (P-Value) آماره t مربوط به متغیر MAQ\*DIV کمتر از ۰/۰۵ بوده (۰/۰۲۹) یعنی معنی دار است، ضریب آن (۰/۲۶) می باشد و مقدار آماره t برای آن برابر با ۲/۱۸ می باشد. این مقدار آماره t در ناحیه رد فرض صفر قرار می گیرد. بنابراین، سود سهام تأثیر مثبت کیفیت فعالیت مدیریت سود بر بازده آتی سهام را تقویت کرده است. همچنین سطح معنی داری آماره t مربوط به متغیر DTAQ\*DIV کمتر از ۰/۰۵ بوده (۰/۰۲۱)، یعنی معنی دار است، ضریب آن (۱/۸۴) می باشد و مقدار آماره t برای آن برابر با ۲/۳۰ است. این مقدار آماره t در ناحیه رد فرض صفر قرار می گیرد. بنابراین، سود سهام تأثیر مثبت مدیریت مالیات بر بازده آتی را تقویت کرده است. در نتیجه فرض H0 رد شده و فرضیه تحقیق تایید می شود.

جدول ۷- نتایج برآورد فرضیه چهارم

متغیر	مقدار ضرایب	مقدار t	مقدار احتمال
MAQ	۰/۱۸	۲/۳۲	۰/۰۲۰
DTAQ	۰/۲۶	۰/۵۹	۰/۵۵۰
SG	۰/۳۴	۳/۴۵	۰/۰۰۰
MAQ*SG	۰/۱۲	۳/۲۲	۰/۰۰۰
DTAQ*SG	۳/۸۴	۳/۸۱	۰/۰۰۰
SIZE	-۰/۶۱	-۱۵/۵۳	۰/۰۰۰
ROA	-۰/۵۹	-۱/۶۹	۰/۰۹۰
MTB	۰/۵۶	۱/۴۶	۰/۱۴۲
LEV	-۰/۱۸	-۰/۴۰	۰/۶۸۳
Q_TOBIN	-۰/۰۲۵	-۰/۶۵	۰/۹۴۷
C (مقدار ثابت)	۸/۷۸	۱۳/۸۱	۰/۰۰۰

مقدار احتمال	مقدار t	مقدار ضرایب	متغیر
۰/۰۰۰	مقدار احتمال F	۸/۳۵	مقدار F
۲/۲۸	دوربین واتسون	۰/۴۹۶۵	ضریب تعیین (R <sup>2</sup> )
		۰/۴۳۷۰	ضریب تعیین تعدیل شده

با توجه به سطح معنی داری آماره F (۰/۰۰۰) می توان گفت که معناداری کل مدل تایید می شود. براساس نتایج جدول (۷)، سطح معنی داری آماره t مربوط به متغیر MAQ\*SG کمتر از ۰/۰۵ بوده (۰/۰۰۰) یعنی معنی دار است، ضریب آن (۰/۱۲) می باشد و مقدار آماره t برای آن برابر با ۳/۲۲ می باشد. این مقدار آماره t در ناحیه رد فرض صفر قرار می گیرد. بنابراین، رشد فروش تأثیر مثبت کیفیت فعالیت مدیریت سود بر بازده آتی را تقویت کرده است. همچنین سطح معنی داری آماره t مربوط به متغیر DTAQ\*SG کمتر از ۰/۰۵ بوده (۰/۰۰۰)، یعنی معنی دار است، ضریب آن (۳/۸۷) می باشد و مقدار آماره t برای آن برابر با ۴/۸۱ است. این مقدار آماره t در ناحیه رد فرض صفر قرار می گیرد. بنابراین، رشد فروش تأثیر مثبت مدیریت مالیات بر بازده آتی را تقویت کرده است. در نتیجه فرض H0 رد شده و فرضیه تحقیق تایید می شود.

## ۶. نتیجه گیری

کیفیت سود جنبه بسیار مهمی از سود حسابداری را نشان می دهد؛ زیرا آگاهی سهامداران از کیفیت سود می تواند بر قیمت سهام، میزان سود تقسیمی و در نتیجه بازده سهام، تأثیرگذار باشد. همچنین سودهای با کیفیت کم، می تواند موجب تخصیص غیربهبه منابع به طرح هایی با بازدهی غیرواقعی و در نتیجه کاهش رشد اقتصادی شود. در این پژوهش به بررسی نقش شیوه فعالیت مدیریت سود به عنوان معیاری برای خوش بینی به بازده های آتی در یک مدل تصمیم منطقی پرداخته شد. معیار مورد استفاده برای اندازه گیری در واقع کیفیت سود تحت تأثیر دستکاری مدیریت سود واقعی به عنوان معیاری برای سنجش کیفیت خوش بینی و اعتماد به بازده های آتی بررسی شد. همچنین تحت تأثیر تئوری بازی ها، از آنجاکه کیفیت سود اعتقاد و اطمینان در پایداری کسب و کار را نشان می دهد؛ تأثیر رشد فروش و سود تقسیمی به عنوان یک سیگنال برای کیفیت سود به منظور خوش بینی در دستیابی به بازده های آتی مورد بررسی قرار گرفت. نتایج نشان داد آن چیزی که مهم است، نه ذاتاً شیوه گزارش سود، بلکه نحوه دستکاری آن و جنبه علامت دهی آن به سرمایه گذاران، همواره با سیاست های مالیاتی و شیوه تقسیم سود و رشد فروش شرکت برای آگاهی بخشی به سهامداران از عملکرد آتی شرکت است. تحت تأثیر تئوری علامت دهی و نظریه بازی ها، رفتار مدیران و سرمایه گذاران بر یکدیگر مؤثر است. تشخیص تعارض بین گروه هایی که به شیوه خردمندانه عمل

می‌کنند، موجب گسترش دامنه وضعیتی می‌شود که در نظریه بازی‌ها در کانون توجه قرار می‌گیرد. یعنی کیفیت سود منتج از دستکاری، زمانی که منطبق با استانداردهای حسابداری باشد، بر ادراک سرمایه‌گذاران تأثیر مثبتی دارد. فعالیت‌های دستکاری و مدیریت مالیات، عوامل قابل اندازه‌گیری حیاتی در پیش‌بینی اطمینان‌بازده آتی هستند. همچنین نتایج نشان داد نقش مدیریت صحیح مالیاتی زمانی که انطباق از استانداردهای حسابداری در سطح بالایی است، نقش منفی را به مثبت تبدیل می‌کند. رفتار حسابداری محتاطانه منعکس‌کننده ثبات بالا در انتشار کیفیت سود بالا است. ثانیاً، سود سهام به عنوان مؤثرترین شاخص علامت‌دهی استفاده می‌شود که بر کیفیت سود تأثیر می‌گذارد. همچنین، مدیریت مالیات و تقسیم سود سهام یک رابطه متقابل با هدف برطرف کردن شدت تعارض داخلی دارند. مدیریت به تقسیم سود سهام در به دست آوردن هزینه پایین سرمایه به عنوان یک مزیت نسبی مطلق توجه دارد. رشد بالای فروش هم نشانگر تداوم فعالیت است که برای افزایش انطباق بیشتر با استانداردهای حسابداری مورد توجه قرار گرفته است. یک شرکت با چشم‌انداز روشن و پایدار، دارای بیشترین انطباق با استانداردهای حسابداری است و دارای و کمترین هزینه‌های نمایندگی و فرار مالیاتی است. در نهایت، مطابق با دیدگاه عقلانیت و تئوری بازی، یک بازخورد تعاملی بین مدیریت و سرمایه‌گذاران در پیش‌بینی تصمیم هر یک از طرفین به عنوان یک تصویر جامع از مدیریت سود مثبت به عنوان خوش‌بینی و اطمینان در آینده ایجاد می‌شود. این نتیجه مطابق با یافته‌های پژوهش سیلاجا و جاسمن (۲۰۲۴)، سانوسی و همکاران (۲۰۲۳) و دوونگ (۲۰۲۳) است. گروس و همکاران (۲۰۲۳) هم یک رابطه متقابل بین رفتار حسابداری با ثبات بالا و تصمیمات سرمایه‌گذاری منطقی را به عنوان نشانه‌ای از کسب‌وکار پایدار ثابت کردند. پایداری کسب و کار مبتنی بر تعادلی بلند مدت بین سودآوری، مسئولیت اجتماعی و سلامت مالی شرکت است که در آن سیاست‌های مالی مانند تقسیم سود به عنوان ابزاری برای تعدیل تعارض منافع بین مدیران و سهامداران عمل می‌کنند.

با توجه به این نتایج پیشنهاد می‌شود که سهامداران، نه صرفاً کیفیت سود گزارش‌شده، بلکه باید نحوه دستکاری آن را در نظر داشته باشند؛ مضافاً اینکه برای مدیریت مالیاتی زمانی که همراه با دستکاری سود منطبق با استانداردهای حسابداری و گزارشگری پایدار باشد، می‌تواند سیگنالی از طرف مدیران برای خوش‌بینی در مورد بازده‌های آتی باشد. همچنین پیشنهاد می‌شود که ارقام سود تقسیمی و همچنین رشد فروش شرکت‌ها نسبت به سال‌های قبل به عنوان شاخص‌هایی از ثبات و کمک به پایداری شرکت‌ها مورد توجه قرار گیرند که می‌توانند مکملی برای تقویت نقش شیوه مدیریت سود واقعی بر بهبود بازده‌های آتی باشد. همچنین پیشنهاد می‌شود که مدیران نیز در صورت مدیریت

مالیات با اهداف فرصت طلبانه، در کنار آن واکنش سهامداران را در نظر داشته باشند و با اثبات پایداری کسب و کار شرکت از طریق پابندی به گزارش سود با کیفیت و تعهد به افزایش فروش و تقسیم سود، چشم اندازی منطقی از آینده شرکت ارائه دهند. در نهایت پیشنهاد می شود که تحقیقات آتی می توانند با تفکیک سود مبتنی بر سود جاری و سود تصفیه ای، بررسی نقش مدیریت مالیاتی و تحلیل رفتار سرمایه گذاران نهادی در واکنش به این سیاست ها، به درک عمیق تری از مکانیزم های حاکم بر پایداری مالی و حکمرانی شرکتی دست یابند.



## منابع

- پاک مرام، عسگر؛ مددی‌زاده، ابراهیم؛ بهنمون، یعقوب (۱۳۹۳). تأثیر برنامه‌ریزی مالیاتی شرکت‌ها بر عملکرد آنها در بازار. *پژوهشنامه مالیات*، شماره ۲۴، ص ۲۰۱-۲۱۹.
- خوشکار، فرزین؛ گشتی، سمانه؛ سلیمی، کوروش (۱۴۰۲). رابطه معیارهای چندگانه کیفیت سود با نوسانات بازده سهام. *چشم‌انداز حسابداری و مدیریت*، ۵(۶۳)، ص ۷۷-۹۱.
- زینلی، غلامرضا؛ یزدانیان، نرگس (۱۴۰۴). مدل پیش‌بینی بازده بر پایه گشتاورها و چندک‌های توزیع بازده سهام. *دانش سرمایه‌گذاری*، ۱۴(۱)، ص ۴۶۷-۴۸۹.
- سفار، یوسف؛ محمدی‌نوده، فاضل؛ رضایی، فرزین؛ صدر آرا، مهرداد (۱۴۰۳). کاربرد نظریه بازی‌ها در تعامل ویژگی‌های اطلاعات حسابداری و محافظه‌کاری حسابداری در بورس اوراق بهادار تهران. *دانش سرمایه‌گذاری*، ۱۳(۵۱)، ص ۹۷-۱۱۸.
- علیخانی، عطیه؛ سروش یار، افسانه (۱۴۰۲). مقایسه علامت‌دهی انواع سود و تأثیر آنها بر مازاد بازده سهام. *قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری*، ۲(۱)، ص ۳۹-۵۸.
- فیض‌الهی، سلاسه؛ لشکری‌زاده، مریم (۱۴۰۰). تأثیر کیفیت اقلام تعهدی بر نوسانات بازده سهام. *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، ۱۳(۴۹)، ص ۳۱-۵۱.
- گل ارضی، غلامحسین؛ زنگوری، سعید (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین کیفیت سود و بازده سهام با میانجی‌گری مالکیت نهادی. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۰(۲)، ص ۶۵-۸۶.
- Akbari, F., Salehi, M. & Vlashani, M.A.B. (2019). The relationship between tax avoidance and firm value with income smoothing: a comparison between classical and Bayesian econometric in multilevel models. *Int. J. Organ. Anal.*, 27(1), p. 125-148.  
<https://doi.org/10.1108/IJOA-09-2017-1235>
- Al-Asfour, F. & Abu Saleem, K. (2023). Tax ethics and tax compliance: evidence from emerging markets. *Corp. Gov. Organ. Behav. Rev.*, 7(4), p. 127-136.  
<https://doi.org/10.22495/cgobrv7i4p11>
- Alghazali, A., Fairchild, R. & Guney, Y. (2024). Corporate dividend policy, managerial overconfidence, myopia, and investor irrationality: a complex concoction. *Eur. J. Finance.*  
<https://doi.org/10.1080/1351847X.2023.2254345>
- Askari, G., Gordji, M.E. & Park, C. (2019). The behavioral model and game theory. *Palgrave Commun.* 5(1), p. 1-8. <https://doi.org/10.1057/s41599-019-0265-2>
- Assad, N., Jaafar, A. & Zervopoulos, P.D. (2023). The interplay of financial reporting quality and investment efficiency: evidence from the USA. *J. Financ. Report. Account.*  
<https://doi.org/10.1108/JFRA-04-2023-0199>
- Baker, H.K. & Powell, G.E. (2015). Dividend policy in Indonesia: survey evidence from executives. *J. Asia Bus. Stud.* 6(1), p. 79-92. <https://doi.org/10.1108/15587891211191399>
- Beardsley, E.L., Kara, M.C. & Weaver, C.D. (2023). Managers' Stock Price Incentives and Earnings Management Using Tax Expense. *J. Am. Tax. Assoc.*, p. 1-23.  
<https://doi.org/10.2308/jata-2021-006>

- Dang, H.N. & Pham, C.D. (2022). The effects of earning quality on sustainable reports: an empirical study from Vietnam. *Econ. Res.* 35(1), p. 6705–6722.  
<https://doi.org/10.1080/1331677X.2022.2053360>
- Danning, Y. (2023). Media coverage, real earnings management, and long-run market performance: evidence from Chinese IPOs. *Asia-Pac. Finance. Mark.*  
<https://doi.org/10.1007/s10690-022-09396-2>.
- Delgado, F.J., Rodríguez, E.F., Fernández, R.G., Landajo, M. & Arias, A.M. (2023). Tax avoidance and earnings management: a neural network approach for the largest European economies. *Finance. Innov.* 9(19), p. 1–25. <https://doi.org/10.1186/s40854-022-00424-8>
- Duong, H.K. & et al. (2023). Real earnings management during economic downturns. *J. Int. Account. Res.*, p. 1–32. <https://doi.org/10.2308/jiar-2021-093>
- Efendi, J., Jennifer, H., Smith, L. & Zhang, Y. (2023). *Ethical challenges regarding earnings management, short sellers, and real activities manipulation*. In: Research on Professional Responsibility and Ethics in Accounting. Emerald Publishing Limited, Bingley, vol. 25.
- Fassas, A., Nerantzidis, M., Tsakalos, I. & Asimakopoulos, I. (2023). Earnings quality and firm valuation: evidence from several European countries. *Corporate Governance*, 23(6), p. 1298–1313. <https://doi.org/10.1108/CG-09-2022-0391>
- Gonzalez-Sánchez, M., San, A.I.S. & Jiménez, E.M.I. (2023). Comparison of the effects of earnings management on the financial cost between companies in developed and emerging European countries. *J. Corp. Acc. Finance*, p. 1–16. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22622>
- Gross, C., Wagenhofer, A. & Windisch, D. (2023). Internal performance measures and earnings management: evidence from segment earnings. *Account. Rev.* 1–25.  
<https://doi.org/10.2308/tar-2019-0155>
- Habib, A., Ranasinghe, D., Wu, J.Y., Biswas, P.K. & Ahmad, F. (2022). Real earnings management: a review of the international literature. *Account. Finance*, p. 1–66.  
<https://doi.org/10.1111/acf.12968>.
- Herusetya, A., Sambuaga, E.A. & Sihombing, S.O. (2023). Business strategy typologies and the preference of earnings management practices: evidence from Indonesian listed firms. *Cogent Bus. Manag.* 10(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2161204>
- Jian, J., He, K., Liu, Y. & Sun, Y. (2023). Corporate social responsibility: opportunistic behavior under earnings management? *Asia-Pac. J. Account. Econ.*  
<https://doi.org/10.1080/16081625.2023.2170891>
- Li, V. (2019). The effect of real earnings management on the persistence and informativeness of earnings. *The British Accounting Review*, 51(4), p. 402–423.
- Liu, H. & Lee, H.A. (2019). The effect of corporate social responsibility on earnings management and tax avoidance in Chinese listed companies. *Int. J. Account. Inf. Manag.* 27(4), p. 632–652.  
<https://doi.org/10.1108/IJAIM-08-2018-0095>
- Mealy, P. & Teytelboym, A. (2022). Economic complexity and the green economy. *Res. Policy*, 51(8).  
<https://doi.org/10.1016/j.respol.2020.103948>
- Michalkova, L., Cepel, M., Valaskova, K. & Vincúrová, Z. (2022). Earnings quality and corporate life cycle before the crisis. a study of transport companies across Europe. *Amfiteatru Econ. Cent.*

- East. Eur. Online Libr.*, 61 (61/2022), p. 782–796. <https://doi.org/10.24818/EA/2022/61/782>
- Min, B., Yafeng, Q. & Feng, B. (2023). Dividend policy and firm liquidity under the tax imputation system in Australia. *International Journal of Managerial Finance*, 20(2), p. 281-30. <https://doi.org/10.1108/IJMF-01-2023-0018>
- Moradi, M., Salehi, M. & Zamanirad, M. (2015). Analysis of incentive effects of managers' bonuses on real activities manipulation relevant to future operating performance. *Manag. Decis*, 53(2), p. 432–450. <https://doi.org/10.1108/MD-04-2014-0172>
- Muguto, L. & Paul-Francois, M. (2022). A Comparative Analysis of the Nature of Stock Return Volatility in BRICS and G7 Markets. *Journal of Risk and Financial Management*, no. 15. <https://doi.org/10.3390/jrfm15020085>
- Nguyen, T., Iqbal, A. & Shiwakoti, R. (2022). The context of earnings management and its ability to predict future stock returns. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 59(3), p. 123–169. <https://doi.org/10.1007/s11156-022-01041-3>
- Park, S., Kim, S. & Lee, S. (2021). Earnings management of insolvent firms and the prediction of corporate defaults via discretionary accruals. *Int. J. Finance. Stud*, 9(2). <https://doi.org/10.3390/ijfs9020017>
- Pathak, R. & Ranajee, P. (2020). Earnings quality and corporate payout policy linkages: an Indian context. *North Am. J. Econ. Finance*, no. 51, p. 1–10. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2018.10.003>
- Ping, K. (2016). Do investors price accruals quality for firms charged with poor reporting? *Literature review and hypothesis development*, 7(1), p. 2–23.
- Salehi, M., Moradi, M. & Paiydarmanesh, N. (2017). The effect of corporate governance and audit quality on disclosure quality: evidence from Tehran stock exchange. *Period. Polytech. Soc. Manag. Sci.*, 25(1), p. 32–48. <https://doi.org/10.3311/PPso.8354>
- Sanusi, F., Januarsi, Y., Purbasari, I. & Akhmadi, A. (2023). The discipline vs complements role of product market competition and market power: Evidence from real earnings management in an emerging market. *Cogent Bus. Manag.*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2170072>
- Sidhu, A.V., Jain, P. & Singh, S.P. (2023). Impact of financial distress on the dividend policy of banks in India. *J. Risk Finance. Manag.* 16(2). <https://doi.org/10.3390/jrfm16020107>
- Sikalidis, A., Bozos, K. & Voulgaris, G. (2023). Asymmetric effects of fair value adjustments on dividend policy. *Int. Rev. Finance. Anal.* <https://doi.org/10.1016/j>
- Siladjaja, M. & Jasman, J. (2024). The role of earnings quality and future returns: An illustrative simulation of rational decision model. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, no. 10.
- Uzezi, M., (2022). Tax planning strategies and earnings management of listed manufacturing firms in Nigeria. *Afr. J. Bus. Econ. Dev.*, 2 (11), p. 58–71.
- Wang, R. & Li, L. (2020). Dynamic relationship between the stock market and macro economy in China (1995–2018): new evidence from the continuous wavelet analysis. *Econ. Res. -Ekonom. Istraz.*, 33 (1), p. 521–539.
- Wang, Y., He, Z., Shan, Y.G. & Liu, X. (2021). Other comprehensive income reporting and earnings management: evidence from China. *Accounting Forming*, 45(4), p. 333–337. <https://doi.org/10.1080/01559982.2021.1966711>