Financial Accounting Research

Financial Accounting Research
E-ISSN: 2322-3405
Vol. 14, Issue 3, No.53, Autumn 2022, P:1-26
Received: 29.12.2021 Accepted: 09.08.2022

Research Article

Highly-Valued Firms and Abnormal Earning items with emphasis on State Ownership

Dariush Foroghi: professor, Department of Accounting, Faculty of Administrative Sciences and Economics, University of Isfahan, Isfahan, Iran
foroghi@ase.ui.ac.ir.
Zahra Heidary Sureshjani: PhD Student in Accounting, Department of Accounting, Faculty of Administrative Sciences and Economics, University of Isfahan, Isfahan, Iran
zahra.heidary124@gmail.com

Abstract

Earning is valued because of the information it provides to the capital market. But managers use abnormal Items to manipulate earning to achieve their intended goal, such as maintaining stock prices. Since the manager's benefit depends on the value of the company, he tries to maintain the status quo. So at first it uses accruals abnormal to manipulate earning, but accruals are reversible in nature, so they use abnormal items in later years. On the other hand, this may be different in state-owned companies. The present study examines the relationship between highly-valued firms and abnormal accruals items with emphasis on state ownership. In this regard, samples including 130 companies listed on the Tehran Stock Exchange during the period 2014-2020 have been selected and tested. The results show that companies use more accruals abnormal in the first years and less really abnormal items. But over time, the use of accruals abnormal decreases and they turn more to really abnormal items. Also, in overvalued state-owned companies, the use of accruals abnormal has received more attention, but the really abnormal items manipulation has not had a major impact.

Keywords: Abnormal Earning Items, Highly-Valued Firms, Really Abnormal Items, Accruals Abnormal Items, State Ownership.

Introduction

The intrinsic value of the company is determined based on the information obtained regarding the operational ability of the company. But in practice, sometimes the stock price in the market is not an accurate reflection of the available information and the market does not act rationally in the face of the information, as a result of which the intrinsic value of the stock market will be different. If the market price of a company's stock is higher than its intrinsic value, overvaluation is created. In these cases, managers of overvalued companies may manipulate earnings through actual or accrued activity. Managers may do more accrual earnings management and less

* Corresponding author
2322-3405 / © The author(s) Publisher: University of Isfahan

This is an open access article under the CC-BY-NC 4.0 License
10.22108/FAR.2022.132070.1846 20.1001.1.23223405.1401.14.2.2.0

actual earnings management in the first years so that the company's future cash flows are not jeopardized. But over time, since accruals are reversible, they turn to real earnings management. Also, in addition to the financial status of economic enterprises, government ownership affects the motivation of managers during financial reporting and preparation of financial statements. Government support in the form of state ownership helps companies to use this advantage, to obtain more financial resources, so managers of overvalued state-owned companies have less incentive to manipulate earnings to maintain the company's overvaluation. Therefore, the main goal of this research is to investigate the relationship between company overvaluation and abnormal earnings with an emphasis on government ownership in companies listed on the Tehran Stock Exchange.

Method

This research is applied in terms of purpose. Abnormal accruals and actual abnormal earnings are dependent variables and stock overvaluation is the independent variable. State ownership is also a moderating variable. The first and second hypotheses of the research state that there is a positive relationship between the overvaluation of the company and the amount of abnormal accruals and earnings. There is a negative relationship between the overvaluation of the company and the amount of real unusual items of earnings. Also, the third and fourth hypothesis of the research states, the increase in the duration of overvaluation has a negative relationship with the amount of accrual items of abnormal earnings, but it has a positive relationship with the amount of actual items of abnormal earning. Finally, the fifth and sixth hypotheses state that state ownership has an effect on the relationship between company overvaluation and the amount of abnormal accrual items of Earning and the amount of actual abnormal items of Earning. In order to collect data, a sample consisting of 130 listed companies in Tehran Stock Exchnge were selected for the period of 2014 to 2020. Also, to test research hypotheses, multivariate regression with panel data and ordinary least squares (OLS) approach and robust standard error method have been used.

Findings

The results of the research showed that when companies are overvalued, they manipulate earnings through abnormal accruals and use less manipulation of abnormal real earnings. Also, in the first and second year of stock valuation, companies manipulate earnings through accruals and due to the reversible nature of abnormal accruals, over time it becomes difficult for managers to show more earnings through the manipulation of abnormal accruals. So the manager has to reduce the use of unusual accruals over time. Continuing the process of manipulation in the fourth year, the amount of manipulation of unusual accrual items decreases and the use of actual unusual items increases. In addition, during the overvaluation of the company, the use of accruals has increased in government companies as well as in non-government companies. On the other hand, the overvaluation of corporate shares in non-government firms leads to a reduction in the use of abnormal real earnings manipulation. But in overvalued public companies, the real unusual items of earning have decreased, but this decrease is not significant.

Recommendations

It is recommended to investors, creditors, including investors, while evaluating companies for investment, keep in mind that some companies may

be overvalued due to the use of unusual earnings items. In this case, they should do more experience and analysis and not only pay attention to the last figure of the Earning and Loss report and consider the process of preparing the reports. So investors and creditors are suggested to be more aware of the overvaluation of the company. In addition, managers are also suggested that if the company under their supervision is overvalued, there is this insight for users that the company has used abnormal earnings items. Therefore, to prevent the market from creating a negative view of the company, try to improve the financial reports and increase the quality of the reports. Also, law makers and standard setters should take effective measures and measures to prevent the continuation of overvaluation of the company by applying stricter laws and stronger supervision.

پژوهش‌های حسابداری مالی
سال چهاردهم، شماره سوم، پیاپی (۵۳)، پاییز ۱۴۰۱، ص: ۲۶-۱
تاریخ وصول: ۱۴۰۰/۱۰/۰۸ تاریخ پذیرش:۱۴۰۱/۰۵/۱۸

مقاله پژوهشی

بیش‌ارزش‌گذاری شرکت و اقلام غیرعادی سود با تأکید بر مالکیت دولتی

داریوش فروغی[1]: استاد گروه حسابداری، دانشکده علوم اداری و اقتصاد، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران
foroghi@ase.ui.ac.ir.
زهرا حیدری سورشجانی: دانشجوی دکتری گروه حسابداری، دانشکده علوم اداری و اقتصاد، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران
zahra.heidary124@gmail.com

چکیده

ارزشمندی سود به خاطر اطلاعاتی است که در اختیار بازار سرمایه قرار می‌دهد؛ اما مدیران با استفاده از اقلام غیرعادی، سود را دستکاری می‌کنند تا به هدف مدنظر خود مانند حفظ قیمت سهام دست پیدا کنند. با توجه به اینکه منفعت مدیر به ارزش شرکت بستگی دارد، سعی می‌کنند وضعیت موجود را حفظ کند. پس ابتدا از اقلام تعهدی غیرعادی در جهت دستکاری سود استفاده می‌کنند؛ ولی اقلام تعهدی ماهیت برگشت‌پذیر دارند؛ بنابراین، سال‌های بعد از اقلام واقعی غیرعادی استفاده می‌کنند. همچنین، این امر در شرکت‌های دولتی ممکن است متفاوت باشد. پژوهش حاضر به بررسی رابطهٔ بیش‌ارزش‌گذاری شرکت و اقلام غیرعادی سود با تأکید بر مالکیت دولتی می‌پردازد. در همین راستا نمونه‌ای مشتمل بر ۱۳۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی ۱۳۹۲-۱۳۹۸ انتخاب و آزمون شده است. نتایج نشان می‌دهد شرکت‌ها سعی می نمایند در سال‌های اول بیش ارزش‌گذاری، اقلام تعهدی غیرعادی بیشتر و از اقلام واقعی غیرعادی کمتری استفاده می‌نمایند. اما در گذر زمان این شرکت‌ها، استفاده از اقلام تعهدی را کمتر نموده و بیشتر به سمت اقلام واقعی غیرعادی روی می‌آورند. همچنین، در شرکت‌های دولتیِ بیش‌ارزش‌گذاری‌شده، به استفاده از مدیریت سود تعهدی بیشتر توجه شده است؛ اما دستکاری غیرعادی واقعی سود تأثیر عمده‌ای نداشته است.

واژه‌های کلیدی: اقلام غیرعادی سود، بیش‌ارزش‌گذاری شرکت، دستکاری غیرعادی اقلام واقعی، دستکاری غیرعادی اقلام تعهدی، مالکیت دولتی

۱. نویسندهٔ مسئول

2322-3405 / © The author(s) Publisher: University of Isfahan
This is an open access article under the CC-BY-NC 4.0 License
10.22108/FAR.2022.132070.1846 20.1001.1.23223405.1401.14.2.2.0

مقدمه

امروزه اطلاعات یک ابزار حیاتی در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی به‌شمار می‌رود. در این میان، اطلاعات مربوط به سود با کمک به ارزیابی چشم‌انداز آتی شرکت از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است؛ به طوری که سرمایه‌گذاران در اتخاذ تصمیمات خود به اطلاعات مربوط به سود متکی‌اند (Enomoto et al., 2015). ارزشمندی سود در گرو اطلاعاتی است که در اختیار بازار سرمایه قرار می‌دهد؛ به طوری که بتوان با استفاده از آن به پیش بینی سودهای آینده و ریسک‌های مربوط به آن و همچنین، ارزیابی عملکرد شرکت پرداخت؛ اما مدیران به دلایل مختلف، ازجمله برای دستیابی به معیار پیش‌بینی، برای دستیابی به سود هدف یا پنهان کردن وضعیت مالی نامناسب، صورت‌های مالی به خصوص سود شرکت را همراه با انحرافاتی گزارش می‌کنند (Haw et al., 2005, Lee & Wang, 2017).

سود متشکل از دو بخش اقلام نقدی و تعهدی است. اقلام تعهدی به دو دسته غیرعادی و عادی تفکیک می‌شوند. بر خلاف اقلام تعهدی عادی، اقلام تعهدی غیرعادی در کنترل مدیریت هستند؛ بنابراین، مدیریت با هدف ارزیابی بهتر عملکرد و تأثیر اندک بر جریانات نقد آتی ممکن است به دستکاری سود ازطریق اقلام تعهدی غیرعادی بپردازد؛ اما این اقلام، ماهیت برگشت‌پذیر دارند، زمانی معکوس می‌شوند که مشخص می‌شود منافع آتی مرتبط با آنها تبدیل به تغییر در جریان وجوه نقد نخواهد شد؛ اما بر سود آن دوره تأثیر منفی خواهد گذاشت (Allen et al., 2013). در این مواقع، مدیران با تغییر برنامه بهینهٔ فعالیت‌ها، سود را منحرف و یک هزینه واقعی را به شرکت تحمیل می کنند و به دستکاری سود ازطریق فعالیت‌های واقعی می‌پردازند. در حقیقت، مدیران با توجه به توانایی استفاده از اقلام تعهدی و هزینه‌های انجام آن و همچنین، هزینه‌های آتی دستکاری سود واقعی نوع استراتژی دستکاری سود را انتخاب می‌کنند. در این راستا، بادرتشر (2011) بیان می‌کند بیش‌ارزش گذاری شرکت‌ها بر نحوهٔ دستکاری سود آنان مؤثر است(Badertscher, 2011).

بیش‌ارزش‌گذاری یک شرکت، بر رفتار مدیریت و نوع فعالیت آن اثر می‌گذارد. اگر قیمت بازاری سهام یک شرکت بالاتر از ارزش ذاتی آن است، بیش‌ارزش‌گذاری ایجاد می‌شود. در این شرایط، شرکت نمی‌تواند عملکرد هماهنگ و منطبق با قیمت سهام خود را ارائه دهد. در این مواقع، مدیران شرکت‌های بیش‌ارزش‌گذاری‌شده ممکن است به دستکاری سود ازطریق فعالیت واقعی یا تعهدی بپردازند. مدیران ممکن است سال‌های اول مدیریت سود تعهدی بیشتر و مدیریت سود واقعی کمتری انجام دهند که جریانات نقد آتی شرکت به خطر نیفتد (Yang & Abeysekara, 2019) و با گذر زمان چون اقلام تعهدی برگشت‌پذیرند، به مدیریت سود واقعی روی می‌آورند. همچنین، احتمال شناسایی اقلام تعهدی توسط حسابرسان، بیشتر از اقلام واقعی است؛ بنابراین، مدیران شرکت های بیش‌ارزش‌گذاری‌شده، از اقلام تعهدی کمتری استفاده کنند و به استفاده بیشتر اقلام واقعی در سال‌های اول بیش‌ارزش‌گذاری بپردازد و در سال های آتی اگر میزان مدیریت سود کافی نباشد، از مدیریت سود تعهدی نیز استفاده کنند (Liu et al., 2021).

همچنین، مالکیت دولتی علاوه بر وضعیت مالی بنگاههای اقتصادی، بر انگیزه مدیران در حین گزارشگری مالی و تهیه صورت‌های مالی تأثیر می‌گذارند. حمایت دولت در قالب مالکیت دولتی

به شرکت‌ها کمک می‌کند تا از این مزیت استفاده کنند و منابع مالی بیشتری به دست آورند. پس مدیران شرکت‌های دولتی بیش‌ارزش‌گذاری‌شده، انگیزه کمتری برای دستکاری سود برای حفظ بیش‌ارزش‌گذاری شرکت دارند (Chen et al., 2018). همچنین، در شرکت‌های دولتی نظارت و حاکمیت شرکتی ضعیف‌تری وجود دارد و توانایی مدیریت در دستکاری اطلاعات در این شرکت‌ها نسبت به دیگر شرکت‌ها بیشتر است. در این شرایط، امکان دستکاری سود توسط مدیران بیشتر می‌شود (Gao & Ding, 2019, Lee & Wang, 2017). با توجه به تأثیر دولت بر شرکت‌های با مالکیت دولتی در ایران بررسی این موضوع نیز ضروری به نظر می‌رسد.

در سال‌های اخیر، سرمایه‌گذاران زیادی وارد بازار بورس در ایران شدند؛ بنابراین، نیاز به اطلاعات باکیفیت، منتشرشده از مدیریت، بیشتر از گذشته شایان توجه سرمایه‌گذاران قرار گرفته است. علاوه بر این، به‌تازگی شاخص بازار سرمایه دارای نوسانات زیادی بوده که باعث شده است اعتماد مردم به این بازار کمرنگ شود. این مطالعه به بازار سرمایه کمک می‌کند تا اثر ارزش‌گذاری بیش‌ازحد برخی سهام شرکت‌ها را بر انگیزه مدیران آنان در حین ارائه اطلاعات در نظر بگیرند و با کنترل این انگیزه‌ها، اعتماد ازدست‌رفته بازار سرمایه را برگردانند؛ اما مطالعات کمی در این راستا انجام شده است و جای خالی چنین مطالعه‌ای در این برهه از زمان به خوبی حس می‌شود؛ بنابراین، هدف پژوهش حاضر، بررسی اثر مالکیت دولتی بر رابطه بین بیش‌ارزش‌گذاری شرکت و اقلام غیرعادی گزارش‌های سود در ایران است؛ بنابراین در ادامه، ابتدا مبانی نظری و پیشینه پژوهش، ارائه و فرضیه‌ها تدوین شده‌اند. سپس، روش پژوهش شامل نمونه پژوهش و مدل‌های پژوهش تدوین شده است. همچنین، یافته‌های پژوهش شامل آمار توصیفی و برازش مدل‌های پژوهش گزارش شده‌اند. بخش نهایی نیز به نتیجه‌گیری اختصاص یافته است.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

ارزش ذاتی هر سهم توسط اطلاعات در یک بازار عقلایی تعیین می‌شود؛ اما در واقعیت عدم رقابت کامل در بازار و تصمیم‌گیری غیرمنطقی سرمایه‌گذاران بر تعیین قیمت‌ها تأثیر دارد (ایزدی‌نیا و میرزائی، ۱۳۹٤). علاوه بر این، عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران وجود دارد که ممکن است مانع انتقال اطلاعات محرمانه یا اطلاعات تأثیرگذار بر قیمت سهام شوند؛ بنابراین، امکان رفتار فرصت‌طلبانه در این موقعیت به وجود می‌آید (Liu et al., 2021). همچنین، اندازه‌گیری ارزش ذاتی سهام، سخت و همراه با هزینه‌های معاملات گزاف و بااهمیت است و این امر به‌مرور زمان به فاصله‌گرفتن قیمت ذاتی سهام با ارزش بازار آن منجر می‌شود و فرایند تعدیل قیمت سهام نیز نیازمند گذر زمان است؛ اما در دو دهه اخیر در بازارهای مالی جهان، حجم زیادی از ارزش‌گذاری نادرست شرکت‌ها رخ داده است (Jensen, 2005). و اغلب ارزش‌گذاری بالاتر از ارزش واقعی شرکت رخ می‌دهد. درواقع، شرکت‌های بیش‌ارزش‌گذاری‌شده، فاقد توانایی عملیاتی لازم در دستیابی به سطحی از عملکردند که منعکس‌کنندهٔ قیمت واحد تجاری است. این شرکت‌ها قادر نیستند خود را از کاهش شدید قیمت در آینده نجات دهند؛ مگر اینکه به‌صورت شانسی و اتفاقی عملکردشان بتواند قیمت سهام آنها را توجیه کند؛ بنابراین، مدیران این شرکت‌ها باید انتظار داشته

باشند به‌زودی قیمت سهام شرکت تحت مدیریتشان، دچار افت شدید شود. سلیمی و همکاران (۱۳۹۹) بیان می‌کنند ثروت مدیران ازطریق گزینه‌هایی مانند پاداش و مزایا یا اختیار خرید سهام به عملکرد شرکت، وابسته است؛ بنابراین، ارزش‌گذاری بیش‌ازحد سهام، ثروت آنها را افزایش خواهد داد.

درحقیقت در زمان ارزش‌گذاری بالای سهام یک شرکت، مدیران دارای انگیزه لازم برای دائمی سازی این حالت‌اند؛ بنابراین، مدیران از استانداردهای حسابداری متهورانه استفاده می‌کنند که سودهای بالاتری را گزارش می‌کنند و به دستکاری رو به بالای سود می‌پردازند (عرب‌صالحی و همکاران، ۱۳۹٤).

ابزارهای گوناگونی برای اهداف دستکاری سود وجود دارد؛ اما استفاده از اقلام تعهدی غیرعادی یک روش متداول برای انجام این کار است. مدیریت بر اقلام تعهدی غیرعادی کنترل دارد و می‌تواند آنها را به تأخیر بیندازد، حذف کند یا ثبت و شناسایی آنها را تسریع کند و دستکاری آن به نسبت ساده‌تر است (Liu et al., 2021). این اقلام ممکن است حاوی اطلاعاتی دربارهٔ وضعیت آتی شرکت باشند. با بالارفتن مشکلات مالی شرکت، ناهماهنگی بیشتری در برآورد اقلام تعهدی توسط مدیریت به وجود آید که باعث کاهش قدرت اطلاعات حسابداری در پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی می‌شود (ثقفی و محمدی، ۱۳۹۱). هومز و اسکانتز (2010) مطرح کردند شرکت‌های بیش ارزش‌گذاری‌شده، دارای اقلام تعهدی غیرعادی به مراتب بالاترند(Houme & Skantz, 2010). افندی و همکاران (2007) دریافتند شرکت‌هایی که سودشان تجدید ارائه می‌شود، در سال‌های قبل از تجدید ارائه سود، بیش‌ازحد ارزش‌گذاری شده‌اند و اقلام تعهدی غیرعادی زیادی دارند. چی و گوپتا (2009) دریافتند بیش‌ارزش‌گذاری، دستکاری اقلام تعهدی را تشدید می‌کند(Chi & Gupta, 2009). یانگ و ابیسکرا (2019)، بدرچر (2011) و هومز و اسکانتز (2010) مطرح می‌کنند در شرکت‌های دارای ارزش بالا، اقلام تعهدی اختیاری، به میزان چشمگیری بالاتر است (Yang & Abeysekera, 2019; Badertscher, 2011; Houme & Skantz, 2010). طبق مطالعه نوبخت و آجار (۱۳۹۹)، مدیریت سود، بر ارزش شرکت تأثیر می‌گذارد. به علاوه پرکاوش و همکاران (۱۳۹۹) بیان کردند شرکت‌های با اقلام تعهدی پایین، بازده آتی بالاتری نسبت به شرکت‌های با اقلام تعهدی بالا به دلیل جبران ریسک عدم انعطاف‌پذیری مالی به دست می آورند.

اما استفاده از اقلام واقعی غیرعادی نوع دیگر دستکاری سود است که بر جریانات نقد آتی تأثیر بی‌بدیلی دارد؛ به‌صورتی که مدیران می‌توانند با تغییر در زمان‌بندی یا ساختار تصمیم‌گیری عملیاتی، سرمایه‌گذاری یا تأمین مالی، سود گزارش‌شده را در یک جهت خاص تغییر دهند (Roychowdhury, 2006). شرکت‌ها ممکن است برای حفظ موقعیت بیش‌ارزش‌گذاری سهام سه راه‌کار را انتخاب کنند؛ این سه راه‌کار شامل نخست، کاهش مدیریت سود واقعی غیرعادی به سبب کاهش تأثیر مخرب در جریان نقد و موقعیت عملیاتی آتی و استفاده بیشتر از مدیریت سود تعهدی غیرعادی به دلیل تأثیر کمتر در موقعیت عملیاتی آتی شرکت و کم‌هزینه‌تر بودن آن، دوم، استفادهٔ بیشتر از مدیریت سود واقعی غیرعادی در جهت کاهش ریسک عدم کشف از طرف حسابرس و درنهایت مورد سوم، استفاده هم

زمان به‌صورت مکمل از این دو دستکاری سود واقعی و تعهدی غیرعادی تنها در جهت رسیدن به سود مدنظر است.

با توجه به اینکه مدیریت سود واقعی، موقعیت جریان نقد آتی شرکت را به خطر می‌اندازد، مدیران سعی می‌کنند برای حفظ موقعیت آتی خود کمتر به سمت مدیریت سود واقعی حرکت کنند (Liu et al., 2021). اما مطالعات دیگر نشان می‌دهند معاملات غیرعادی واقعی کمتر احتمال دارد توسط حسابرسان و بازرسان کشف شود. پس مدیران با توجه به توانایی که در استفاده از دستکاری اقلام تعهدی و واقعی و هزینه‌های انجام آن دارند، استراتژی دستکاری سود مدنظر خود را انتخاب می کنند (Bloomfield et al., 2017). در این راستا کوهن و همکاران (2008) دریافتند به دنبال تصویب قانون سایبرز اوکسلی مدیران از دستکاری سود تعهدی به سمت دستکاری واقعی سود سوق پیدا کرده‌اند(Cohen et al. 2008). در این راستا، انوموتو و همکاران (2015) دریافتند مدیران در کشورهایی که از حمایت سرمایه‌گذاران قوی‌تری برخوردارند، به جای مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی، به مدیریت سود واقعی روی می‌آورند. سوهن (2016) نیز بیان کرد با گذر زمان، معاملات واقعی غیرعادی افزایش می‌یابد؛ در حالی که اقلام تعهدی غیرعادی کاهش می‌یابد و این رابطه در محیط اطلاعاتی بهتر و کیفیت حسابرسی بالاتر قوی‌تر است(Sohn, 2016). همچنین، عرب صالحی و همکاران (۱۳۹٤) نیز نشان دادند شرکت های با ارزش‌گذاری بیش از حد، تمایل زیادی برای استمرار این موقعیت ازطریق مدیریت سود واقعی دارند.

درنهایت، مطالعات دیگر نشان می‌دهند مدیران ممکن است برای برآورد اهداف خود از دو روش مدیریت سود به‌عنوان مکمل استفاده کنند. درواقع، اگر مدیران با استفاده اقلام تعهدی غیرعادی به سود مدنظر خود نرسد، ممکن است راهکار دیگری را انتخاب کنند. در این راستا، لیو و همکاران (2021) استدلال می‌کنند مدیران اگر بعد از دستکاری سود تعهدی، باز هم کسری سود زیادی داشته باشد، به دستکاری اقلام واقعی می‌پردازد. درحقیقت، وقتی سود بعد دستکاری از معیار مدنظر کمتر است، شرکت‌ها ممکن است براساس هزینه‌های نسبی این دو روش به فعالیت‌های مدیریت سود واقعی یا تعهدی بپردازند یا ممکن است هر دو را به‌صورت مکمل استفاده کنند و کمبود سود پس از مدیریت سود واقعی را با دستکاری سود تعهدی پوشش دهند (Wang, 2014). به عبارت دیگر، وقتی بازده، زیر معیار مدنظر است، از فعالیت‌های مدیریت سود واقعی و تعهدی به‌صورت هم‌زمان استفاده می‌کند؛ اما لازم است بیان شود در بازار سرمایهٔ ایران، تنها به رقم نهایی عملکرد شرکت‌ها یعنی سود توجه می‌کنند؛ به طوری که اغلب شرکت‌ها با اعلام سود کمتر از حد مورد انتظار، واکنش بیش از حد به قیمت سهام نشان می‌دهند و مدیران به دلیل اینکه وضعیت آتی شرکت برای آنان مهم است، سعی می‌کنند از مدیریت سود تعهدی استفاده کنند تا نه‌تنها به جریان نقد آتی شرکت، به موقعیت بیش‌ارزش‌گذاری شرکت نیز لطمه‌ای وارد نشود. بدین ترتیب فرضیه این مطالعه پیش‌بینی می کند در شرکت‌های بیش‌ارزش‌گذاری‌شده میزان استفاده از اقلام تعهدی غیرعادی، بیشتر و میزان اقلام واقعی غیرعادی، کمتر است. پس فرضیه اول و دوم به‌صورت زیر تدوین می‌شود:

فرضیه اول: بین بیش‌ارزش‌گذاری شرکت و میزان اقلام تعهدی غیرعادی رابطه مثبت وجود دارد.

فرضیه دوم: بین بیش‌ارزش‌گذاری شرکت و میزان

اقلام واقعی غیرعادی رابطه منفی وجود دارد.

مدیران شرکت‌های بیش‌ارزش‌گذاری‌شده، سهم مالکیت سهام و اختیارات سهام، حقوق و مزایا و ثروت بیشتری کسب می‌کنند. این امر باعث می‌شود انگیزهٔ آنها برای افزایش قیمت سهام شرکت و دائمی‌سازی آن نیز بیشتر شود (Efendi et al., 2007, Houmes et al., 2010). بدین ترتیب، مدیران به‌جای مشارکت در گزارشگری مالی شفاف تر برای کمک به بازار برای اصلاح ارزش سهام شرکت، ممکن است با داشتن اقلام تعهدی غیرعادی مثبت برای افزایش سود، مدت‌زمان ارزش گذاری بیش‌ازحد را طولانی کنند؛ زیرا سود و رشد سود از اجزای اصلی تعیین ارزش شرکت هستند؛ اما یکی از ویژگی‌های اقلام تعهدی، این است که این اقلام به‌صورت مکانیکی در دوره آتی معکوس می‌شوند. منظور از معکوس‌پذیری این است که اقلام تعهدی به دلیل ماهیت آن، در دوره‌های آتی یا به جریان نقد عملیاتی تبدیل می‌شود یا از حساب‌ها حذف می‌شود (Bloomfield et al., 2017). بادرتشر (2011) دریافت با افزایش مدت زمان بیش از حد ارزش‌گذاری، شرکت‌های دارای ارزش بیش از حد، در ابتدا به دستکاری سود مبتنی بر اقلام تعهدی می‌پردازند و سپس به دستکاری فعالیت‌های واقعی متوسل می‌شوند. دلیل اصلی آن، معکوس بودن اقلام تعهدی است که به مرور زمان مدیران را برای دستکاری اقلام تعهدی به سمت بالا دشوار می‌کند. لیو و همکاران (2021) بیان می‌کند اقلام تعهدی ماهیت برگشت‌پذیر دارد و مشکل تداوم اقلام تعهدی غیرعادی مثبت با گذشت زمان افزایش می‌یابد و درنتیجه، اثبات می‌کنند مقدار اقلام تعهدی غیرعادی برای نخستین‌بار تا سه سال ارزیابی بالا، افزایش می‌یابد و بعد از سال چهارم میزان این اقلام، کاهش می‌یابد؛ بنابراین از سال چهارم شرکت‌های دارای ارزیابی بالا به معاملات واقعی غیرعادی روی می‌آورند؛ به‌ویژه هنگامی‌که گزینه‌های اقلام تعهدی غیرعادی تمام شوند. پس بیان می‌شود مدیران برای نگهداشت ارزش سهام در سطح بالا، به استفاده مداوم از اقلام تعهدی می‌پردازند که این اقلام پس از سال‌های متوالی معکوس می‌شوند. پس مدیر ناچار است در گذر زمان، استفاده از اقلام تعهدی غیرعادی را کاهش دهد و به سمت مدیریت سود واقعی روی می‌آورد؛ اما لازم است بیان شود شرایط تورمی در ایران وجود دارد و این باعث می‌شود مدیران سعی کنند شرایط فعلی شرکت را حفظ کنند و به جریانات نقد آتی شرکت لطمه‌ای وارد نشود؛ بنابراین، در سال‌های اول بیش‌ارزش‌گذاری تمایل دارند از اقلام تعهدی غیرعادی استفاده کنند و بر این باورند که به دلیل تورم، نرخ فروش محصولات افزایش پیدا می‌کند؛ حتی اگر بهبودی در عملیات شرکت وجود نداشته باشد. پس موقعیت بیش‌ارزش‌گذاری شرکت با گذر زمان رفع خواهد شد.

با توجه به اینکه مطالعات دیگر همچون مطالعه عرب صالحی و همکاران (۱۳۹٤) به بررسی بیش‌ارزش‌گذاری شرکت و مدیریت سود واقعی، سلیمی و همکاران (۱۳۹۹) به بررسی تأثیر ارزش گذاری بیش‌ازاندازه شرکت‌ها بر رابطه بین دستیابی به سطوح عملکردی و اقلام تعهدی غیرمنتظره پرداخته‌اند، هیچ‌یک از این مطالعات به بررسی استفاده همزمان دستکاری سود واقعی و تعهدی غیرعادی نپرداخته‌اند و تأثیر بیش‌ارزش‌گذاری بر استفاده همزمان دستکاری سود واقعی و تعهدی غیرعادی را در طول دوره زمانی چندساله در نظر نگرفته‌اند؛ بنابراین، بررسی بیش‌ارزش‌گذاری در

طول چند سال و بررسی در شرکت‌های دولتی و غیردولتی، این مطالعه را نسبت به دیگر مطالعات متمایز کرده است. بدین ترتیب، فرضیه سوم و چهارم به‌صورت زیر تدوین می‌شود:

فرضیه سوم: افزایش مدت‌زمان بیش‌ارزش‌گذاری و میزان اقلام تعهدی غیرعادی رابطه منفی دارد.

فرضیه چهارم: افزایش مدت‌زمان بیش‌ارزش‌گذاری و میزان اقلام واقعی غیرعادی رابطه مثبت دارد.

امینداو و پاپایوآننو (2020) بیان می‌کنند مالکیت دولت در سراسر جهان رایج و تأثیرگذار است. در بسیاری از کشورها (برای مثال، برزیل، چین، هند و روسیه) دولت سهام کنترلی را در بزرگ‌ترین و مهم‌ترین بازارهای سهام در اختیار دارد. شرکت‌ها با مالکیت دولتی و غیردولتی ازنظر ماهیت مالکیت، مشکلات نمایندگی و سازوکارهای حاکمیتی متفاوت‌اند که به تفاوت انگیزه‌ها و توانایی دستکاری سود منجر می‌شود. مدیران در شرکت‌های دولتی ممکن است انگیزه کمتری برای حفظ بیش‌ارزش‌گذاری با استفاده از اقلام تعهدی غیرعادی به دلایل زیر داشته باشند. نخست، مدیران شرکت‌های دولتی دارای هویت دوگانه‌اند، موفقیت شغلی مدیر بیشتر با اهداف مختلف سیاسی و اجتماعی تعیین می‌شود. به عبارت دیگر، موفقیت حرفه‌ای مدیر بیشتر تحت تأثیر اهداف مختلف سیاسی و اجتماعی است و عملکرد اقتصادی و عملیاتی کمتر مدنظر است (Fan et al., 2007). همچنین، مدیریت برای استفاده از کمک‌های دولتی، هزینه‌های سیاسی را مدنظر قرار می‌دهد و با احتیاط بیشتری عمل می‌کند (Chen et al., 2018). علاوه بر این، مدیران شرکت‌های دولتی معمولاً انگیزه‌های کمتری مانند جبران خسارت سهام و اختیارات سهام دارند؛ در حالی که مدیران غیردولتی تعداد درخور توجهی از سهام شرکت‌های خود را در اختیار دارند؛ بنابراین، بیش‌ارزش‌گذاری در شرکت های دولتی، منفعت ناچیزی را برای مدیران آنها فراهم می‌کند. پس با توجه به کمبود انگیزه برای بهبود قیمت سهام و عملکرد گزارش‌شده، مدیران شرکت‌های دولتیِ بیش‌ارزش‌گذاری، کمتر اقلام تعهدی غیرعادی استفاده می‌کنند (Gao & Ding, 2019) در مطالعات داخلی، عارف منش و عموزاده ریزی (۱۳۹۹) بیان کردند مالکیت دولتی تأثیر مثبت و بر مدیریت سود واقعی دارد؛ اما بر مدیریت سود تعهدی تأثیر معناداری ندارد.

دوم، یک جنبه مثبت در شرکت‌های دولتی این است که شرکت‌های دولتی ریسک ورشکستگی بسیار کمی دارند؛ زیرا در صورت مواجهه با تنگنای مالی می‌توانند از طرف دولت یارانه بگیرند (Faccio et al., 2006). علاوه بر این، به دلیل ارتباط نزدیک آنها با بانک‌های دولتی، شرکت‌های دولتی در مقایسه با بقیه شرکت‌ها دسترسی مطلوبی به وام‌های بانکی دارند. بانک‌های دولتی معمولاً ترجیح می‌دهند به شرکت‌های دولتی وام بدهند، گاهی اوقات دلایلی غیر از سود، مانند اهداف سیاسی، عقیدتی و شخصی را مدنظر خود قرار می دهند (Brandt & Li, 2003). بنابراین، شرکت های دولتیِ بیش‌ارزش‌گذاری، انگیزه کمتری برای بهبود عملکرد مالی و نشان‌دادن وضعیت سوددهی مناسب برای دستیابی به منابع مالی خارجی دارند. در این راستا، دریایی و شهرابی (۱۳۹۷) مطرح کردند شرکت‌های دولتی، تمایل بیشتری به تعقیب اهداف سیاسی دارند و به‌ندرت به دنبال حداکثرسازی سودند.

همچنین، شواهد تجربی نشان می‌دهد نظارت از طرف بازارها و سازوکارهای مدرن حاکمیت شرکتی در شرکت‌های دولتی ضعیف‌تر است که درنتیجه، مدیران شرکت‌های دولتی توانایی بیشتری

برای حفظ بیش‌ارزش‌گذاری شرکت را دارند؛ برای مثال، فن و همکاران (2007) نشان می‌دهند شرکت‌های تحت هدایت مدیران دولتی، دارای مکانیسم‌های حاکمیت ضعیف‌تر و کم‌حرفه‌ای هستند که به ضعف عملکرد درخور توجه در مقایسه با سایر شرکت‌ها منجر می‌شود. همچنین، وانگ (2014) دریافتند در مقایسه با شرکت‌های غیردولتی، شرکت‌های دولتی احتمالاً مؤسسات کوچک حسابرسی را انتخاب می‌کنند. چن و همکاران (2018) نیز نشان می‌دهند بانک‌های دولتی وام‌های کلانی را به شرکت‌های دولتی اعطا می‌کنند. درمجموع، مدیران شرکت‌های دولتی بیش‌ارزش‌گذاری‌شده، توانایی بیشتری در دستکاری سود دارند؛ در حالی که انگیزه کمتری نیز برای این کار دارند (Liu et al., 2021). در این راستا، طالب‌نیا و صدیقی کمال (۱۳۹۶) نشان دادند شرکت‌های خصوصی کیفیت سود بالاتری نسبت به بنگاههای تحت کنترل و مالکیت دولت دارند.

اما با توجه به اینکه در ایران حمایت دولت از شرکت‌های دولتی با گزارش‌های مثبت قوی‌تر است، پیش‌بینی می‌شود شرکت‌های دولتی برای حفظ موقعیت بیش‌ارزش‌گذاری به دنبال دستکاری سود ازطریق اقلام تعهدی غیرعادی باشند و سعی کنند از اقلام واقعی کمتری استفاده کنند. این رفتار باعث می‌شود شرکت‌های بیش‌ارزش‌گذاری‌شده نه تنها مانع کاهش قیمت سهام خود شوند، با گزارش مثبت سود خود، علامتی به اعتباردهندگان و سهامداران می‌دهند؛ مبنی بر اینکه وضعیت سودآوری شرکت رو به سامان است و به‌راحتی از موقعیت ارتباطی با دولت استفاده لازم را ببرند؛ بدون اینکه به جریانات نقد آتی شرکت لطمه‌ای وارد شود؛ بنابراین، فرضیه زیر به‌صورت بدون جهت مطرح می‌شود:

فرضیه پنجم: مالکیت دولتی بر رابطه بیش‌ارزش‌گذاری شرکت و میزان اقلام تعهدی غیرعادی تأثیر دارد.

فرضیه ششم: مالکیت دولتی بر رابطه بیش‌ارزش‌گذاری شرکت و میزان اقلام واقعی غیرعادی تأثیر دارد.

روش پژوهش

این تحقیق ازنظر هدف، کاربردی، ازنظر زمانی، پس‌رویدادی و ازنظر ماهیت، توصیفی از نوع همبستگی است که خواص و ویژگی‌های متغیرها و رابطه بین متغیرها را با تحلیل رگرسیون بررسی می‌کند. گام بعدی پس از جمع‌آوری داده‌ها از نمونه‌های جامعهٔ آماری، تجزیه‌وتحلیل داده‌ها برای آزمایش فرضیه‌ها است. با توجه به حجم زیاد داده‌ها و نیاز به پردازش آنها، از نرم‌افزار اکسل و استاتا برای برآورد آمار توصیفی و پارامترهای مدل و تحلیل و استنباط آماری استفاده می‌شود. مدل پژوهش ازطریق داده‌های پنل با کنترل اثرات سال و صنعت به روش حداقل مربعات معمولی با خطای استاندارد مقاوم (خوشه‌بندی خطاها در سطح شرکت) برآورد شده است.

جامعهٔ آماری پژوهش شامل کلیه شرکت‌های حاضر در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۹۲–۱۳۹۸ است که پس از اعمال محدودیت‌های زیر، ۱۳۰ شرکت (۹۱۰ مشاهده سال ـ شرکت) از مجموع شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران باقی ماند که برای جامعه دردسترس مطالعه شدند. لازم است بیان شود با توجه به اینکه شاخص بورس اوراق بهادار ایران در سال ۱۳۹۹ از مقدار ۲۱۰۰ واحد به مقدار ۱۲۰۰ واحد رسید و در این دوران سهام شرکت‌ها با صف فروش طولانی

بدون رفتار منطقی روبه‌رو شده، در این مطالعه سعی شده است از اطلاعات مرتبط با دوران بدون التهاب بورس استفاده شود؛ یعنی قبل از سال ۱۳۹۹ تا نتایج واقعی دربارهٔ تأثیرگذاری بیش‌ازحد بر دستکاری سود نشان داده شود. شایان ذکر است داده‌ها از روی صورت‌های مالی حسابرسی‌شدهٔ شرکت‌های بورسی منتشره در سایت‌های کدال و اطلاعات اعلام‌شده از سوی جامعه حسابداران رسمی به‌صورت دستی جمع‌آوری شده است.

۱. این شرکت‌ها جزء شرکت‌های هلدینگ، لیزینگ و مؤسسات اعتباری و بانک‌ها نباشند.

۲. شرکت‌ها در دوره مدنظر، عضویت خود را در بورس اوراق بهادار تهران حفظ کرده باشند.

۳. داده‌های مورد نیاز این پژوهش برای شرکت‌های نمونه دردسترس باشند.

مدل‌های پژوهش

برای آزمون فرضیه اول پژوهش از مدل رگرسیونی (۱)، برای آزمون فرضیه دوم از مدل (۲)، برای فرضیه سوم از مدل (۳) و درنهایت، برای آزمون فرضیه چهارم از مدل (٤) استفاده می‌شود که براساس پژوهش لیو و همکاران (2021) تدوین شده است:

$$AQ_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 HV_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 LEV_{it} + \alpha_4 MTB_{it} + \alpha_5 ROA_{it} + \alpha_6 NLOSS_{it} + \alpha_7 ISSU_{it} + \alpha_8 AGE_{it} + \alpha_8 RET_VOL_{it} + \alpha_9 INST_{it} + \alpha_9 BOURD_SIZE_{it} + \Sigma\beta_j IndustryDum_{it} + \Sigma\beta_k YearDum_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل ۱)}$$

$$AQ_{it} = \alpha_0 + \sum \alpha_{1-5}\, HV_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 LEV_{it} + \alpha_4 MTB_{it} + \alpha_5 ROA_{it} + \alpha_6 NLOSS_{it} + \alpha_7 ISSU_{it} + \alpha_8 AGE_{it} + \alpha_8 RET_{VOL\,it} + \alpha_9 INST_{it} + \alpha_9 BOURD_{SIZE\,it} + \Sigma\beta_j IndustryDum_{it} + \Sigma\beta_k YearDum_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل ۲)}$$

$$EQ_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 HV_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 LEV_{it} + \alpha_4 MTB_{it} + \alpha_5 ROA_{it} + \alpha_6 NLOSS_{it} + \alpha_7 ISSU_{it} + \alpha_8 AGE_{it} + \alpha_8 RET_VOL_{it} + \alpha_9 INST_{it} + \alpha_9 BOURD_SIZE_{it} + \Sigma\beta_j IndustryDum_{it} + \Sigma\beta_k YearDum_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل ۳)}$$

$$EQ_{it} = \alpha_0 + \sum \alpha_{1-5}\, HV_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 LEV_{it} + \alpha_4 MTB_{it} + \alpha_5 ROA_{it} + \alpha_6 NLOSS_{it} + \alpha_7 ISSU_{it} + \alpha_8 AGE_{it} + \alpha_8 RET_VOL_{it} + \alpha_9 INST_{it} + \alpha_9 BOURD_SIZE_{it} + \Sigma\beta_j IndustryDum_{it} + \Sigma\beta_k YearDum_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل ٤)}$$

$$AQ_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 HV_{it} + \alpha_2 SOE_{it} + \alpha_3 SOE_{it} * HV_{it} + \alpha_4 SIZE_{it} + \alpha_5 LEV_{it} + \alpha_6 MTB_{it} + \alpha_7 ROA_{it} + \alpha_8 NLOSS_{it} + \alpha_9 ISSU_{it} + \alpha_{10} AGE_{it} + \alpha_{11} RET_VOL_{it} + \alpha_{12} INST_{it} + \alpha_{13} BOURD_SIZE_{it} + \Sigma\beta_j IndustryDum_{it} + \Sigma\beta_k YearDum_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل ۵)}$$

متغیر وابسته: اقلام تعهدی غیرعادی (AQ_{it}):

اقلام تعهدی غیرعادی با مدل کوتاری و همکاران (2005) محاسبه می‌شود؛ به این صورت که برای هر سال – صنعت مدل (٦) تخمین زده می‌شود تا مقادیر اقلام تعهدی غیرعادی به دست آیند.

$$\mathrm{TAAC}_{i,t} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}}\right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta \mathrm{REV}_{i,t} - \Delta \mathrm{REC}_t}{\mathrm{A_{i,t-1}}}\right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}}\right) + \varepsilon_{\mathrm{jt}} \quad \text{مدل ٦)}$$

که در این مدل،

$\mathrm{TAAC}_{i,t}$: کل اقلام تعهدی

$\mathrm{A_{i,t-1}}$: کل ارزش دفتری دارایی‌های شرکت در سال $t-1$

$\Delta \mathrm{REV}_{i,t}$: تغییر در درآمد فروش شرکت بین سال t و سال $t-1$

$\Delta \mathrm{REC}_t$: تغییر در حساب‌های دریافتنی شرکت بین سال t و $t-1$

$PPE_{i\,t}$: ناخالص امـوال، ماشـین‌آلات و تجهیـزات شرکت در سال t

و ε خطـای مـدل، همـان اقـلام تعهـدی غیرعـادی است.

اقلام واقعی غیرعادی (EQ_{it}):

از مجمـوع سـه معیـار جریـان نقـد غیرعـادی و هزینه تولید غیرعادی، هزینه‌های اختیاری غیرعـادی به دسـت مـی‌آیـد کـه براسـاس مـدل رویچـودری (۲۰۰۶) به شرح زیر است.

۱- برای اندازه‌گیری جریان نقد عملیاتی غیرعـادی ($CFO_{i,t}$) مقادیر طبیعی جریان وجه نقد عملیـاتی، تخمین زده می‌شود:

مـدل ۷) $$\frac{CFO_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1\left(\frac{1}{TA_{i,t-1}}\right) + \beta_2\left(\frac{Sales_{i,t}}{TA_{i,t-1}}\right) + \beta_3\left(\frac{\Delta Sales_{i,t}}{TA_{i,t-1}}\right) + \varepsilon_{i,t}$$

CFO: جریان نقدی عملیـاتی، TA: دارایی‌هـای شرکت، TA_{it_1}: دارایـی‌هـای شـرکت سـال قبـل، $\Delta Sales_{i,t}$: تغییـرات فـروش شـرکت، $Sales_{i,t}$: فرش شرکت.

جریان نقد عملیاتی غیرعادی ($AB_CFO_{i,t}$) از اختلاف جریان نقدی عملیاتی معمولی و واقعـی یـا پیش‌بینی‌شده به دست می‌آید که برابر است با جـزء اخلال رابطه (۷).

۲- برای اندازه‌گیری هزینه‌های تولید غیرمعمول ($AB_PROD_{i,t}$) با برآورد مـدل بـرای هـر سـال - شـرکت، باقیمانـده یـا جـزء اخـلال مـدل محاسـبه می‌شـود. هزینـه‌هـای تولیـد غیرمعمـول ($AB_PROD_{i,t}$) از جـزء اخـلال مـدل (اخـتلاف سطح معمولی هزینه‌های تولید و سطح واقعی) برای هر شرکت - سال در تمام سال‌ها برای هـر شـرکت محاسبه می‌شود.

مدل ۸) $$\frac{PROD_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1\left(\frac{1}{TA_{i,t-1}}\right) + \beta_2\left(\frac{Sales_{i,t}}{TA_{i,t-1}}\right) + \beta_3\left(\frac{\Delta Sales_{i,t}}{TA_{i,t-1}}\right) + \beta_3\left(\frac{\Delta Sales_{i,t-1}}{TA_{i,t-1}}\right) + \varepsilon_{i,t}$$

هزینه تولید (PROD) به‌عنـوان مجمـوع هزینـه کالاهای فروخته‌شده و تغییر موجودی در طول سال

۳- بـرای انـدازه‌گیـری کـاهش غیرمعمـول هزینه‌های اختیاری ($AB_DISEX_{i,t}$)، مدل برای هر سال – شرکت، برآورد و باقیمانده یـا جـزء اخـلال مدل به‌عنوان هزینه‌های اختیاری غیرمعمول در نظـر گرفته می‌شود.

مدل ۹) $$\frac{DISEX_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1\left(\frac{1}{TA_{i,t-1}}\right) + \beta_2\left(\frac{Sales_{i,t-1}}{TA_{i,t-1}}\right) + \varepsilon_{i,t}$$

مخارج اختیاری (DISEX) مجموع هزینـه‌هـای تحقیق و توسعه، هزینـه‌هـای تبلیغـات و فـروش و هزینه‌های عمومی و اداری که درنهایت، مقـادیر بـه دست‌آمده رابطه ۱، ۲، ۳ دستکاری غیرعادی واقعـی سود استفاده خواهد شد.

مدل ۱۰) $$LE = -Ab_{CFO} + Ab_PROD - Ab_DISEX$$

متغیر مستقل: ارزش‌گذاری بیش‌ازحـد سـهام (HV_{it}): از شاخص ارزش‌گذاری بیش‌ازحد سهام - قیمت سهام (PE_{it}) استفاده شده اسـت. نسـبت قیمت به سود هر سهم را برای نمونهٔ بررسـی‌شـده، از بیشترین به کمترین مقدار بـه دو قسـمت تقسـیم می‌کند. سپس، مشـاهداتی کـه در بـالاترین قسـمت باشد، شرکت‌های دارای ارزش بیش‌ازحد بـه‌شـمار می‌روند؛ بنابراین، شرکت‌های بالاترین قسمت، یک و بقیه شـرکت‌هـا صـفر در نظـر گرفتـه مـی‌شـوند

(Houmes & Skantz, 2010).

بیش‌ارزش‌گذاری سال اول ($HV1_{it}$): برابر با یک است، اگر شرکت در اولین سال نسبت قیمت به سود هر سهم آن در نیمه اول مشاهدات قرار داشته باشد، در غیر این صورت برابر صفر است.

بیش‌ارزش‌گذاری سال دوم ($HV2_{it}$): برابر با یک است، اگر شرکت دو سال متوالی نسبت قیمت به سود هر سهم آن در نیمه اول قرار داشته باشد، در غیر این صورت برابر صفر است.

بیش‌ارزش‌گذاری سال سوم ($HV3_{it}$): برابر با یک است، اگر شرکت سه سال متوالی نسبت قیمت به سود هر سهم آن در نیمه اول قرار داشته باشد، در غیر این صورت برابر صفر است.

بیش‌ارزش‌گذاری سال چهارم ($HV4_{it}$): برابر با یک است، اگر شرکت چهار سال متوالی نسبت قیمت به سود هر سهم آن در نیمه اول قرار داشته باشد، در غیر این صورت برابر صفر است.

بیش‌ارزش‌گذاری سال پنجم ($HV5_{it}$): برابر با یک است، اگر شرکت پنج سال متوالی نسبت قیمت به سود هر سهم آن در نیمه اول قرار داشته باشد، در غیر این صورت برابر صفر است.

متغیر تعدیلگر، مالکیت دولتی (SOE_{it}): براساس درصد مالکیت سهام در اختیار شرکت‌های دولتی و وابسته به دولت و نهادهای حکومتی اندازه‌گیری می‌شود.

متغیرهای کنترلی

اندازهٔ شرکت ($SIZE_{it}$): جمع دارایی‌های شرکت با محاسبهٔ لگاریتم طبیعی به دست می‌آید. با توجه به تجربه کارشناسان و امکانات شرکت‌های بزرگ و تدوین منطقی ساختار سازمانی و مشخص‌بودن اهداف آنها، میزان دستکاری حسابداری به حداقل ممکن کاهش می‌یابد (عرب‌صالحی و همکاران، ۱۳۹٤). شرکت‌های بزرگ‌تر با سیستم‌های گزارشگری مالی پیشرفته و پیچیده‌تر نیز امکان زیادی برای دستکاری سطح اقلام تعهدی دارند (Reynolds & Francis, 2000). ازاین‌رو، انتظار می‌رود اندازه شرکت سبب افزایش دستکاری سود شود.

اهرم مالی (LEV_{it}): با محاسبه جمع کل بدهی‌ها تقسیم بر جمع کل دارایی‌ها به دست می‌آید. بدهی ممکن است همانند مکانیزمی نظارتی باشد که اقلام تعهدی غیرعادی را محدود می‌کند. درحقیقت اطلاعات ارائه‌شده به اعتباردهندگان دارای کیفیت بالاتر است و به اعطای اعتبار راحت‌تر برای شرکت منجر می‌شود. همچنین، رینولدز و فرانسیس (2000) مطرح می‌کنند مدیران برای دریافت اعتبار، تمایل دارند با دستکاری اطلاعات مالی شرکت، وضعیت مالی مطلوب‌تری را به نمایش بگذارند.

فرصت رشد شرکت (MTB_{it}): ازطریق نسبت ارزش دفتری به بازاری محاسبه می‌شود. گارسیا و همکاران (2009) نشان دادند شرکت‌ها به‌منظور استفاده از فرصت‌های رشد شرکت به نگهداری وجه نقد بیشتری می‌پردازند تا از فرصت‌های رشد به نحوه بیشتری بهره ببرند. لیو و همکاران (2021) نیز بیان می‌کنند شرکت‌های دارای فرصت رشد احتمالاً کمتر به دستکاری سود می‌پردازند.

زیان‌ده بودن شرکت ($LOSS_{it}$): اگر شرکت زیان گزارش کرده است، به آن یک تعلق می‌گیرد و در غیر این صورت، صفر لحاظ می‌شود. پدیده پاک‌سازی عمده روشی است که وقتی شرکت مجبور به گزارش زیان است، ممکن است مدیر

تمامی مقادیر زیان را از حساب‌ها پاک و از اقلام تعهدی منفی استفاده کند و با توجه به ماهیت برگشت‌پذیر بودن اقلام تعهدی این کار احتمال سوددهی آتی را افزایش می‌دهد (Houmes & Skantz, 2010).

افزایش سرمایه ($ISSU_{it}$): اگر شرکت افزایش سرمایه داده است، یک در نظر گرفته می‌شود و در غیر این صورت، به آن صفر تعلق می‌گیرد.

سن شرکت (AGE_{it}): از محاسبهٔ لگاریتم طبیعی سن شرکت (تعداد سال‌ها از بدو تأسیس) به دست می‌آید. هر چه شرکت سال‌های بیشتری در بازار سرمایه حضور داشته است، اطلاعات بیشتری درباره آن وجود دارد و برای فعالان بازار دردسترس است؛ مضاف بر اینکه نظارت بر شفافیت اطلاعاتی در این شرکت‌ها بیشتر است.

مالکیت نهادی ($INST_{it}$): درصدی از سهام عادی شرکت که در دست سهامداران نهادی است. شواهد به‌دست‌آمده از لیو و همکاران (2021) نشان می‌دهد حضور مالکیت نهادی با دیدگاه بلندمدت به نظارت دقیق‌تر و شفافیت اطلاعاتی بیشتر در شرکت منجر می‌شود. پس احتمال استفاده از اقلام تعهدی غیرعادی در شرکت کاهش پیدا می‌کند.

استقلال هیئت‌مدیره ($BOURD_SIZE_{it}$): ازطریق درصد اعضای موظف هیئت‌مدیره به کل تعداد اعضای حاضر در هیئت‌مدیره به دست می‌آید. وجود تعداد اعضای مستقل بیشتر در هیئت‌مدیره، رفتار تهاجمی مدیران را در گزارشگری مالی محدود می‌کند (Efendi et al., 2007). پس پیش‌بینی می‌شود اندازه بزرگ‌تر هیئت مدیره مستقل به کاهش دستکاری سود منجر شود.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

در نگاره (۱) آماره‌های توصیفی مرتبط با مدل‌ها درج شده‌اند. مطابق با نتایج، میانگین اقلام تعهدی غیرعادی ازطریق باقیمانده‌های به‌دست‌آمده از مدل کوتاری [۳۱] برابر با ۰/۰۰٤- است و میانگین اقلام واقعی غیرعادی برابر با ۰/۰۱٦ است که با مطالعه ایزدی‌نیا و همکاران (۱۳۹٤) زارع بهنمیری و همکاران (۱۳۹٤) و مرفوع و دیوا (۱۳۹۹) هم‌راستا است. به‌علاوه، شرکت‌ها دارای اندازه ۱٤/٤۳۷ و اهرم مالی ۰/٦۰۱ هستند که نشان می‌دهد تقریباً ٦۰ درصد از دارایی شرکت‌ها ناشی از بدهی است. حداکثر اهرم مالی ۱/۰٦۰ است. علت بالاترشدن این متغیر به دلیل آن است که حقوق صاحبان سهام منفی بوده است. این مسئله در شرایط زیان‌ده بودن شرکت اتفاق می‌افتد. به‌علاوه، میانگین فرصت رشد شرکت‌ها ۳/٤٦۰ است که نشان می‌دهد ارزش بازاری سهام ۳/۲ برابر ارزش دفتری سهام شرکت‌های بررسی‌شده است. سایر متغیرهای پانل متغیر پیوسته به همین منوال تفسیر می‌شوند.

بیش‌ارزش‌گذاری شرکت‌ها در پنل متغیر گسسته نشان می‌دهد در گذر زمان بیش‌ارزش‌گذاری شرکت‌ها کاهش پیدا می‌کند؛ به طوری که در سال اول نیمی از شرکت و در سال دوم ۳۲ درصد از شرکت‌ها بیش‌ارزش‌گذاری‌شده و در سال پنجم ۱۱ درصد شرکت‌ها در ۵ سال متوالی بیش‌ارزش‌گذاری داشته‌اند. به‌علاوه ۱٦ درصد شرکت‌ها زیان‌ده بوده و ۲۵ درصد از آنان افزایش سرمایه را تجربه کرده‌اند.

نگاره ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر پیوسته				
متغیر	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار
اقلام تعهدی غیرعادی	-۰/۰۰٤	-۰/۰۰۹	۰/۲۷٤	-۰/۲٤۳	۰/۱۲۹
اقلام واقعی غیرعادی	۰/۰۱٦	۰/۰۲۹	۰/٤٤٦	-۰/۵۲۳	۰/۲٤٦
اندازهٔ شرکت	۱٤/٤۲۷	۱٤/۳۵۰	۱٦/۹٤۷	۱۲/٤۱٤	۱/۱۹۸
اهرم مالی	۰/٦۰۱	۰/۵۹۰	۱/۰٦۰	۰/۲۲۸	۰/۲۲۰
فرصت رشد شرکت	۳/٤٦۰	۲/۳۷۱	۱۳/۸۱۵	-۰/٤۹۰	۳/٤۱٦
سن شرکت	۳/۷۰۵	۳/۸۲۹	٤/۱۱۱	۲/۹۹٦	۰/۳۳۳
مالکیت نهادی	۰/٦۸٦	۰/۷۳۳	۰/۹۱۸	۰/۲۷۸	۰/۱۸۳
استقلال هیئت‌مدیره	۰/۷۰۳	۰/٦۹۹	۰/۹۰۳	۰/٤۷۷	۰/۰۲۸

متغیرهای گسسته				
	درصد صفر	درصد یک	تعداد صفر	تعداد یک
بیش‌ارزش‌گذاری سال اول	۵۰/۰۰۰	۵۰/۰۰۰	٤۵۵	٤۵۵
بیش‌ارزش‌گذاری سال دوم	٦۷/۰۳۰	۳۲/۹۷۰	٦۱۰	۳۰۰
بیش‌ارزش‌گذاری سال سوم	۷۷/۱٤۰	۲۲/۸٦۰	۷۰۲	۲۰۸
بیش‌ارزش‌گذاری سال چهارم	۸۳/٤۱۰	۱٦/۵۹۰	۷۵۹	۱۵۱
بیش‌ارزش‌گذاری سال پنجم	۸۸/٤٦۰	۱۱/۵٤۰	۸۰۵	۱۰۵
زیان‌ده بودن شرکت	۸۳/۷٤۰	۱٦/۲٦۰	۷٦۲	۱٤۸
افزایش سرمایه	۷٤/۷۳۰	۲۵/۲۷۰	٦۸۰	۲۳۰

منبع: یافته‌های پژوهش

درخور ذکر است برای کاهش اثر مشاهدات پرت بر نتایج پژوهش، یک درصد کوچک‌ترین و بزرگ‌ترین داده‌های مربوط به متغیرهای پیوسته، با اعداد نزدیک‌ترین مشاهدات به آن داده‌ها جایگزین شده است. نتایج گزارش‌نشده از آزمون همبستگی نشان می‌دهد همبستگی بالایی بین متغیرهای مستقل وجود ندارد؛ یعنی مشکل هم‌خطی بین متغیرهای مستقل وجود ندارد.

فرضیه اول

از رگرسیون به روش خطای استاندارد مقاوم با لحاظ‌کردن مشکلاتی ازقبیل ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی خطاها استفاده شده است (Petersen, 2009). نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش در نگاره (۲) نشان می‌دهند شرکت‌ها در زمانی که بیش‌ارزش‌گذاری شده‌اند، به دستکاری سود ازطریق اقلام تعهدی غیرعادی می‌پردازند. درحقیقت، در زمان ارزش‌گذاری بالای سهام یک شرکت، شرکت‌ها دارای انگیزه لازم برای دائمی سازی این حالت هستند؛ بنابراین، از استانداردهای حسابداری متهورانه که سودهای بالاتری را گزارش می‌کنند، استفاده می‌کنند و به دستکاری رو به بالای سود ازطریق اقلام تعهدی می‌پردازند؛ زیرا اقلام تعهدی نسبت به دستکاری اقلام واقعی، علاوه بر کم‌هزینه بودن، دارای اثرات کمتری بر جریانات نقدی آتی شرکت هستند؛ بنابراین، سعی می‌کنند از اقلام تعهدی غیرعادی برای رسیدن به سود مدنظر خود استفاده کنند؛ بنابراین، فرضیه اول مبنی بر رابطهٔ مثبت بین بیش‌ارزش‌گذاری شرکت و میزان اقلام تعهدی غیرعادی تأیید شد.

نگاره ۲. نتایج فرضیه اول پژوهش

$$AQ_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 HV1_{it} + \alpha_2 contorols + \varepsilon_{it}$$

متغیر	ضریب	خطا	آماره t	احتمال آماره t	نتایج هم خطی
بیش‌ارزش‌گذاری	۰/۱۱۰۰	۰/۰۱۹۱	۵/۷۷۰	۰/۰۰۰	۱/۵۶۰
اندازهٔ شرکت	−۰/۰۰۱۱	۰/۰۰۷۰	−۰/۱۶۰	۰/۸۷۲	۱/۳۷۰
اهرم مالی	۰/۲۴۲۵	۰/۰۴۶۸	۵/۱۸۰	۰/۰۰۰	۱/۶۰۰
فرصت رشد شرکت	−۰/۰۰۸۷	۰/۰۰۳۲	−۲/۷۶۰	۰/۰۰۶	۱/۹۳۰
زیان‌ده بودن شرکت	۰/۱۴۷۱	۰/۰۲۶۶	۵/۵۲۰	۰/۰۰۰	۱/۹۲۰
افزایش سرمایه	۰/۰۰۵۷	۰/۰۱۹۴	۰/۲۹۰	۰/۷۶۹	۱/۰۷۰
سن شرکت	−۰/۰۳۹۲	۰/۰۲۳۳	−۱/۶۸۰	۰/۰۹۳	۱/۰۷۰
مالکیت نهادی	۰/۰۲۹۰	۰/۰۴۴۳	۰/۶۵۰	۰/۵۱۳	۱/۲۱۰
استقلال هیئت‌مدیره	−۰/۱۶۸۱	۰/۲۳۲۷	−۰/۷۲۰	۰/۴۷۰	۱/۱۱۰
مقدار ثابت	۰/۱۵۰۷	۰/۲۱۴۴	۰/۷۰۰	۰/۴۸۲	
سال و صنعت	کنترل شد.				
آماره F	احتمال آماره F		ضریب تعیین		
۷/۰۳۰	۰/۰۰۰		۰/۱۳۶		

منبع: یافته‌های پژوهش

در راستای متغیرهای کنترلی نیز شرکت‌هایی که دارای اهرم مالی بیشتری هستند و زیان‌ده بوده‌اند، سعی در استفاده از اقلام تعهدی غیرعادی بیشتری دارند و این امر به دلیل کاهش نقض مفاد قراردادهای بدهی و خسارت‌های وارده به شرکت است. به‌علاوه، نشان داده شد شرکت‌های دارای فرصت رشد و سن بیشتر، کمتر به استفاده از اقلام تعهدی غیرعادی می‌پردازند؛ زیرا شرکت‌های دارای فرصت رشد از لحاظ عملیاتی در موقعیت مناسبی هستند و شرکت‌های دارای قدمت بیشتر، اطلاعات بیشتری از شرکت‌ها منتشر می‌کنند و دارای شفافیت بیشتری هستند؛ بنابراین، کمتر به استفاده از اقلام تعهدی می‌پردازند.

فرضیه دوم

نتایج آزمون فرضیه دوم در نگاره (۳) نشان می‌دهند شرکت‌های بیش‌ارزش‌گذاری‌شده، به استفاده کمتر از دستکاری سود واقعی غیرعادی می‌پردازد. درحقیقت، با توجه به اینکه دستکاری سود واقعی غیرعادی، موقعیت جریان نقد آتی شرکت را به خطر می‌اندازد، شرکت‌ها سعی می‌کنند برای حفظ موقعیت آتی خود کمتر به سمت دستکاری سود واقعی غیرعادی بپردازند؛ بنابراین، طبق نتایج، شرکت‌های بیش‌ارزش‌گذاری‌شده، به استفاده کمتر از دستکاری سود واقعی غیرعادی می‌پردازد. در این راستا فرضیه دوم این مطالعه مبنی بر رابطه منفی بین بیش‌ارزش‌گذاری شرکت و میزان اقلام واقعی غیرعادی تأیید می‌شود.

نگاره ۳. نتایج فرضیه دوم پژوهش

$$EQ_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 HV1_{it} + \alpha_2 contorols + \varepsilon_{it}$$

متغیر	ضریب	خطا	آماره t	احتمال آماره t
بیش‌ارزش‌گذاری	-۰/۰۳۰۵	۰/۰۰۹۹	-۳/۰۸۰	۰/۰۰۲
اندازهٔ شرکت	۰/۰۰۱٤	۰/۰۰٤۲	۰/۳۳۰	۰/۷٤۰
اهرم مالی	-۰/۰٦٤۳	۰/۰۲٤۸	-۲/۵۹۰	۰/۰۱۰
فرصت رشد شرکت	۰/۰۰۱٤	۰/۰۰۱۹	۰/۷٤۰	۰/٤٦۲
زیان‌ده بودن شرکت	-۰/۰۸۳۷	۰/۰۱۵۲	-۵/۵۰۰	۰/۰۰۰
افزایش سرمایه	۰/۰۱۵۸	۰/۰۱۰۲	۱/۵٤۰	۰/۱۲٤
سن شرکت	-۰/۰۰۲۳	۰/۰۱۲۸	-۰/۱۸۰	۰/۸۵۹
مالکیت نهادی	۰/۰۱٤۳	۰/۰۲٤٤	۰/۵۹۰	۰/۵۵۸
استقلال هیئت‌مدیره	-۰/۱۷۲۹	۰/۱٦۸۱	-۱/۰۳۰	۰/۳۰٤
مقدار ثابت	۰/۱۳۱۹	۰/۱۳۸۱	۰/۹۵۰	۰/۳٤۰
سال و صنعت	کنترل شد.			
آماره F	احتمال آماره F		ضریب تعیین	
٤/۰۱۰	۰/۰۰۰		۰/۰۹۱	

منبع: یافته‌های پژوهش

در راستای متغیرهای کنترلی نیز شرکت‌هایی که اهرم مالی بیشتری دارند و زیان‌ده‌اند، کمتر سعی در استفاده از اقلام غیرعادی مدیریت سود واقعی سعی دارند؛ زیرا مدیران این شرکت‌ها سعی دارند به موقعیت آتی شرکت لطمه‌ای وارد نشود.

فرضیه سوم

نتایج آزمون فرضیه سوم پژوهش در نگاره (٤) نشان می‌دهند شرکت‌ها در سال اول و دوم بیش‌ارزش‌گذاری سهام به دستکاری سود ازطریق اقلام تعهدی می‌پردازند و در ادامه روند دستکاری در سال چهارم میزان دستکاری اقلام تعهدی غیرعادی کاهش پیدا می‌کند؛ بنابراین، با توجه به ماهیت برگشت‌پذیر اقلام تعهدی غیرعادی، به‌مرور زمان فعالیت مدیران برای بیشتر نشان‌دادن سود ازطریق دستکاری اقلام تعهدی غیرعادی دشوار می‌شود. در این راستا، لیو و همکاران (2021) در مطالعه خود بیان می‌کنند مدیران برای نگهداشت ارزش سهام در سطح بالا، به استفاده مداوم از اقلام تعهدی می‌پردازند که این اقلام پس از سال‌های متوالی معکوس می‌شوند. پس مدیر ناچار است در گذر زمان استفاده از اقلام تعهدی غیرعادی را کاهش دهد؛ بنابراین، فرضیه سوم این مطالعه مبنی بر رابطه منفی بین افزایش مدت‌زمان بیش‌ارزش‌گذاری و میزان اقلام تعهدی غیرعادی تأیید می‌شود.

نگاره ٤. نتایج فرضیه سوم پژوهش

$$AQ_{it} = \alpha_0 + \sum \alpha_{1-5}\, HV_{it} + contorols + \varepsilon_{it}$$

متغیر	ضریب	خطا	آماره t	احتمال آماره t	نتایج همخطی
بیش‌ارزش‌گذاری **سال اول**	۰/۰۷۹٤	۰/۰۲٤٦	۳/۲۳۰	۰/۰۰۱	۲/٤٦۰
بیش‌ارزش‌گذاری **سال دوم**	۰/۰۷۲۱	۰/۰۲۹۲	۲/٤۷۰	۰/۰۱٤	۳/٥٤۰
بیش‌ارزش‌گذاری **سال سوم**	-۰/۰۰۱٥	۰/۰۳٦٤	-۰/۰٤۰	۰/۹٦٦	٤/٦٥۰
بیش‌ارزش‌گذاری **سال چهارم**	-۰/۰۸٥۱	۰/۰٤٥٥	-۱/۸۷۰	۰/۰٦۲	٥/۰٦۰
بیش‌ارزش‌گذاری **سال پنجم**	۰/۰٥٥۷	۰/۰٤۱۸	۱/۳۳۰	۰/۱۸٤	۳/۰۲۰
اندازهٔ شرکت	-۰/۰۰۰٦	۰/۰۰۷۰	-۰/۰۹۰	۰/۹۲۸	۱/۳۸۰
اهرم مالی	۰/۲۳۹٦	۰/۰٤۷۰	٥/۱۰۰	۰/۰۰۰	۱/٦۱۰
فرصت رشد شرکت	-۰/۰۰۸۸	۰/۰۰۳۲	-۲/۷۷۰	۰/۰۰٦	۱/۹۳۰
زیان‌ده بودن شرکت	۰/۱٤۸۷	۰/۰۲٦٦	٥/٥۸۰	۰/۰۰۰	۱/۹۳۰
افزایش سرمایه	۰/۰۰۷۲	۰/۰۱۹۳	۰/۳۷۰	۰/۷۰۸	۱/۰۸۰
سن شرکت	-۰/۰۳۹٤	۰/۰۲۳۲	-۱/۷۰۰	۰/۰۸۹	۱/۰۸۰
مالکیت نهادی	۰/۰۲۹٤	۰/۰٤٤۲	۰/٦۷۰	۰/٥۰٦	۱/۲۲۰
استقلال هیئت‌مدیره	-۰/۱٦٥٦	۰/۲۳٦۸	-۰/۷۰۰	۰/٤۸٤	۱/۱۱۰
مقدار ثابت	۰/۱٤٦٦	۰/۲۱٦۲	۰/٦۸۰	۰/٤۹۸	
سال و صنعت	کنترل شد.				
آماره F	احتمال آماره F		ضریب تعیین		
٦/٤٦۰	۰/۰۰۰		۰/۱٤٥		

منبع: یافته‌های پژوهش

فرضیه چهارم

نتایج آزمون فرضیه چهارم پژوهش در نگاره (۵) نشان می‌دهند شرکت‌های در سال اول بیش‌ارزش‌گذاری‌شده، کمتر به دستکاری سود ازطریق فعالیت‌های غیرعادی واقعی می‌پردازد؛ اما با گذر زمان استفاده از اقلام غیرعادی واقعی افزایش پیدا می‌کند. پس شرکت‌ها در سال‌های اول به دستکاری سود واقعی کمتری می‌پردازند و سعی در استفاده از اقلام تعهدی بیشتری دارند؛ اما به دلیل ماهیت برگشت‌پذیر اقلام تعهدی، مدیران برای رسیدن به سود مدنظر به استفاده از اقلام واقعی غیرعادی می‌پردازند؛ بنابراین، فرضیه چهارم مبنی بر رابطه مثبت بین افزایش مدت‌زمان بیش‌ارزش‌گذاری و میزان اقلام واقعی غیرعادی تأیید می‌شود.

نگاره ۵. نتایج فرضیه چهارم پژوهش

$$EQ_{it} = \alpha_0 + \sum \alpha_{1-5}\, HV_{it} + contorols + \varepsilon_{it}$$

متغیر	ضریب	خطا	آماره t	احتمال آماره t
بیش‌ارزش‌گذاری **سال اول**	-۰/۰۴۴۶	۰/۰۱۲۷	-۳/۵۲۰	۰/۰۰۰
بیش‌ارزش‌گذاری **سال دوم**	۰/۰۰۸۵	۰/۰۱۵۲	۰/۵۶۰	۰/۵۷۵
بیش‌ارزش‌گذاری **سال سوم**	۰/۰۰۳۸	۰/۰۲۰۷	۰/۱۸۰	۰/۸۵۴
بیش‌ارزش‌گذاری **سال چهارم**	-۰/۰۰۴۶	۰/۰۲۶۰	-۰/۱۸۰	۰/۸۵۸
بیش‌ارزش‌گذاری **سال پنجم**	۰/۰۳۸۸	۰/۰۲۳۱	۱/۶۸۰	۰/۰۹۴
اندازهٔ شرکت	۰/۰۰۰۸	۰/۰۰۴۳	۰/۱۹۰	۰/۸۴۸
اهرم مالی	-۰/۰۶۰۳	۰/۰۲۴۹	-۲/۴۲۰	۰/۰۱۶
فرصت رشد شرکت	۰/۰۰۱۳	۰/۰۰۱۹	۰/۷۱۰	۰/۴۷۷
زیان‌ده بودن شرکت	-۰/۰۸۵۲	۰/۰۱۵۲	-۵/۵۹۰	۰/۰۰۰
افزایش سرمایه	۰/۰۱۶۵	۰/۰۱۰۳	۱/۶۱۰	۰/۱۰۸
سن شرکت	-۰/۰۰۱۵	۰/۰۱۲۸	-۰/۱۲۰	۰/۹۰۷
مالکیت نهادی	۰/۰۱۱۶	۰/۰۲۴۳	۰/۴۸۰	۰/۶۳۳
استقلال هیئت‌مدیره	-۰/۱۸۲۷	۰/۱۶۹۰	-۱/۰۸۰	۰/۲۸۰
مقدار ثابت	۰/۱۴۶۵	۰/۱۳۸۷	۱/۰۶۰	۰/۲۹۱
سال و صنعت		کنترل شد.		
آماره F	احتمال آماره F		ضریب تعیین	
۳/۹۳۰	۰/۰۰۰		۰/۱۰۰	

منبع: یافته‌های پژوهش

فرضیه پنجم و ششم

در ادامه، نمونه بررسی‌شده به دو گروه شرکت‌های دولتی و غیردولتی، تقسیم و سپس به برآورد آزمون فرضیه پنجم و ششم پرداخته می‌شود. نتایج نگاره (۶) نشان می‌دهند در زمان بیش‌ارزش‌گذاری شرکت، در شرکت‌های دولتی همانند شرکت‌های غیردولتی استفاده از اقلام تعهدی افزایش پیدا کرده است. همچنین، بیش‌ارزش‌گذاری سهام شرکت‌ها در شرکت‌های غیردولتی به کاهش استفاده از دستکاری سود واقعی غیرعادی منجر می‌شود؛ ولی در شرکت‌های دولتیِ بیش‌ارزش‌گذاری‌شده، اقلام واقعی غیرعادی کاهش پیدا کرده است؛ اما این کاهش معنادار نیست. پس در شرکت‌های دولتی، سازوکارهای مدرن حاکمیت شرکتی و نظارت ضعیف‌تر است؛ درنتیجه، توانایی حفظ بیش‌ارزش‌گذاری بیشتری برای شرکت وجود دارد؛ بنابراین، فرضیه پنجم، تأیید اما فرضیه ششم تأیید نمی‌شود.

نگاره ٦. نتایج فرضیه پنجم و ششم پژوهش

$$EQ_{it} or\ AQ_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 HV1_{it} + \alpha_2 contorols + \varepsilon_{it}$$

متغیر وابسته	دستکاری سود تعهدی غیرعادی				دستکاری سود واقعی غیرعادی			
نوع شرکت دولتی	شرکت غیردولتی		شرکت دولتی		شرکت غیردولتی		شرکت دولتی	
متغیر	ضریب	اماره t	ضریب	اماره t	ضریب	اماره t	ضریب	اماره t
بیش‌ارزش‌گذاری	۰/۱۰۵	٤/۰۱**	۰/۰۹٤	۳/۳۵**	-۰/۰۳۷	-۲/۸**	-۰/۰۱۹	-۱/۱۷۰
اندازهٔ شرکت	-۰/۰۱۱	-۱/۱۵۰	۰/۰۱۲	۱/۰۹۰	-۰/۰۰۷	-۱/۲۹۰	۰/۰۰۷	۱/۱۰۰
اهرم مالی	۰/٤۰۵	۵/۵۳**	۰/۱٤۰	۲/۳٦**	-۰/۰۱۷	-۰/٤۲۰	-۰/۱۰٦	-۳/٤۵**
فرصت رشد شرکت	-۰/۰۱٤	-۲/٦۱**	-۰/۰۰٦	-۱/٦۷*	-۰/۰۰٦	-۱/۸۱*	۰/۰۰۳	۱/۵٤۰
زیان‌ده بودن شرکت	۰/۱٤۸	۳/۹۸**	۰/۱۰۸	۲/۸۳**	-۰/۰۹۰	-٤/۳۲**	-۰/۰۷۷	-۳/۳۹**
افزایش سرمایه	۰/۰۰۵	۰/۲۱۰	۰/۰۱٤	۰/۵۱۰	۰/۰۱۹	۱/۳٤۰	۰/۰۱۲	۰/۸۰۰
سن شرکت	-۰/۰۵٦	-۱/۵٤۰	-۰/۰۹۸	-۲/۷**	۰/۰۱۹	۰/۹۹۰	-۰/۰۱۹	-۰/۹۷۰
مالکیت نهادی	-۰/۱۱۹	-۱/۲۸۰	۰/۱٤۷	۲/۵۲**	-۰/۰۵۳	-۱/۰٤۰	۰/۰۲۷	۰/۷۹۰
استقلال هیئت‌مدیره	-۰/۰۱۵	-۰/۰۳۰	-۰/۲۰۷	-۰/۷٤۰	-۰/۵۳۱	-۲/۲۵**	-۰/۰۵۵	-۰/۲۷۰
مقدار ثابت	۰/۱۹۳	۰/٤٦۰	۰/۳۲۵	۱/۰۸۰	۰/٤۹۹	۲/۷۳**	۰/۰۱۱	۰/۰٦۰
سال و صنعت	کنترل شد.							
آماره F	٦/۰۸۰		۵/٦۸۰		۳/۲۸۰		۳/۳۲۰	
احتمال آماره F	۰/۰۰۰		۰/۰۰۰		۰/۰۰۰		۰/۰۰۰	
ضریب تعیین	۰/۲۲۱		۰/۱۸٤		۰/۱۰۹		۰/۱۲۵	

معناداری در سطح احتمال ۹۰ درصد*؛ **معناداری در سطح احتمال ۹۵ درصد

منبع: یافته‌های پژوهش

نتیجه‌گیری

ارزش ذاتی شرکت براساس اطلاعات کسب‌شده در رابطه با توانایی عملیاتی شرکت تعیین می‌شود؛ اما در عمل، گاهی قیمت سهام در بازار انعکاس دقیقی از اطلاعات موجود نیست و بازار در مواجه با اطلاعات منطقی عمل نمی‌کند که به‌تبع آن، ارزش ذاتی با قیمت بازار سهام متفاوت خواهد شد. پدیده بیش‌ارزش‌گذاری در سال‌های اخیر نظر پژوهشگران را به خود جلب کرده است. پژوهش‌های تجربی پیشین، تأثیر بیش‌ارزش‌گذاری را بر عوامل اندکی آزمون کرده‌اند. در این پژوهش، تأثیر بیش‌ارزش‌گذاری بر اقلام غیرعادی سود بررسی شد. طبق نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش، ارتباط مثبت و معناداری بین بیش‌ارزش‌گذاری شرکت و اقلام غیرعادی تعهدی وجود دارد و فرضیه دوم نیز نشان داد بیش‌ارزش‌گذاری شرکت به کاهش مدیریت سود واقعی منجر می‌شود. بدین ترتیب، در زمان ارزش‌گذاری بالای سهام یک شرکت، مدیران انگیزه لازم را برای دائمی‌سازی این حالت دارند؛ بنابراین، با توجه به اینکه دستکاری اقلام واقعی بر جریان نقد عملیاتی آتی تأثیر منفی می‌گذارد، سعی می‌کنند تا حد امکان از اقلام غیرعادی تعهدی استفاده کنند. این نتایج با مطالعه لیو و همکاران (2021)، یانگ و ابیسکرا (2019)، بدرچر (2011) و هومز و اسکانتز (2010) مطابقت دارد (Liu et al. 2021; Yang & Abeysekera, 2019; Badertscher, 2011; Houmes & Skantz, 2010).

همچنین، فرضیه سوم نشان داد افزایش مدت زمان بیش‌ارزش‌گذاری بر میزان اقلام تعهدی غیرعادی تأثیرگذار است و فرضیه چهارم نیز نشان داد افزایش مدت‌زمان بیش‌ارزش‌گذاری بر میزان اقلام واقعی غیرعادی تأثیرگذار است؛ بنابراین، ماهیت برگشت‌پذیر بودن اقلام تعهدی غیرعادی باعث می‌شود به‌مرور زمان فعالیت مدیران برای بیشتر نشان دادن سود ازطریق دستکاری اقلام تعهدی غیرعادی دشوار شود. در این راستا، مطالعه لیو و همکاران (2021) نیز نشان داد مدیران برای نگهداشت ارزش سهام در سطح بالا به استفاده مداوم از اقلام تعهدی می‌پردازند که این اقلام پس از سال‌های متوالی معکوس می‌شوند. پس مدیر ناچار است در گذر زمان، استفاده از اقلام تعهدی غیرعادی را کاهش دهد و به سمت استفاده از اقلام غیرعادی واقعی حرکت کند. درحقیقت، شرکت‌ها در سال‌های نخست، دستکاری سود واقعی را به دلیل تأثیر بر جریانات نقدی آتی کمتر می‌کنند و سعی می‌کنند سود را با دستکاری اقلام تعهدی بهبود بخشند؛ اما به دلیل ماهیت برگشت‌پذیر اقلام تعهدی، مدیران برای رسیدن به سود مدنظر در سال‌های بعدی به استفاده از اقلام واقعی غیرعادی می‌پردازند که این نتایج با مطالعات، لیو و همکاران (2021) مطابقت دارد(Liu et al. 2021).

یافته‌های به‌دست‌آمده دارای پیامدهای مهمی برای شرکت‌کنندگان بازار، مدیریت، هیئت‌مدیره و محققان است. به سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان ازجمله سرمایه‌گذاران توصیه می‌شود در حین ارزیابی شرکت‌ها برای سرمایه‌گذاری به این نکته توجه داشته باشند که ممکن است برخی شرکت‌ها به دلیل استفاده از اقلام غیرعادی سود بیش‌ارزش‌گذاری‌شده باشند. در این حالت، آنان می‌باید تجربه‌وتحلیل‌های بیشتری انجام دهند و تنها به رقم آخر گزارش سود و زیان توجه نکنند و روند تهیه گزارش‌های را در نظر بگیرند.پس به سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان پیشنهاد می‌شود نسبت به بیش‌ارزش‌گذاری شرکت آگاه‌تر باشند.

به‌علاوه، به مدیران نیز پیشنهاد می‌شود اگر شرکت تحت سرپرستی آنان بیش‌ارزش‌گذاری‌شده است، این بینش برای استفاده‌کنندگان وجود دارد که شرکت از اقلام غیرعادی سود استفاده کرده است؛ بنابراین، برای جلوگیری از ایجاد دید منفی نسبت به شرکت توسط بازار، سعی در بهبود گزارش‌های مالی و افزایش کیفیت گزارش‌های خود کنند.

همچنین، تدوین‌کنندگان قوانین و استانداردگذاران نیز باید با اعمال قوانین سخت‌تر و نظارت قوی‌تر، تدابیر و اقداماتی مؤثر برای جلوگیری ادامه روند بیش‌ارزش‌گذاری شرکت انجام دهند.

درنهایت، به پژوهشگران آتی پیشنهاد می‌شود اثر کیفیت حسابرسی، احساسات سرمایه‌گذاران در بازار و میزان مالکیت مدیریت بر رابطه بیش ارزش‌گذاری بر اقلام غیرعادی سود را بررسی کنند. در تفسیر نتایج این پژوهش، باید به این محدودیت توجه کرد که بیش‌ارزش‌گذاری شرکت ازطریق نسبت قیمت به سود شرکت به دست آمده است و لزوماً ممکن است بیش‌ارزش‌گذاری شرکت تنها در قیمت و سود منعکس نشود.

منابع

ایزدی‌نیا، ناصر و دُری سده، مصطفی و مسعود نرگسی. (۱۳۹٤). بررسی مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و مدیریت واقعی سود در دوره‌های قبل و بعد از تصویب قانون بازار

اوراق بهادار ایران. *مجله دانش حسابداری*، ٦(۲۱)، ۵۷-۸۵.

ایزدی‌نیا، ناصر و مهدی میرزائی. (۱۳۹٤). تأثیر ارزش‌گذاری بالای سهام بر رابطه بین کیفیت حسابرسی و اقلام تعهدی اختیاری. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۲(٤۵)، ۳۱-۸۰.

پرکاوش، طاهر و مهربان‌پور، محمدرضا و علوی نسب، سید محمد و عزت‌اله عباسیان. (۱۳۹۹). نقش عدم انعطاف‌پذیری مالی در تبیین ناهنجاری اقلام تعهدی. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۱۲(۲)، ۲۳-٤٦.

ثقفی، علی و امیر محمدی. (۱۳۹۱). جریان‌های نقدی آتی، اقلام تعهدی غیرعادی و ریسک ورشکستگی. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ٤(۳)، ۱-۱۲.

دریائی، عباسعلی و فاطمه شهرابی. (۱۳۹۷). نقش تعدیل‌گر مالکیت دولتی بر رابطه بین مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت. *پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی*، ۷(۱)، ۱۱۱-۱٤۲.

زارع بهنمیری، محمدجواد و فاطری، علی و مصطفی ملکیان کله بستی. (۱۳۹٤). بررسی رابطهٔ مدیریت سود واقعی و تعهدی و هزینه سرمایه در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق و بهادار تهران. *راهبرد مدیریت مالی*، ۳(۱)، ۱٤۱-۱۵۹.

سرلک، نرگس و جودکی چگنی، زهرا و زهرا حیدری سورشجانی. (۱۳۹۹). رابطه تخفیف حق‌الزحمه حسابرسی با خطای حسابرسی و کیفیت سود در وضعیت رکود اقتصادی. *بررسی های حسابداری و حسابرسی*، ۲۷(۳)، ۳٦۰-۳۸۰.

سلیمی، محمدجواد و حساس یگانه، یحیی و علیرضا جوادی‌پور. (۱۳۹۹). تأثیر ارزش‌گذاری بیش از اندازه شرکت ها بر رابطه بین دستیابی به سطوح عملکردی و اقلام تعهدی غیرمنتظره. *پژوهش های تجربی حسابداری*، ۱۰(۳)، ۱-۲٦.

طالب‌نیا، قدرت‌اله و لیلا صدیقی کمال. (۱۳۹٦). بررسی مقایسه ای تأثیر نوع مالکیت دولتی و خصوصی بر کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، ۹(۳٤)، ٤۲-۵۷.

عارف‌منش، زهره و کبری عموزادی ریزی. (۱۳۹۹). بررسی نقش تعدیل‌کننده نوع مالکیت دولتی بر رابطه بین سازوکارهای راهبری شرکت و مدیریت سود (واقعی و تعهدی) در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش های تجربی حسابداری*، ۱۰(۱)، ۱۱۵-۱۳۷.

عرب‌صالحی، مهدی و حمیدیان، نرگس و زیبا قجاوند. (۱۳۹٤). تأثیر ارزش‌گذاری بیش‌ازحد سهام بر مدیریت سود واقعی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مدیریت دارایی و تأمین مالی*، ۳(۳)، ٤۹-٦٦.

مرفوع، محمد و سیدمصطفی حسن‌زاده دیوا. (۱۳۹۹). مدیریت سود؛ رفتارهای فرصت‌طلبانه، مکانیزم نظارتی و درماندگی مالی. *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرس*، ۱۲(٤۸)، ٤۳-۷۰.

نوبخت، یونس و ملک آجار. (۱۳۹۹). تأثیر مدیریت سود تعهدی و واقعی بر ارزش شرکت: پژوهشی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *تحقیقات مالی*، ۲۲(٤)، ۵٦۸-۵۹۳.

Refrences

Allen, E. J., Larson, C. R., & Sloan, R. G. (2013). Accrual reversals, earnings and stock returns. *Journal of accounting and economics*, 56(1), 113-129.

Aminadav, G., & Papaioannou, E. (2020). Corporate control around the world. *The Journal of Finance*, 75(3), 1191-1246.

Arabsalehi, M., Hamidian, N., & Ghojavand, Z. (2015). The Effect of Over-valuation Stock Price on Real Earnings Management in Listed Companies of Tehran Stock Exchange. *Journal of Asset Management and Financing*, *3*(3), 49-66. (In Persian).

arefmanesh, Z., & Amozadi rizi, K. (2020). Moderating Role of Ownership Type (state) in the Relationship between Corporate Governance Mechanisms and Earning Management (real, accrual). *Empirical Research in Accounting*, *10*(1), 115-137. (In Persian).

Badertscher, B. A. (2011). Overvaluation and the choice of alternative earnings management mechanisms. *The Accounting Review*, 86 (5), 1491-1518.

Bloomfield, M. J., Gerakos, J., & Kovrijnykh, A. (2017). Accrual reversals and cash conversion. *Chicago Booth Research Paper*, (14-29).

Brandt, L., & Li, H. (2003). Bank discrimination in transition economies: ideology, information, or incentives? *Journal of comparative economics*, 31(3), 387-413.

Chen, D., Kim, J. B., Li, O. Z., & Liang, S. (2018). China's closed pyramidal managerial labor market and the stock price crash risk. *The Accounting Review*, 93(3), 105-131.

Chi, J. D., & Gupta, M. (2009). Overvaluation and earnings management. *Journal of Banking & Finance*, 33(9), 1652-1663.

Cohen, D. A., Dey, A., & Lys, T. Z. (2008). Real and accrual-based earnings management in the pre-and post-Sarbanes-Oxley periods. *The accounting review*, 83(3), 757-787.

Darya, Abbas Ali and Fatima Shahrabi. (2018). The role of state ownership moderation on the relationship between real earnings management and future performance of the company. *Applied Research in Financial Reporting*, 7 (1), 111-142. (In Persian).

Efendi, J., Srivastava, A., & Swanson, E. P. (2007). Why do corporate managers misstate financial statements? The role of option compensation and other factors. *Journal of financial economics*, 85(3), 667-708.

Enomoto, M., Kimura, F., & Yamaguchi, T. (2015). Accrual-based and real earnings management: An international comparison for investor protection. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 11(3), 183-198.

Faccio, M., Masulis, R. W., & McConnell, J. J. (2006). Political connections and corporate bailouts. *The journal of Finance*, 61(6), 2597-2635.

Fan, J. P., Wong, T. J., & Zhang, T. (2007). Politically connected CEOs, corporate governance, and Post-IPO performance of China's newly partially privatized firms. *Journal of financial economics*, 84(2), 330-357.

Gao, K., & Ding, M. (2019). Short-sale refinancing and price adjustment speed to bad news: Evidence from a quasi-natural experiment in China. *China Journal of Accounting Research*, 12(4), 379-394.

García-Teruel, P. J., Martínez-Solano, P., & Sánchez-Ballesta, J. P. (2009). Accruals quality and corporate cash holdings. *Accounting & Finance*, 49(1), 95-115.

HAW, I. M., Qi, D., Wu, D., & Wu, W. (2005). Market consequences of earnings management in response to security regulations in China. *Contemporary accounting research*, 22(1), 95-140.

Houmes, R. E., & Skantz, T. R. (2010). Highly valued equity and discretionary accruals. *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(1-2), 60-92.

Izadinia, N., Dorri Sedeh, M., & Nargesi, M. (2015). Investigating Accrual-Based and Real Earnings Management in Pre- and Post-Securities Market Act Periods. *Journal of Accounting Knowledge*, *6*(21), 57-85. (In Persian).

Izadiniya, N., & Izadiniya, N. (2015). The Impact of Highly Valued Equity on the Relation between Audit Quality and Discretionary Accruals. *Empirical*

Future Cash Flows, Abnormal Accruals and Bankruptcy Risk. *Financial Accounting Research*, *4*(3), 1-12 (In Persian).

Salimi, Mohammad Javad and Sadr Yeganeh, Yahya and Alireza Javadipour. (2020). The effect of excessive valuation of companies on the relationship between achieving performance levels and unexpected accruals. *Experimental Accounting Research*, 10 (3), 1-26. (In Persian).

Sarlak, N., Joudaki Chegeni, Z., & Heidari Surshjani, Z. (2020). The Relationship between Audit Fee Discount and Audit Error and Earnings Quality in Times of Recession. *Accounting and Auditing Review*, *27*(3), 360-380. (In Persian).

Sohn, B. C. (2016). The effect of accounting comparability on the accrual-based and real earnings management. *Journal of Accounting and Public Policy*, 35(5), 513-539.

Talebnia, G., & Sedighikamal, L. (2017). Survey of comparing the effect of ownership type (public and private) on the earnings quality of firms listed in Tehran Stock Exchange. *Accounting and Auditing Research*, *9*(34), 42-57. (In Persian).

Wang, L., 2014. Accrual management and real earnings management: substitution or complementarity. *Financial Theory Pract*. 2, 66–72 (in Chinese).

Yang, Y., & Abeysekera, I. (2019). Duration of equity overvaluation and managers' choice to use aggressive underlying earnings disclosure and accrual-based earnings management: Australian evidence. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 15(2), 167-185.

Zare bahnemiri, M., Fateri, A., & Malekian kallehbasti, M. (2015). The Investigation of the Relationship between Real and Accrual Earnings Management and Capital Cost in Tehran Stock Exchange. *Financial Management Strategy*, *3*(1), 141-159. (In Persian).

Studies in Financial Accounting, *12*(45), 31-80 (In Persian).

Jensen, M. C. (2005). Agency costs of overvalued equity. *Financial management*, 34(1), 5-19.

Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of accounting and economics*, 39(1), 163-197.

Lee, W., & Wang, L. (2017). Do political connections affect stock price crash risk? Firm-level evidence from China. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 48(3), 643-676.

Liu, S., Lin, S., Sun, Z., & Yuan, L. (2021). Earnings management and firms' investment behavior: The threshold effect of ROE. *Emerging Markets Review*, 100797.

Murphy, Mohammad and Seyyed Mustafa Hassanzadeh Diva. (2020). Earnings management; Opportunity behaviors, regulatory mechanisms and financial helplessness. *Financial Accounting Research and Auditor*, 12 (48), 43-70. (In Persian).

Nobakht, Y., & Acar, M. (2021). Effect of Accrual-based and real Earnings Management on Firm Value: A Case Study of Companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Financial Research Journal*, *22*(4), 568-593. (In Persian).

Porkavosh, T., Mehrabanpour, M., Alavinasab, S. M., & Abbasian, E. (2020). The Role of Financial Inflexibility in Explaining Accrual Anomaly. *Financial Accounting Research*, *12*(2), 23-46 (In Persian).

Petersen, M. A. (2009). Estimating standard errors in finance panel data sets: Comparing approaches. *The Review of financial studies*, 22(1), 435-480.

Reynolds, J. K., & Francis, J. R. (2000). Does size matter? The influence of large clients on office-level auditor reporting decisions. *Journal of accounting and economics*, 30(3), 375-400.

Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of accounting and economics*, 42(3), 335-370.

Saghafi, A., & Mohammadi, A. (2012).