

بررسی رابطه مدیریت سود شرکت‌های گروه (تلفیقی) با بازده سهام شرکت اصلی در بورس اوراق بهادار تهران

سعید جبارزاده لنگرلوئی^۱ / حیدر محمدزاده سالطه^۲ / انور بایزیدی^۳ / غلامرضا مونس خواه^۴

چکیده

هدف اصلی این پژوهش بررسی رابطه مدیریت سود شرکت‌های گروه (تلفیقی) با بازده سهام شرکت اصلی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. به عبارت دیگر در این پژوهش به دنبال یافتن پاسخ این سؤال هستیم که آیا سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران و سایر استفاده‌کنندگان از اطلاعات حسابداری، عامل مدیریت سود شرکت‌های گروه (تلفیقی) را درک کرده و در تصمیم‌گیری‌های خود لحاظ می‌کنند یا نه؟ با توجه به این که واکنش بازار سرمایه نسبت به اطلاعات منتشره، نهایتاً در بازده سهام منعکس می‌شود، بنابراین رابطه مدیریت سود شرکت‌های گروه (تلفیقی) با بازده سهام شرکت اصلی برای ۴۵ نمونه آماری طی دوره زمانی ۱۳۸۲ الی ۱۳۸۸ مورد بررسی قرار گرفته و برای اندازه‌گیری مدیریت سود شرکت‌های گروه (تلفیقی) از مدل تعدیل شده جونز (۱۹۹۵) استفاده شده است. کل ارقام تعهدی و اجزای اختیاری و غیراختیاری شرکت‌های گروه (تلفیقی) و بازده سهام شرکت اصلی به عنوان متغیرهای پژوهش می‌باشد. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از آزمون ضریب همبستگی استفاده شده است و نتایج حاصل از پژوهش حاکی از آن است که رابطه ضعیف معکوس (۰/۲۹۱-) ولی معنی‌دار بین مدیریت سود شرکت‌های گروه (تلفیقی) با بازده سهام شرکت اصلی وجود دارد.

واژه‌گان کلیدی: شرکت‌های گروه (تلفیقی)، مدیریت سود، بازده سهام و شرکت اصلی.

طبقه‌بندی موضوعی: M41، M48، G19، G12

۱. استادیار دانشگاه آزاد اسلامی واحد ارومیه

۲. استادیار دانشگاه آزاد اسلامی واحد مرند

۳. کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه شیراز

۴. کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک

مقدمه

هدف گزارشگری مالی فراهم آوردن اطلاعاتی است که آثار مالی معاملات، عملیات و رویدادهای مالی مؤثر بر وضعیت مالی و نتایج عملیات یک واحد انتفاعی را بیان و از این طریق سرمایه‌گذاران، اعطاء‌کنندگان تسهیلات مالی و سایر استفاده‌کنندگان برون سازمانی را در قضاوت و تصمیم‌گیری نسبت به امور یک واحد انتفاعی یاری دهد. یکی از اقلام حسابداری که در گزارش‌های مالی به عنوان معیار ارزیابی عملکرد و توانایی سودآوری واحد انتفاعی قرار می‌گیرد، سود خالص می‌باشد.

محاسبه سود خالص یک واحد انتفاعی متأثر از روش‌ها و برآوردهای حسابداری است که امکان دستکاری سود توسط مدیریت را فراهم می‌کند. به علت پاره‌ای از محدودیت‌های ذاتی حسابداری از جمله نارسایی‌های موجود در فرآیند برآوردها و پیش‌بینی‌های آتی و همچنین امکان استفاده از روش‌های متعدد حسابداری توسط واحدهای انتفاعی موجب شده است که سود واقعی با سود گزارش شده در صورت‌های مالی متفاوت باشد و از آنجا که سود از مهم‌ترین معیارهای ارزیابی عملکرد و تعیین‌کننده ارزش واحدهای انتفاعی تلقی می‌گردد، موضوع مدیریت سود مورد توجه پژوهش‌گران و دست‌اندرکاران حرفه حسابداری قرار گرفته است. از سوی دیگر، از آنجا که شرکت‌های اصلی برای به دست آوردن کنترل شرکت‌های دیگر، مبالغ قابل توجهی صرف می‌نمایند، بنابراین ضروری است که با در نظر گرفتن نارسایی‌های موجود در فرآیند اندازه‌گیری سود، شرکت‌های اصلی در ارزش‌گذاری قیمت سهام شرکت‌های گروه به عامل کیفیت اطلاعات مالی و مدیریت سود آن‌ها نیز توجه داشته باشند تا بدین طریق بتوانند بازده معقولی را از سرمایه‌گذاری خود کسب نمایند.

این پژوهش در صدد بررسی این موضوع است که چه رابطه‌ای بین مدیریت سود شرکت‌های گروه (تلفیقی) با بازده سهام شرکت اصلی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد.

مبانی نظری

نقش اصلی گزارشگری مالی انتقال اثربخش اطلاعات مالی به افراد برون سازمانی به روشی معتبر و به‌موقع است. برای انجام این مهم، مدیران از فرصت‌هایی برای اعمال قضاوت در گزارشگری مالی برخوردار شده‌اند. مدیران می‌توانند از دانش خود درباره فعالیت‌های تجاری برای بهبود اثربخشی صورت‌های مالی به عنوان ابزاری برای انتقال اطلاعات به سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان بالقوه استفاده کنند. با این حال چنانچه مدیران برای گمراه کردن استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی از طریق اعمال اختیارات خود در زمینه گزینش‌های حسابداری در گزارشگری مالی، انگیزه‌هایی داشته باشند، احتمال می‌رود مدیریت سود رخ دهد.

ادبیات اولیه در حوزه مدیریت سود به آزمون تأثیرگزینش‌های حسابداری بر بازار سرمایه پرداخته است. کانون تمرکز اصلی آن تمایز میان دو فرضیه رقیب بوده است. فرضیه مکانیکی که در ادبیات حسابداری دهه ۱۹۶۰ رایج بوده، بیان‌گر این موضوع است که استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی، منابع اطلاعاتی غیر از گزارش‌های مالی شرکت‌ها را مورد استفاده قرار نمی‌دهند و سرمایه‌گذاران صرفاً بر اساس ارزش‌های ظاهری منعکس در اطلاعات مالی گزارش شده توسط شرکت‌ها، تصمیم‌های خود را اتخاذ می‌نمایند. رقیب فرضیه مکانیکی، اصطلاحاً فرضیه بازار کارآ نامیده می‌شود.

فرضیه بازار کارآ، پارادایم حکم‌فرما بر پژوهش‌های حسابداری مالی در دهه ۱۹۷۰، بیان‌گر آن است که قیمت‌های بازار تمام اطلاعات در دسترس را بطور کامل منعکس می‌نماید. سه شکل برای کارآیی بازار وجود دارد: ضعیف، نیمه قوی و قوی. معمولاً شکل نیمه قوی فرضیه بازار کارآ، پذیرفته‌ترین حالت آن است که برای آزمون فرضیه بازار کارآ مدنظر قرار گرفته است. این شکل از فرضیه بازار کارآ حاکی از آن است که بازار می‌تواند اثر تغییرات حسابداری ساختگی را تشخیص دهد، لذا این نوع تغییرات نمی‌توانند بطور سیستماتیک بازار را گمراه نمایند. به عبارت دیگر، آگاهی از اطلاعات به سرمایه‌گذاران اجازه کسب سود اضافی را نمی‌دهد، چون قیمت‌ها قبلاً این اطلاعات را در بر گرفته‌اند (بولو و حسینی، ۱۳۸۶، ۷۲). تئوری زیربنایی مربوط به این پژوهش، تئوری نمایندگی می‌باشد که توسط جنسن و مک‌کلینگ ارائه شده است (Jensen, et al., 1976). بر اساس این تئوری، مدیران، نمایندگان سهامداران شرکت بوده و بایستی در جهت منافع آن‌ها عمل نمایند. اما گاهی اوقات مدیران در وضعیت‌هایی قرار می‌گیرند که تصمیم‌های آن‌ها به نفع سهامداران شرکت نبوده و باعث مخدوش شدن گزارش‌های مالی می‌شوند، که این مسأله به روابط نمایندگی معروف است (بلکوئی، ۱۳۸۱، ۸۹).

در این مطالعه رفتار مدیریت سود، تحت عنوان رفتارهایی شناخته شده است که در آن رفتارها، منافع مدیران و سهامداران با هم در تضاد هستند. پژوهش‌های انجام شده در این زمینه نشان می‌دهند که مدیران از طریق انتخاب سیاست‌های خاص حسابداری، تغییر در برآوردهای حسابداری و مدیریت اقلام تعهدی، سودهای گزارش شده را تعدیل می‌کنند. یکی از اهداف اساسی وضع استانداردهای حسابداری این است که استفاده‌کنندگان بتوانند با اتکاء بر صورت‌های مالی، تصمیم‌های نسبتاً مربوط و صحیحی اتخاذ کنند، پس نیاز حرفه حسابداری به آن شیوه از گزارشگری می‌باشد که منافع تمام استفاده‌کنندگان به صورت مطلوب رعایت شود. از سوی دیگر، مدیران برای رسیدن به اهداف خاصی که منافع عده‌ای خاص را تأمین می‌کند، سود را طوری گزارش می‌کنند که با هدف تأمین منافع

عمومی استفاده کنندگان مغایرت دارد. حسابرسان وظیفه دارند که بر مطلوبیت صورت‌های مالی در چارچوب استانداردهای حسابداری صحنه بگذارند، در حالی که استانداردهای حسابداری نیز در بعضی از موارد دست مدیران را برای انتخاب روش حسابداری باز می‌گذارد. در واقع مشکل از آنجا ناشی می‌شود که رفتار مدیریت سود در بعضی مواقع باعث گمراه کننده شدن صورت‌های مالی از نظر قرار گرفتن در چارچوب استانداردهای حسابداری مشکلی نداشته و حسابرسان از این نظر نمی‌توانند بر صورت‌های مالی اشکال بگیرند.

پس با توجه به این موضوع که سود یکی از مهم‌ترین عوامل در تصمیم‌گیری‌هاست، آگاهی استفاده کنندگان از قابل اتکا بودن سود می‌تواند آن‌ها را در اتخاذ تصمیم‌های بهتر یاری دهد. استفاده کنندگان از صورت‌های مالی باید آگاهی داشته باشند که گاهی اوقات سود مدیریت می‌شود و از این رو سود گزارش شده ممکن است با سود واقعی متفاوت باشد. بنابراین ضروری است که استفاده کنندگان در تصمیم‌گیری‌های خود دقت بیش‌تری به عمل آورده و علاوه بر کمیت سود این شرکت‌ها، به عامل مهم رفتار مدیریت سود نیز توجه نمایند.

به عقیده هیلی و والن، مدیریت سود زمانی رخ می‌دهد که مدیر برای گزارشگری مالی از قضاوت شخصی خود استفاده کند و این کار را با هدف گمراه کردن برخی از سهامداران درباره عملکرد واقعی و یا برای تحت تأثیر قرار دادن نتایج قراردادهایی که به ارقام حسابداری گزارش شده بستگی دارند، انجام دهد (Healy, et al., 1999). اسکات به مدیریت سود به عنوان اختیار شرکت در انتخاب سیاست‌های حسابداری برای دستیابی به برخی اهداف خاص مدیر اشاره می‌کند (Scott, 1997). کلاگ و کلاگ دو انگیزه اصلی برای مدیریت سود تعریف می‌کنند، تشویق سرمایه‌گذاران برای خرید سهام شرکت و افزایش ارزش بازار شرکت (Kellog, et al., 1991).

متغیر دیگر این پژوهش، بازده سهام می‌باشد. بازده در فرآیند سرمایه‌گذاری نیروی محرکی است که ایجاد انگیزه می‌کند و پاداشی برای سرمایه‌گذاران محسوب می‌شود. ارزیابی بازده، تنها راه منطقی است که سرمایه‌گذاران می‌توانند برای مقایسه سرمایه‌گذاری‌های جایگزین و متفاوت از هم انجام دهند. برای درک بهتر عملکرد سرمایه‌گذاری، اندازه‌گیری بازده واقعی لازم است.

بازده معمولاً از دو بخش تشکیل می‌شود، سود نقدی و سود (زیان) سرمایه‌ای که ناشی از افزایش (کاهش) قیمت دارایی است. این سود (زیان) سرمایه ناشی از اختلاف بین قیمت خرید و قیمت فروش زمانی است که دارنده اوراق، قصد فروش آن‌ها را دارد (فرانک کی و همکاران، ۱۳۸۴، ۱۷).

پیشینه پژوهش

اسلوان (Sloan, 1996) در پژوهش خود به این نتیجه دست یافت که شرکت‌های با حجم اقلام تعهدی بالا، دارای بازده سهام پایینی می‌باشند، یعنی رابطه معکوس بین حجم اقلام تعهدی و بازده سهام وجود دارد. همچنین آن‌ها اثبات کردند که شرکت‌های با سود گزارش شده بالاتر از جریان وجوه نقد عملیاتی، به‌خاطر بالا بودن حجم اقلام تعهدی، در سال‌های آتی کاهش در سود عملیاتی را تجربه خواهند کرد.

هن و همکاران (Han, et al., 1998) اقلام تعهدی اختیاری شرکت‌های نفتی در دوره افزایش قیمت نفت را مورد تجزیه و تحلیل قرار داده و به این نتیجه رسیدند که این شرکت‌ها به منظور اجتناب از هزینه‌های سیاسی و مقررات‌گذاری دولت از طریق مدیریت اقلام تعهدی اختیاری، اقدام به مدیریت سود کرده و سود خود را کاهش داده‌اند.

یون و همکاران (Yoon, et al., 2002) وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی را به عنوان شاخص اصلی عملکرد واحدهای تجاری در نظر گرفته و به این نتیجه رسیدند که واحدهای تجاری که با عملکرد ضعیفی روبه‌رو بوده‌اند، انگیزه قوی‌تری برای افزایش سود گزارش شده خود از طریق فرآیند مدیریت سود داشته‌اند و بالعکس، واحدهای تجاری که از عملکرد خوبی برخوردار بوده‌اند، احتمال اتخاذ شیوه‌های افزایش مصنوعی سود توسط مدیریت، کمتر بوده است.

اسکات و همکاران (Scott, et al., 2005) نشان دادند که اقلام تعهدی با قابلیت اتکاء کمتر، منجر به پایداری کمتر سود می‌شود.

چان و همکاران (Chan, et al., 2006) طی پژوهشی، رابطه ارقام تعهدی را با بازده آتی سهام مورد بررسی قرار داده و به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های با ارقام تعهدی بالا، در دوره بعد از گزارش اطلاعات مالی، بازده سهام آن‌ها کاهش می‌یابد.

پورحیدری و همتی (۱۳۸۳) طی پژوهشی، اثر قراردادهای بدهی و هزینه‌های سیاسی و طرح‌های پاداش و مالکیت بر مدیریت سود در شرکت‌های بورسی را مورد بررسی قرار داده و به این نتیجه رسیدند که به طور میانگین بین نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام و دست‌کاری سود ارتباط معنی‌داری وجود ندارد و با افزایش اندازه شرکت، مدیریت شرکت، انگیزه بیش‌تری جهت افزایش سود در جهت ارائه تصویری بهتر از عملکرد خود به سهامداران دارد. علاوه بر این، شرکت‌هایی که از تعداد بیش‌تری کارمند برخوردارند، فشارهای سیاسی بر آن‌ها نیز بیشتر است، در نتیجه مدیران این گونه شرکت‌ها به منظور کاهش فشارها، مبادرت به کاهش سود می‌نمایند. نتیجه آزمون فرضیه‌های

متغیرهای پاداش و مالکیت حاکی از نبود ارتباط معنی‌دار بین متغیرهای ذکر شده و دستکاری سود دارد

مشایخی و همکاران (۱۳۸۴) در پژوهشی تحت عنوان نقش اقلام تعهدی اختیاری در مدیریت سود شرکت‌های تولیدی به این نتیجه رسیدند که بین اقلام تعهدی اختیاری و وجوه نقد حاصل از عملیات رابطه معنی‌دار و معکوس وجود دارد. به عبارت دیگر، مدیریت در هنگام کاهش وجوه نقد حاصل از عملیات، که بیان‌گر عملکرد ضعیف واحد تجاری است، به منظور جبران این موضوع، اقدام به افزایش سود از طریق افزایش اقلام تعهدی اختیاری می‌کند.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اصلی: بین حجم اقلام تعهدی شرکت‌های گروه (تلفیقی) با بازده سهام شرکت اصلی رابطه معنی‌داری وجود دارد.

فرضیه فرعی اول: بین اجزای اختیاری اقلام تعهدی شرکت‌های گروه (تلفیقی) با بازده سهام شرکت اصلی رابطه معنی‌داری وجود دارد.

فرضیه فرعی دوم: بین اجزای غیراختیاری اقلام تعهدی شرکت‌های گروه (تلفیقی) با بازده سهام شرکت اصلی رابطه معنی‌داری وجود دارد.

روش پژوهش و تجزیه و تحلیل داده‌ها

از آنجا که این پژوهش در پی یافتن رابطه معنی‌داری بین دو گروه اطلاعات در یک جامعه یعنی مدیریت سود شرکت‌های گروه (تلفیقی) با بازده سهام شرکت اصلی می‌باشد، بنابراین در زمره تحقیقات همبستگی قرار دارد. از طرفی دیگر، پژوهش حاضر از نوع پس رویدادی است، یعنی بر مبنای تجزیه و تحلیل اطلاعات گذشته (صورت‌های مالی شرکت‌ها) انجام گرفته است. مدیریت سود شرکت‌های گروه (تلفیقی) و بازده سهام شرکت اصلی به عنوان متغیرهای این پژوهش می‌باشند. به منظور آزمون نرمال بودن متغیرهای پژوهش از آزمون کولموگروف اسمیرنوف و برای آزمون فرضیه‌های پژوهش نیز از ضریب همبستگی اسپیرمن در سطح اطمینان ۹۵ درصد استفاده شده است. اطلاعات مربوط به پژوهش از طریق روش کتابخانه‌ای با بررسی گزارش‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران گردآوری شده است. برای گردآوری داده‌های مربوط به متغیر مستقل از صورت‌های مالی حسابرسی شده مندرج در بانک‌های اطلاعاتی و سایت اینترنتی سازمان بورس اوراق بهادار تهران و هم‌چنین داده‌های مربوط به متغیر وابسته از نرم افزار ره‌آورد نوین استخراج شده است.

مدل‌های اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

۱- **اقلام تعهدی:** در بحث مدیریت سود؛ منظور از اقلام تعهدی، اقلامی از درآمدها و هزینه‌های یک واحد انتفاعی است که غیرنقدی بوده و سود را تحت تأثیر قرار می‌دهند و به دو جزء اختیاری و غیراختیاری تقسیم می‌شوند. در این پژوهش برای محاسبه حجم اقلام تعهدی شرکت‌های گروه (تلفیقی) در صورت‌های مالی تلفیقی از رابطه زیر استفاده شده است:

$$TA_{it} = (\Delta CA_{it} - \Delta CL_{it} - \Delta CASH_{it} + \Delta STDEBT_{it} - DEPN_{it})$$

در رابطه فوق TA معرف کل اقلام تعهدی، ΔCA تغییر در دارایی‌های جاری غیرنقدی، $\Delta CASH$ تغییر در وجوه نقد، ΔCL تغییر در بدهی‌های جاری، $\Delta STDEBT$ تغییر در حصه جاری تسهیلات دریافتی و $DEPN$ استهلاک دارایی‌های مشهود و نامشهود می‌باشد.

۲- **مدل مورد استفاده برای تفکیک اقلام تعهدی اختیاری و غیراختیاری:** در این پژوهش برای تفکیک اقلام تعهدی اختیاری و غیراختیاری در صورت‌های مالی تلفیقی از مدل تعدیل‌شده جونز (ارائه شده توسط دجو، سلوان و سویینی، ۱۹۹۵) استفاده شده است. این مدل به شرح زیر است (بولو و حسینی، ۱۳۸۶، ۷۹):

$$TAC_{it} / TA_{it-1} = a_{0j} (1/TA_{it-1}) + a_{1j} (\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) / TA_{it-1} + a_{2j} (PPE_{it} / TA_{it-1}) + e_{it}$$

TAC_{it} : جمع اقلام تعهدی (سود قبل از اقلام غیرمترقبه منهای جریان‌های نقدی عملیاتی) در سال t برای شرکت

TA_{it-1} : جمع دارایی‌ها در سال $t-1$ برای شرکت

ΔREV_{it} : تغییرات درآمد طی سال $t-1$ تا t برای شرکت

ΔREC_{it} : تغییرات حساب‌ها و اسناد دریافتی طی سال‌های $t-1$ تا t برای شرکت

PPE_{it} : مبلغ ناخالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات در سال t برای شرکت

e_{it} : مجموع خطای رگرسیون، فرض بر این است که بصورت مقطعی ناهمبسته و دارای توزیع نرمال با میانگین صفر هستند.

پس از برآورد ضرایب رگرسیونی در مدل فوق برای هر شرکت، میزان اقلام تعهدی مدیریت شده (جمع اقلام تعهدی اختیاری) برای هر شرکت از طریق کسر نمودن اقلام تعهدی مدیریت نشده از جمع اقلام تعهدی به شرح زیر بدست می‌آید (همان منبع، ۸۰).

$$DA_{it} = TAC_{it} / TA_{it-1} - a_{0j} (1/TA_{it-1}) - a_{1j} (\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) / TA_{it-1} - a_{2j} (PPE_{it} / TA_{it-1})$$

DA_{it} : اجزای مدیریت شده (اختیاری) اقلام تعهدی شرکت i در سال t

و میزان اقلام تعهدی غیراختیاری (مدیریت نشده) از رابطه زیر پس از برآورد ضرایب رگرسیونی در مدل بالا بدست می آید:

$$NDA_{it} = a_{0j}(1/TA_{it-1}) + a_{1j}(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/TA_{it-1} + a_{2j}(PPE_{it}/TA_{it-1})$$

NDA_{it} : اجزای مدیریت نشده (غیراختیاری) اقلام تعهدی شرکت i در سال t

۳- **بازده سهام**: عبارت است از نسبت کل عایدی حاصل از سرمایه گذاری در یک دوره معین (سالانه) به سرمایه ای که برای به دست آوردن فایده، در ابتدای دوره مصرف گردیده است و در این پژوهش منظور از بازده سهام، بازده سهام شرکت های اصلی است که به عنوان متغیر وابسته بوده و با استفاده از رابطه زیر محاسبه گردیده است:

$$R_{it} = \frac{(1+\alpha)*P_1 - P_0 + DPS - 1000*\beta}{P_0} \times 100$$

R_{it} : بازده سهام شرکت اصلی

P_1 : قیمت سهام در پایان دوره

P_0 : قیمت سهام در ابتدای دوره

DPS : سود تقسیمی هر سهم

β : درصد افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و مطالبات

α : درصد افزایش سرمایه به صورت سهمی.

قلمرو مکانی و زمانی پژوهش، جامعه مورد مطالعه و نمونه آماری

از آنجا که در این پژوهش برای اندازه گیری متغیرهای مربوط به مدیریت سود شرکت های گروه و بازده سهام شرکت های اصلی از مدارک، مستندات، گزارش ها و صورت های مالی موجود در بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است، بنابراین بورس اوراق بهادار تهران به عنوان قلمرو مکانی تعیین گردیده است. قلمرو زمانی این پژوهش نیز از ابتدای سال ۱۳۸۲ تا انتهای سال ۱۳۸۸ می باشد و شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که طی دوره زمانی ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۸ به طور متوالی صورت های مالی تلفیقی ارائه داده اند، جامعه آماری این پژوهش را تشکیل می دهند. به علت وجود برخی ناهماهنگی ها در میان اعضاء جامعه، شرایط زیر برای انتخاب نمونه آماری تعیین شده است:

۱. سال مالی آن‌ها به پایان اسفند ماه ختم شود.
 ۲. اطلاعات مورد نیاز شرکت‌ها در دوره مورد بررسی موجود باشد.
 ۳. در طی دوره مورد بررسی، تغییر سال مالی نداده باشند.
 ۴. مشمول بند ۵ استاندارد حسابداری شماره ۱۸ با عنوان صورت‌های مالی تلفیقی و حسابداری سرمایه‌گذاری در واحدهای فرعی بوده و ملزم به تهیه و ارائه صورت‌های مالی تلفیقی باشد.
 ۵. طی دوره زمانی ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۸ بطور متوالی صورت‌های مالی تلفیقی ارائه داده باشد.
 ۶. جزو شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشند.
- با توجه به شرایط فوق، ۴۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که حائز این شرایط بوده‌اند، به عنوان نمونه آماری پژوهش انتخاب شده است.

تجزیه و تحلیل داده‌ها و یافته‌های پژوهش

جدول شماره ۱ آمار توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد. به منظور بررسی نرمال بودن متغیرهای پژوهش از آزمون کولموگروف اسمیرنوف در سطح معنی‌داری ۹۵ درصد استفاده شده است. همان‌طور که در جدول شماره ۲ مشاهده می‌شود، سطح معنی‌داری برای متغیرهای بازده سهام شرکت-های اصلی و حجم اقلام تعهدی شرکت‌های گروه به ترتیب برابر با ۰/۷۵۸ و ۰/۰۹۶ بوده و بزرگ‌تر از ۰/۰۵ می‌باشند، بنابراین با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان ادعا نمود که این متغیرها دارای توزیع نرمال بوده‌اند. هم‌چنین سطح معنی‌داری برای متغیرهای اجزای اختیاری و غیراختیاری اقلام تعهدی شرکت-های گروه به ترتیب برابر با ۰/۰۰۳ و ۰/۰۰۴ بوده که کوچک‌تر از ۰/۰۵ می‌باشند، پس با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان ادعا نمود که این متغیرها دارای توزیع نرمال نبوده‌اند.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

شاخص‌های توصیفی	تعداد	میانگین	انحراف معیار	ضریب تغییرات	خطای انحراف معیار	دامنه تغییرات	چولگی	کشیدگی
بازده سهام	۴۵	۶/۱۸۳۲	۶۶/۷۱۳	۱۰/۷۹	۸/۶۵۲۴۳	۴۰۹/۷۳	۴/۱۲۱	۱۷/۱۴۵
حجم اقلام تعهدی	۴۵	-۰/۰۲۱۴	۰/۱۴۸۲۶	-۶/۹۳	۰/۰۳۰۴۹	۰/۶۹	۰/۷۰۵	۰/۹۸۸
اجزای اختیاری اقلام تعهدی	۴۵	۰/۱۷	۳/۵۱	۲۰/۶۵	۰/۵۲	۲۳/۶۱	۳/۷۸۲	۱۷/۴۸۷
اجزای غیراختیاری اقلام تعهدی	۴۵	-۰/۲۱	۳/۴۸	-۱۶/۵۷	۰/۵۸	۲۳/۵۶	-۳/۳۵۹	۱۸/۳۲۱

جدول (۲): نتایج آزمون کولموگروف اسمیرنف برای برازندگی توزیع نرمال

متغیرهای پژوهش	بازده سهام شرکت‌های اصلی	حجم اقلام تعهدی شرکت‌های گروه	اجزای اختیاری اقلام تعهدی شرکت‌های گروه	اجزای غیر اختیاری اقلام تعهدی شرکت‌های گروه
آماره کولموگروف	۰/۶۳۱	۱/۱۰۳	۱/۸۴۲	۱/۷۶۱
اسمیرنف	۰/۷۵۸	۰/۰۹۶	۰/۰۰۳	۰/۰۰۴
سطح معنی داری	۴۵	۴۵	۴۵	۴۵
تعداد				

آزمون و تحلیل فرضیه‌ها

برای بررسی رابطه بین حجم اقلام تعهدی شرکت‌های گروه با بازده سهام شرکت اصلی یا به عبارتی برای انجام آزمون وجود رابطه بین این دو متغیر از آزمون ضریب همبستگی اسپیرمن استفاده شده است. همان‌طور که در نگاره شماره ۳ ملاحظه می‌شود ضریب همبستگی بین حجم اقلام تعهدی شرکت‌های گروه (تلفیقی) با بازده سهام شرکت اصلی در نمونه آماری برابر است با $0/062$ - و سطح معنی داری آزمون بین این دو متغیر برابر $0/6542$ می‌باشد. با توجه به این که سطح معنی داری بزرگ‌تر از $0/05$ است، بنابراین با اطمینان ۹۵ درصد، فرض وجود همبستگی بین دو متغیر رد می‌شود. به عبارت دیگر، فرض صفر آزمون مبنی بر نبود رابطه بین حجم اقلام تعهدی شرکت‌های گروه با بازده سهام شرکت اصلی مورد تأیید قرار گرفته و در نتیجه فرضیه اصلی پژوهش رد می‌گردد. پس با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان ادعا نمود که بین حجم اقلام تعهدی شرکت‌های گروه با بازده سهام شرکت اصلی رابطه معنی داری وجود ندارد. چنان که قبلاً نیز اشاره شد، واکنش بازار سرمایه نسبت به اطلاعات منتشره نهایتاً در بازده سهام منعکس می‌شود. از جمله مهم‌ترین این اطلاعات، سود حسابداری و اجزای مربوط به آن است که بر مبنای ارقام تعهدی محاسبه و شناسایی شده و در هنگام تصمیم‌گیری توسط سرمایه‌گذاران مورد استفاده قرار می‌گیرد. ارقام تعهدی به خاطر قابلیت دست‌کاری، ممکن است سود را تحت تأثیر قرار دهد.

طبق پژوهش‌های انجام یافته توسط چان و همکاران (Chan, et al., 2006) و اسلوان (Sloan, 1996) انتظار می‌رود که افزایش اقلام تعهدی باعث کاهش کیفیت سود شده و در نتیجه بازده سهام کاهش یابد. به عبارتی رابطه معکوس بین حجم اقلام تعهدی با بازده سهام وجود دارد. در فرضیه اصلی پژوهش رابطه بین حجم اقلام تعهدی شرکت‌های گروه با بازده سهام شرکت اصلی مورد تأیید قرار نگرفت. این موضوع بیان‌گر این مطلب است که بازده سهام شرکت‌های اصلی تحت تأثیر حجم اقلام تعهدی شرکت‌های گروه قرار نگرفته و رابطه‌ای بین این دو متغیر وجود ندارد. این

نتیجه‌گیری را می‌توان چنین تفسیر کرد که بازار نسبت به میزان ارقام تعهدی شرکت‌های گروه، عکس‌العملی از خود نشان نداده و سرمایه‌گذاران به این موضوع واقف نبوده‌اند و ارقام تعهدی را در تصمیم‌گیری‌های خود لحاظ ننموده‌اند.

جدول (۳): نتایج آزمون همبستگی اسپیرمن بین حجم ارقام تعهدی شرکت‌های گروه با بازده سهام شرکت اصلی

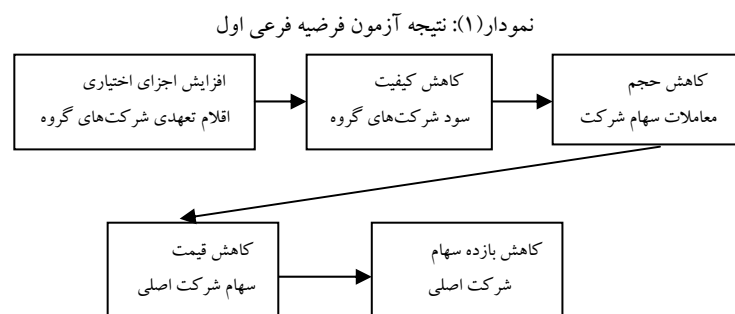
رابطه بین حجم ارقام تعهدی شرکت‌های گروه با بازده سهام شرکت اصلی	تعداد	ضریب همبستگی	سطح معنی‌داری	تأیید / رد
نتیجه آزمون	۴۵	-۰/۰۶۲	۰/۶۵۴۲	رد

به منظور بررسی بیش‌تر اثر حجم ارقام تعهدی شرکت‌های گروه با بازده سهام شرکت اصلی، حجم ارقام تعهدی را در قالب دو فرضیه فرعی به اجرای اختیاری و غیراختیاری تفکیک و برای آزمون فرضیه‌های فرعی از آزمون ضریب همبستگی اسپیرمن در سطح اطمینان ۹۵ درصد استفاده شده است. همان‌طوری که در نگاره شماره ۴ ملاحظه می‌شود ضریب همبستگی بین اجرای اختیاری ارقام تعهدی شرکت‌های گروه با بازده سهام شرکت اصلی در نمونه آماری برابر است با ۰/۲۹۱- و سطح معنی‌داری آزمون بین دو متغیر ۰/۰۲۳۴ و کوچک‌تر از ۰/۰۵ است، بنابراین با اطمینان ۹۵ درصد فرض وجود رابطه بین دو متغیر مورد تأیید قرار می‌گیرد و فرض صفر آزمون یعنی نبود رابطه بین اجرای اختیاری ارقام تعهدی شرکت‌های گروه با بازده سهام شرکت اصلی تأیید نشده و در نتیجه فرضیه فرعی اول پژوهش تأیید می‌گردد. پس با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان ادعا نمود که بین اجرای اختیاری ارقام تعهدی شرکت‌های گروه با بازده سهام شرکت اصلی رابطه معنی‌داری وجود دارد. هم‌چنین رابطه بین اجرای اختیاری ارقام تعهدی شرکت‌های گروه با بازده سهام شرکت اصلی معکوس و نسبتاً ضعیف می‌باشد.

در این پژوهش اجرای اختیاری ارقام تعهدی شرکت‌های گروه به عنوان معیار مدیریت سود در نظر گرفته شده و با توجه به این که فرضیه فرعی اول مبنی بر وجود رابطه بین اجرای اختیاری ارقام تعهدی شرکت‌های گروه با بازده سهام شرکت اصلی مورد تأیید قرار گرفته است، بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که مدیران شرکت‌های گروه برای افزایش بازده سهام شرکت اصلی اقدام به مدیریت سود کرده‌اند. به عبارتی می‌توان ادعا نمود که بین مدیریت سود شرکت‌های گروه با بازده سهام شرکت اصلی رابطه معکوس و معنی‌دار وجود دارد. وجود همبستگی منفی بین اجرای اختیاری ارقام تعهدی شرکت‌های گروه با بازده سهام شرکت اصلی بیان‌گر این موضوع است که افزایش اجرای اختیاری

اقلام تعهدی شرکت‌های گروه باعث کاهش کیفیت سود تلفیقی (سود شرکت‌های گروه) شده و با فرض آگاهی سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه از این موضوع، باعث کاهش حجم معاملات سهام شرکت اصلی شده و با پایین آمدن قیمت سهام، بازده سهام شرکت اصلی نیز کاهش یافته است. یک تفسیر دیگر از این نتیجه این است که شرکت‌هایی که ارقام تعهدی اختیاری بالایی دارند پس از گزارش‌گری سود دچار افت بازدهی می‌شوند، زیرا سرمایه‌گذاران به این مسئله پی برده و قیمت سهام را متناسب با آن تعدیل کرده‌اند. این نتیجه‌گیری مشابه با نتیجه پژوهش انجام یافته توسط چان و همکاران (Chan, et al., 2006) می‌باشد.

نمودار شماره ۱ این رابطه را نشان می‌دهد.



جدول (۴): آزمون همبستگی اسپیرمن بین اجزای اختیاری اقلام تعهدی شرکت‌های گروه با بازده سهام شرکت اصلی

رابطه بین اجزای اختیاری اقلام تعهدی شرکت‌های گروه با بازده سهام شرکت اصلی	تعداد	ضریب همبستگی	سطح معنی‌داری	تأیید / رد
نتیجه آزمون	۴۵	-۰/۲۹۱	۰/۰۲۳۴	تأیید

در فرضیه فرعی دوم همان‌طوری که در نگاره ۵ ملاحظه می‌شود ضریب همبستگی بین اجزای غیراختیاری اقلام تعهدی شرکت‌های گروه با بازده سهام شرکت اصلی در نمونه آماری برابر است با ۰/۳۴۱ و سطح معنی‌داری آزمون ۰/۰۱۴۳ می‌باشد. با توجه به این که سطح معنی‌داری کوچک‌تر از ۰/۰۵ است، بنابراین با اطمینان ۹۵ درصد فرض وجود رابطه بین دو متغیر مورد تأیید قرار می‌گیرد و فرض صفر آزمون یعنی نبود رابطه بین اجزای غیراختیاری اقلام تعهدی شرکت‌های گروه با بازده سهام شرکت اصلی تأیید نشده و در نتیجه فرضیه فرعی دوم پژوهش تأیید می‌گردد. پس با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان ادعا نمود که بین اجزای غیراختیاری اقلام تعهدی شرکت‌های گروه با بازده سهام

شرکت اصلی رابطه معنی‌داری وجود دارد. هم‌چنین رابطه بین اجزای غیراختیاری اقلام تعهدی شرکت‌های گروه با بازده سهام شرکت اصلی مستقیم و نسبتاً ضعیف می‌باشد.

وجود رابطه بین اجزای غیراختیاری اقلام تعهدی شرکت‌های گروه با بازده سهام شرکت اصلی مبین این موضوع است که اولاً آن بخش از اقلام تعهدی که خارج از کنترل مدیریت است نیز باعث ایجاد مدیریت سود شده و ثانیاً این اقلام بر روی بازده سهام اثر مثبت گذاشته‌اند. اجزای غیراختیاری اقلام تعهدی بخشی از اقلام تعهدی است که با وجود این که از کنترل مدیریت واحد انتفاعی بوده ولی با این حال این اقلام باعث می‌شوند که سود بیش‌تر یا کمتر از واقع نشان داده شود. انتظار می‌رود با افزایش اجزای غیراختیاری اقلام تعهدی شرکت‌های گروه از کیفیت سود تلفیقی کاسته شده و در نتیجه بازده سهام شرکت اصلی کاهش یابد؛ در حالی که همبستگی مثبت بین اجزای غیراختیاری اقلام تعهدی شرکت‌های گروه با بازده سهام شرکت اصلی گویای این مطلب است که با افزایش اجزای غیراختیاری اقلام تعهدی شرکت‌های گروه در اثر عواملی هم‌چون عوامل سیاسی و اقتصادی جامعه، بازده سهام شرکت اصلی نیز افزایش یافته است. یک تفسیر از این نتیجه این است که بازار نسبت به اجزای غیراختیاری اقلام تعهدی شرکت‌های گروه عکس‌العملی نشان نداده و سرمایه‌گذاران این موضوع را در تصمیم‌گیری‌های خود مدنظر قرار نداده‌اند.

جدول (۵): آزمون همبستگی اسپیرمن بین اجزای غیراختیاری اقلام تعهدی شرکت‌های گروه با بازده سهام شرکت اصلی

رابطه بین اجزای غیراختیاری اقلام تعهدی شرکت‌های گروه با بازده سهام شرکت اصلی	تعداد	ضریب همبستگی	سطح معنی‌داری	تأیید / رد
نتیجه آزمون	۴۵	۰/۳۴۱	۰/۰۱۴۳	تأیید

نتیجه‌گیری

این مطالعه، ارتباط بین مدیریت سود شرکت‌های گروه (تلفیقی) با بازده سهام شرکت اصلی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار داده است. بدین منظور اقلام تعهدی اختیاری شرکت‌های گروه از طریق مدل تعدیل شده جونز برای دوره پژوهش محاسبه گردیده و به عنوان معیار مدیریت سود در نظر گرفته شده است.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی اول پژوهش نشان داد که رابطه معکوس و معنی‌دار بین مدیریت سود شرکت‌های گروه با بازده سهام شرکت اصلی وجود دارد. به عبارت دیگر مدیران شرکت‌های گروه به منظور افزایش بازده سهام شرکت اصلی، اقدام به کاهش اقلام تعهدی اختیاری کرده‌اند. افزایش اجزای اختیاری اقلام تعهدی شرکت‌های گروه باعث کاهش کیفیت سود تلفیقی (سود شرکت‌های گروه) شده و با فرض آگاهی سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه از این موضوع،

حجم معاملات سهام شرکت اصلی کاهش یافته و با پایین آمدن قیمت سهام، بازده سهام شرکت اصلی نیز کاهش یافته است. یک تفسیر دیگر از این نتیجه این است که شرکت‌هایی که ارقام تعهدی اختیاری بالایی دارند پس از گزارشگری سود دچار افت بازدهی می‌شوند؛ زیرا سرمایه‌گذاران به این مسأله پی‌برده و قیمت سهام را متناسب با آن تعدیل کرده‌اند که این نتیجه‌گیری مشابه با نتیجه پژوهش انجام یافته توسط چان و همکاران (Chan, et al., 2066) می‌باشد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی دوم مبنی بر وجود رابطه مستقیم و معنی‌دار بین اجزای غیراختیاری ارقام تعهدی شرکت‌های گروه با بازده سهام شرکت اصلی مبین این موضوع است که اولاً آن بخش از ارقام تعهدی که خارج از کنترل مدیریت است نیز باعث ایجاد مدیریت سود شده و ثانیاً این ارقام بر روی بازده سهام اثر مثبت گذاشته‌اند. این موضوع گویای این مطلب است که با افزایش اجزای غیراختیاری ارقام تعهدی شرکت‌های گروه در اثر عواملی هم‌چون عوامل سیاسی و اقتصادی جامعه، بازده سهام شرکت اصلی افزایش یافته است. یک تفسیر از این نتیجه این است که بازار نسبت به اجزای غیراختیاری ارقام تعهدی شرکت‌های گروه عکس‌العملی نشان نداده و سرمایه‌گذاران این موضوع را در تصمیم‌گیری‌های خود مدنظر قرار نداده‌اند.

پیشنهاد‌های حاصل از نتایج پژوهش

۱. با توجه به نبود رابطه معنی‌دار بین حجم ارقام تعهدی شرکت‌های گروه با بازده سهام شرکت اصلی، به سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران بازار سرمایه و سایر استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی توصیه می‌شود که بازده سهام شرکت‌های اصلی را به عنوان تنها ملاک ارزیابی عملکرد آن شرکت‌ها قرار نداده و میزان ارقام تعهدی شرکت‌های گروه را نیز در مدل‌های تصمیم‌گیری خود لحاظ نمایند تا ریسک سرمایه‌گذاری خود را به حداقل برسانند.

۲. با توجه به وجود رابطه معکوس و معنی‌دار (۰/۲۹۱-) بین اجزای اختیاری ارقام تعهدی (مدیریت سود) شرکت‌های گروه با بازده سهام شرکت اصلی، می‌توان گفت که نسبت خیلی کمی از سرمایه‌گذاران موضوع مدیریت سود شرکت‌های گروه را درک و آن را در مدل‌های تصمیم‌گیری خود لحاظ نموده‌اند، از این رو به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌گردد که به مدیریت سود شرکت‌های گروه به عنوان یک عامل مهم در تعیین بازده سهام شرکت اصلی، توجه خاصی داشته باشند.

۳. با توجه به این که ارقام تعهدی غیراختیاری شرکت‌های گروه متأثر از سیاست‌های مدیریت واحد انتفاعی نیست ولی وجود رابطه مستقیم و معنی‌دار (۰/۳۴۱) بین ارقام تعهدی غیراختیاری شرکت‌های گروه با بازده سهام شرکت اصلی نشان می‌دهد که نسبت اندکی از سرمایه‌گذاران به این

عامل توجه داشته‌اند، بنابراین به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌گردد که به هنگام سرمایه‌گذاری در شرکت‌های اصلی (هلدینگ) برای ارزیابی بازده سهام این شرکت‌ها عوامل سیاسی و اقتصادی حاکم بر جامعه را نیز مد نظر قرار دهند.

۴. با توجه به تأیید فرضیه فرعی اول پژوهش مبنی بر اعمال مدیریت سود با استفاده از اقلام تعهدی اختیاری، به مراجع تدوین‌کننده استانداردهای حسابداری پیشنهاد می‌گردد در ارتباط با اقلام تعهدی اختیاری، استانداردهایی را وضع کنند که امکان مدیریت سود با دست‌کاری این اقلام توسط مدیران را به حداقل ممکن برسانند.

۵. ارائه آموزش‌های لازم از طرف سازمان بورس اوراق بهادار تهران به سهامداران، سرمایه‌گذاران و سایر علاقه‌مندان در جهت افزایش آگاهی از اقلام تعهدی اختیاری و غیراختیاری شرکت‌های گروه با توجه به نقشی که در تعیین بازده سهام شرکت اصلی دارند و همچنین استفاده مطلوب‌تر از صورت‌های مالی تلفیقی شرکت‌های گروه، ضروری به نظر می‌رسد.

پیشنادهایی برای پژوهش‌های آتی

۱. پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی از سایر مدل‌ها به جز مدل تعدیل‌شده جونز برای برآورد اقلام تعهدی اختیاری و غیراختیاری استفاده گردد.

۲. پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی موضوع استقلال حسابرس نیز برای تعیین مقوله مدیریت سود مد نظر قرار گیرد.

۳. پیشنهاد می‌شود برای پژوهش‌های آتی رابطه مدیریت سود شرکت‌های گروه (تلفیقی) با بازده سهام شرکت اصلی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با تأکید بر نوع صنعت انجام گیرد.

محدودیت‌های پژوهش

۱. با توجه به محدود بودن جامعه آماری به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که ملزم به ارائه صورت‌های مالی تلفیقی بوده و سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد، بنابراین تسری نتایج این پژوهش به سایر شرکت‌ها بایستی با احتیاط انجام گیرد.

۲. اثرات ناشی از تفاوت در روش‌های حسابداری در اندازه‌گیری و گزارش رویدادهای مالی توسط شرکت‌های مورد بررسی، ممکن است بر نتایج تأثیر بگذارد که تعدیلی از این بابت به دلیل عدم دسترسی به اطلاعات صورت نگرفته است.

منابع و مأخذ:

۱. بلکونی، احمد. (۱۳۸۱). تئوری‌های حسابداری، ترجمه علی پارسائیان، تهران، انتشارات پژوهش‌های فرهنگی، چاپ اول.
۲. بولو، قاسم و حسینی، سیدعلی. (۱۳۸۶). "مدیریت سود و اندازه‌گیری آن: رویکردی نظری"، مجله حسابداری رسمی، جامعه حسابداران رسمی ایران، سال چهارم، شماره ۱۲، ۷۲-۸۸.
۳. پورحیدری، امید و همتی، داود. (۱۳۸۳). "بررسی اثر قراردادهای بدهی، هزینه‌های سیاسی، طرح‌های پاداش و مالکیت بر مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۶، ۴۷-۶۳.
۴. فرانک کی، راییلی و کیت سی، براون. (۱۳۸۴). تجزیه و تحلیل سرمایه‌گذاری و مدیریت سبد اوراق بهادار، ترجمه غلامرضا اسلامی بیدگلی، فرشاد هیبتی و فریدون رهنمای رودپشتی، تهران، انتشارات پژوهشکده امور اقتصادی، چاپ دوم.
۵. مشایخی، بیتا؛ مهرانی، ساسان؛ مهرانی، کاوه و کرمی، غلامرضا. (۱۳۸۴). "نقش اقلام تعهدی اختیاری در مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۲، ۶۱-۷۴.
6. Chan, K.; Chan, L.; Jegadeesh, N. & Lakonishok, J. (2006). "Earnings Quality and Stoch Returns", Journal of business, forthcoming.
7. Han, J. C. & Wong, Y. (1998). "Political Costs and Earnings Management of Oil Companies during the 1990 Persian Gulf Crisis", The Accounting Review, Vol. 73, 103-117.
8. Healy, P. M. & Wahlen, J. M. (1999). "A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting", Accounting Horizons, Vol.13, 365-383.
9. Kellog, I. & Kellog, L. B. (1991). Fraud Window Dressing and Negligence in Financial Statement, Colorado, McGraw Hill.
10. Scot, A.; Sloan, R.; Soliman, M. & Tuna, I. (2005). "Accrual Reliability, Earnings Persistence and Returns", Journal of Accounting Research, Vol. 39, 437-485.
11. Sloan, R. G. (1996). "Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings?", The Accounting Review, Vol. 71, 289-315.
12. Yoon, S. & Miller, A. (2002). "Cash from Operation and Earning Management in Korea", The international journal of Accounting, Vol. 37.