

Research Paper

The role of earnings management and windfall profits in investor confidence: Evidence from industrial companies listed on the Tehran Stock Exchange

Elham Fazeli Veisari¹ , Reyhaneh Fallahnejad² 

1- Department of Management and Accounting, To.c., Islamic Azad University, Tonekabon, Iran.

2- Master's Degree in Accounting, To.c., Islamic Azad University, Tonekabon, Iran.

Receive: 11 Jan 2025

Revise: 25 Feb 2025

Accept: 05 Mar 2025

Published online:

20 Mar 2025




Keywords:

Earnings management,
unexpected profit,
Attracting investor's trust.

Abstract

Profit management is one of the important features of financial reports that affect the optimal allocation of resources; Because profit is considered one of the main inputs of investors' and analysts' evaluation models. The purpose of this research is to examine the role of profit management in gaining capital confidence in companies listed on the Tehran Stock Exchange. The statistical population of the research is the companies admitted to the Tehran Stock Exchange in the period of 9 years from 2012 to 2020, with the exception of investment and mediation companies; Based on this, the rest of the profitable companies in the stock exchange during the investigated time period constitute the statistical population of the research. The statistical sample is selected by systematic elimination. In order to test the hypotheses of the research, the multivariate regression method was used based on the combined data analysis method and the research model of Augster and Wagner (2020) was also used. The results indicate that the management of profit and unexpected profit in the industrial companies of Tehran Stock Exchange has a negative and positive effect on attracting investor's trust, respectively.

Please cite this article as (APA): Fazeli Visari, E & Fallahnejad, R. (2025). The role of earnings management and windfall profits in investor confidence: Evidence from industrial companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Journal of Governance studies & development management*, 1 (2) , 199-211.

Sponsored by: Institute of Somamos Publications	10.22034/jgsdm.2025.528023.1016	
Corresponding Author: Elham Fazeli Visari	https://orcid.org/0000-0003-0814-4474	
Email: elhamfv@iau.ac.ir	This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License .	



Extended Abstract

Introduction

In recent years, the topic of earnings management has attracted significant attention within accounting research. Based on management's objectives, earnings management can manifest as income increases, decreases, or smoothing. There are numerous potential reasons for engaging in earnings management; for example, a company reporting stable profits can enhance investor confidence. In other words, earnings management can positively influence stock value and the cost of capital (Zalata et al., 2022). What underscores the importance of this topic is the impact of earnings management on market participants. This study aims to examine the relationship between real earnings management and abnormal stock returns. The following sections include a review of the theoretical background, research hypotheses, and methodology, followed by presenting the findings, conclusions, and discussion.

Investment decisions are among the most critical and vital choices for the survival and growth of companies. However, investment behavior can be influenced by various factors, including dividend policy, company size, and leverage. Among these, dividend policy has a particularly notable negative effect on investment decisions due to its role in internal resource distribution and liquidity reduction. Companies with limited internal funds must choose between investment opportunities and dividend payouts. Many managers forego valuable investment opportunities to maintain dividend payouts. The negative impact of dividends on investment tends to be more severe in firms that have reduced their dividend payments compared to those that have increased them. Therefore, it is expected that in companies that have cut their dividends, the negative effect of dividend distribution on investment will be more pronounced. Additionally, higher financial reporting quality can mitigate the negative impact of dividends on investment (Kowerski & Kaźmierska, 2022). Earnings management disrupts company valuation and investment decisions, potentially leading to adverse economic consequences (García et al., 2019). Earnings management can be considered a serious issue within the accounting literature (Piri, 2022). Furthermore, abstaining from earnings management in the past enhances investors' reactions to future earnings surprises, especially in industries where investor trust has been eroded and where managers have previously had incentives to manipulate earnings (Tarmidi et al., 2021).

Unlike traditional financial theory, which attributes no role to investor sentiments in determining a company's investment decisions, if a stock's return does not reflect its underlying risk, it is instead indicative of investor sentiment. For example, when an investor's expectation of the future return of a stock is overly optimistic, their investment decisions will be influenced by this sentiment. (Mori et al., 2022).

When investors are optimistic, they tend to ignore negative information and react strongly to positive information, resulting in an overvaluation of the stock price. Conversely, when investors are pessimistic, they ignore positive information and react strongly to negative information, causing the stock price to be undervalued relative to its true value. Therefore, investor sentiments lead to mispricing of stocks and influence the level of investment undertaken by companies (Baker et al., 2012).

The findings from previous research indicate that one advantage of real activity manipulation for earnings management is that auditors and regulators (the capital markets) are less likely to scrutinize and investigate such behaviors. Under these conditions, users should pay attention not only to earnings figures but also to the critical factor of earnings management by these companies, in order to optimize returns with minimal risk. Accordingly, the research hypotheses are as follows:

- The role of earnings management in industrial companies listed on the Tehran Stock Exchange has a significant effect on attracting investor trust.

- Unexpected earnings of industrial companies listed on the Tehran Stock Exchange significantly influence investor trust.

Research Methodology:

- This study is applied in nature, aiming to serve practical purposes, and is of a correlational type based on its analytical approach. From the perspective of research classification by objective, it is an applied investigation. The primary goal of applied research is to develop practical knowledge in a specific field. For data analysis and hypothesis testing, a multivariate regression model based on panel data has been employed. To select between the panel data techniques of pooled data and combination methods, the F-Limer test was used. Additionally, the Hausman test was applied to determine between fixed effects and random effects models.

The statistical sample is selected through systematic elimination.

Based on the formulated hypotheses and according to the model adapted from the study by Oogestr and Wagner (2020):

$$CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 EM_{it} + \beta_2 UE_{it} + \beta_3 EM_{it} * UE_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 BTM_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 LOSS_{it} + \varepsilon_{it}$$

Based on the results obtained from the heteroscedasticity test, which indicates the presence of heteroscedasticity in the model, the GLS (Generalized Least Squares) method is used for model estimation.

$$CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 EM_{it} + \beta_2 UE_{it} + \beta_3 EM_{it} * UE_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 BTM_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 LOSS_{it} + \varepsilon_{it}$$

The hypotheses to be tested with this model are as follows:

- The role of earnings management in industrial companies listed on the Tehran Stock Exchange has a significant impact on attracting investor trust.
- Unexpected earnings of industrial companies listed on the Tehran Stock Exchange have a significant influence on investor trust.

Discussion and Conclusion:

The results of the first hypothesis reveal that the role of earnings management in industrial companies listed on the Tehran Stock Exchange has a positive and significant effect on attracting investor trust. The findings related to the primary hypothesis suggest that actions related to earnings management lead to the disclosure of fabricated financial information, as this information does not accurately reflect the true conditions. When investors are unable to properly assess the level of risk and return on their investments, it causes errors in their decision-making process. Consequently, identifying earnings management activities can serve as valuable additional information for users of financial reports, enabling them to take precautionary measures when analyzing financial data.

The results for the second hypothesis indicate that unexpected earnings of industrial companies listed on the Tehran Stock Exchange significantly influence investor trust. The results for this hypothesis suggest that earnings manipulated through smoothing motives by management contain high informational value—they are more reliable, and the greater their reliability, the more useful the information they provide. As a result, this leads to increased effectiveness of the information in decision-making processes by investors.

مقاله پژوهشی

نقش مدیریت سود و سود غیرمنتظره در اعتماد سرمایه‌گذاران: شواهدی از شرکت‌های صنعتی بورس تهران

الهام فاضلی ویسری^۱ ID، ریحانه فلاح نژاد^۲ ID

۱- گروه مدیریت و حسابداری، واحد تنکابن، دانشگاه آزاد اسلامی، تنکابن، ایران.

۲- کارشناسی ارشد حسابداری، گروه حسابداری، واحد تنکابن، دانشگاه آزاد اسلامی، تنکابن، ایران.

چکیده

مدیریت سود از ویژگی‌های مهم گزارش‌های مالی است که بر تخصیص بهینه منابع تأثیر می‌گذارد؛ زیرا سود یکی از ورودی‌های اصلی الگوهای ارزیابی سرمایه‌گذاران و تحلیلگران محسوب می‌شود. هدف این پژوهش، بررسی نقش مدیریت سود در جلب اعتماد سرمایه‌دار شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۹ ساله ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۹ می‌باشد، به استثناء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری؛ که بر این اساس بقیه شرکت‌های سودآور در بورس اوراق بهادار طی دوره زمانی مورد بررسی، جامعه آماری پژوهش را تشکیل می‌دهند. نمونه آماری به صورت حذف سیستماتیک انتخاب می‌شوند. به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش رگرسیون چند متغیره بر مبنای روش تحلیل ترکیبی داده‌ها صورت گرفته است و همچنین از مدل تحقیق اوگستر و واگنر (۲۰۲۰) استفاده شده است. نتایج حاکی از آن است که مدیریت سود و سود غیرمنتظره در شرکت‌های صنعتی بورس اوراق بهادار تهران در جلب اعتماد سرمایه‌گذار به ترتیب تأثیر منفی و مثبت دارد.

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۱۱/۲۳

تاریخ بازنگری: ۱۴۰۳/۱۲/۰۷

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۱۲/۱۵

تاریخ انتشار آنلاین: ۱۴۰۳/۱۲/۳۰




کلیدواژه‌ها:

مدیریت سود،

سود غیرمنتظره،

جلب اعتماد سرمایه‌گذار.

لطفاً به این مقاله استناد کنید (APA): فاضلی ویسری، الف؛ فلاح نژاد، ر. (۱۴۰۳). نقش مدیریت سود و سود غیرمنتظره در اعتماد سرمایه‌گذاران: شواهدی از شرکت‌های صنعتی بورس تهران. *دوفصلنامه مطالعات حکمرانی و مدیریت توسعه*، ۲ (۱)، ۱۹۹-۲۱۱.

	10.22034/jgsdm.2025.528023.1016	تحت حمایت: موسسه انتشاراتی ساماموس
	https://orcid.org/0000-0003-0814-4474	نویسنده مسئول: الهام فاضلی ویسری
	https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/deed_fa این مقاله تحت شرایط قابل بازنشر است.	ایمیل: elhamfv@iau.ac.ir

مقدمه

در سال های اخیر در حوزه تحقیقات حسابداری، موضوع مدیریت سود مورد توجه محققان قرار گرفته است. مدیریت سود عبارت از مداخله هدفمند در فرایند گزارشگری مالی با توجه به محدودیت های اصول پذیرفته شده حسابداری برای به دست آوردن سطح مورد انتظار سود، است (پیری، ۱۴۰۱). با توجه به مقاصد مدیریت، مدیریت سود می تواند به صورت افزایش، کاهش یا هموار کردن سود گزارش شده باشد. دلایل احتمالی زیادی برای مدیریت سود وجود دارد. برای مثال، اگر شرکتی سود باثباتی گزارش کند، سهامداران احساس اطمینان بیشتری خواهند کرد. به عبارت دیگر، مدیریت سود میتواند تاثیر مطلوبی بر ارزش سهام و هزینه سرمایه داشته باشد (زالاتا و همکاران، ۲۰۲۲). یکی از راههای مدیریت سود، دستکاری واقعی عملکرد شرکت توسط مدیران می باشد که به آن مدیریت واقعی سود گفته می شود. با توجه به اهمیت سود و محتوای اطلاعاتی بالایی که دارد، مدیران همواره در تلاشند که در راستای اهداف خاص خود، مبلغ سود گزارش شده را به طرق مختلف از جمله به کارگیری روش های مدیریت واقعی سود، دستکاری نمایند (ناوریانته و پاتریسیا، ۲۰۲۲). در این رابطه آنچه اهمیت این موضوع را نمایان می سازد، بررسی تأثیری است که مدیریت سود بر مشارکت کنندگان بازار دارد. در این تحقیق تلاش شده است تا رابطه بین مدیریت واقعی سود و بازده غیرعادی سهام مورد بررسی قرار گیرد. در ادامه، ضمن بیان پیشینه نظری و فرضیه های پژوهش به روش شناسی پژوهش اشاره شده و پس از ارائه یافته های پژوهش، به نتیجه گیری و بحث پیرامون آن پرداخته خواهد شد.

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

مدیریت سود و اعتماد سرمایه گذاران

تصمیمات سرمایه گذاری به عنوان یکی از تصمیم های مهم و حیاتی در بقاء و رشد شرکت ها به شمار می رود. البته سرمایه گذاری شرکت ها می تواند تحت تأثیر عوامل مختلفی از جمله سیاست های تقسیم سود، اندازه شرکت و اهرم مالی قرار گیرد که در بین این عوامل سیاست های تقسیم سود به علت توزیع منابع داخلی شرکت در بین سهامداران و کاهش نقدینگی، دارای اثر منفی بر تصمیمات سرمایه گذاری دارد. شرکت ها با سرمایه های داخلی محدودی که در دسترس دارند باید بین فرصت های سرمایه گذاری و پرداخت سود نقدی سهام یک مورد را انتخاب کنند. بسیاری از مدیران برای حفظ سطح توزیع سود سهام از فرصت های سرمایه گذاری با ارزش صرف نظر می کنند. اثر منفی سود نقدی سهام بر سرمایه گذاری در میان شرکت هایی که سود نقدی سهام خود را کاهش می دهند، شدیدتر از شرکت هایی است که سود نقدی سهام خود را افزایش می دهند. بنابراین، انتظار می رود در شرکت هایی که سود نقدی سهامشان را کاهش داده اند تأثیر منفی توزیع نقدی سود سهام بر سرمایه گذاری شدیدتر باشد. همچنین کیفیت گزارش های مالی بالا، تأثیر منفی سود نقدی سهام بر سرمایه گذاری را کاهش می دهد (کورسکی و کامیرسکا، ۲۰۲۲). جلب اعتماد سرمایه گذاران و ذی نفعان مستلزم وجود یک بازار سرمایه شفاف و روشن می باشد. اما شفافیت بازار سرمایه خود در گرو گزارش های مالی درست و به موقع شرکت های پذیرفته شده در بورس است و بدون وجود چنین اطلاعاتی، استفاده کنندگان نمی توانند فرصت ها و خطرات سرمایه گذاری را به موقع تشخیص دهند (اعتمادی، ۱۳۹۶) که این موضوع اهمیت گزارشگری مالی را دو چندان می کند. بنابراین گزارشگری مالی فراتر از آنکه گزارش مالی صرف باشند، وسیله ای برای برقراری ارتباط بین شرکت ها و صاحبان آنها تلقی می شود. از دیرباز موضع شرکت ها در مورد گزارشگری مالی این بوده که اطلاعات را در کمترین حد ممکن منتشر کنند تا از اعطای فرصت



بهره‌برداری بیشتر به رقبا جلوگیری شود. بنابراین در رابطه با گزارشگری مالی همواره دو چالش بزرگ پیش روی مدیران واحدهای تجاری وجود داشته که یکی از آن‌ها چگونگی برقراری تعادل بین شفافیت گزارشات مالی و عدم ارائه بیش از حد اطلاعات بوده و دیگری اینکه اطلاعات به چه میزان، برای چه کسانی و در چه مواقعی باید منتشر شود (صیدی، ۱۳۹۷). مدیران می‌توانند ارزش شرکت خود را از طریق فراهم آوردن گزارش‌های مالی باکیفیت افزایش دهند. یک گزارشگری مالی با کیفیت مبتنی بر پایه و اساس اقتصادی شرکت، متغیرهای کلان‌چگونگی تبدیل رویدادهای اقتصادی، طبق اصول عمومی پذیرفته شده حسابداری به ارقام حسابداری (بعنوان "ذاتی"، عوامل بنیادین اقتصادی) است.

بنابراین، سطح کیفیت گزارشگری مالی برون سازمانی شرکت شامل دو مؤلفه است: کیفیت ذاتی (غیراختیاری) و کیفیت اختیاری. که متوسط میانگین برآورد شده در متغیر کیفیت حسابداری ذاتی، شش برابر متوسط ضریب متغیر کیفیت حسابداری اختیاری است. به بیان دیگر، زمانیکه مدیران تلاش می‌کنند تا کیفیت گزارشگری مالی خود را بهبود بخشند، تلاش می‌کنند تا سطح عامل دوم تأثیرگذاری که به گزارش ذاتی شرکت و ویژگی‌های بازار بستگی دارد (از جمله اصول عمومی پذیرفته شده حسابداری) را تغییر دهند. مدیران در جهت تغییر سطح کیفیت گزارشگری مالی، شیوه‌های مختلفی را مورد توجه قرار می‌دهند که عبارت‌اند از: (۱) صرف هزینه بیشتر در زمینه کنترل‌های داخلی بر گزارشگری مالی به منظور کاهش خطاهای حسابداری و تقلب (۲) زمان‌بندی و اهمیت تعهدات اختیاری، (۳) افشای داوطلبانه در مورد رویدادهای آتی و (۴) انتشار جزئیات بیشتر در مورد شرکت‌ها از طریق یادداشت‌های همراه و بحث مدیریت و تحلیل فراتر از آنچه از طریق کمیسیون بورس و اوراق بهادار حاصل می‌شود (زیمرمن، ۲۰۱۸).

مدیریت سود ارزش‌گذاری شرکت و تصمیمات سرمایه‌گذاری را مختل می‌کند. بنابراین می‌تواند پیامدهای اقتصادی منفی داشته باشد (گارسیا و همکاران ۲۰۱۹). مدیریت سود را می‌توان به عنوان یک موضوع جدی در ادبیات حسابداری مالی در نظر گرفت (پیری، ۱۴۰۱). خودداری از مدیریت سود گذشته، واکنش سرمایه‌گذاران به غافلگیری‌های سود در آینده را افزایش می‌دهد، حال آنکه این تأثیر در صنایعی رخ می‌دهد که اخیراً اعتماد سرمایه‌گذار در آنها از دست رفته است و همچنین در گذشته مدیران انگیزه‌ای برای دستکاری سود داشتند (تارمیدی و همکاران، ۲۰۲۱).

ادبیات اخیر نشان می‌دهد که اعتماد عمومی، یعنی اعتمادی که فعالان بازار به یکپارچگی کلی محیط نهادی، قانونی و سیاسی قائل هستند، برای بازارهای سرمایه بسیار مهم است. برای آنکه عمل مدیریتی، نشانه‌ی متقاعدکننده باشد، باید قابل مشاهده و پرهزینه باشد، یعنی مدیر باید برای انجام عملی متفاوت به منظور تأثیرگذاری بر دستاوردهای قراردادی برای منفعت خود انگیزه داشته باشد. (اوگستر و واگنر، ۲۰۲۱).

نوروزی و همکاران (۱۴۰۱)، در پژوهشی به این نتیجه رسیدند که رابطه مستقیم و معنی‌داری بین خطای پیش‌بینی سود و مدیریت سود وجود دارد. همچنین رابطه معنادار و مثبت میان خطای پیش‌بینی سود و بازده غیرعادی سهام جدیدالورود به بورس است که در نهایت بیانگر محتوای اطلاعاتی متغیر سود دارد. به عبارت دیگر اعلام سود پیش‌بینی شده باعث انحراف در میانگین نرخ بازده غیرعادی سهام می‌شود. حمیدیان و همکاران (۱۳۹۹) پژوهشی تحت عنوان بررسی واکنش سرمایه‌گذاران به سود غیرمنتظره در شرایط عدم اطمینان بازار گردآوری کردند و به این نتیجه رسیدند که زمانی که عدم اطمینان بالایی در بازار وجود دارد (نسبت به عدم اطمینان پایین)، واکنش سرمایه‌گذاران به اعلام سود سالانه شرکت‌ها بیشتر است. در شرایط عدم اطمینان بالا، سرمایه‌گذاران نسبت به اخبار بد سود (زیان غیرمنتظره) واکنش بیشتری از خود نشان می‌دهند که این واکنش با رویکرد محافظه‌کاری همخوانی



دارد. کنعانی و همکاران (۱۳۹۷)، در بیان داشتند که مدیریت واقعی سود با استفاده از روش‌های کاهش غیرعادی هزینه‌های اداری عمومی و فروش، افزایش غیرعادی سود غیرعملیاتی حاصل از فروش داراییهای ثابت و تولید بیش از حد و بازده غیرعادی سهام، رابطه معنی‌دار وجود دارد. تارمیدی (۲۰۲۱) پژوهشی با موضوع چگونگی واکنش سرمایه‌گذار به عملکرد مالی انجام داد. هدف از مطالعه تجزیه و تحلیل واکنش سرمایه‌گذاران به نسبت‌های مالی واحد تجاری، یعنی سود هر سهم بود. آنها دریافتند سرمایه‌گذاران به عملکرد مالی واکنش نشان می‌دهند. اوگستر و واگنر (۲۰۲۰)، در پژوهشی به بررسی کسب اعتماد سرمایه‌گذار: نقش مدیریت سود گذشته پرداختند. آنها دریافتند که پرهیز از مدیریت سود در گذشته، واکنش سرمایه‌گذاران به شگفتی‌های سود آینده را افزایش می‌دهد. نکته مهم این است که این تأثیر در صنایعی رخ می‌دهد که اخیراً اعتماد سرمایه‌گذاران نقض شده است و مدیران در گذشته انگیزه‌ها و فرصت‌هایی برای ارائه نادرست سود داشته‌اند. به طور کلی، به نظر می‌رسد سرمایه‌گذاران میزان مقاومت مدیریت در برابر وسوسه‌های گزارش‌دهی نادرست را به عنوان «آزمون تورنسل» برای اعتماد تفسیر می‌کنند. برایان و ماسو (۲۰۱۶) به مطالعه تأثیر مدیریت سود از طریق استفاده از بازخرید سهام افزایش‌دهنده بر هزینه‌های حسابرسی پرداختند. این مطالعه، به بررسی این موضوع می‌پردازد که آیا درک حسابرس از ریسک، متأثر از بازخرید سهام افزایش‌دهنده در جهت مدیریت سود است. آنها استدلال کردند که حسابرسان، احتمالاً مدیریت سود انجام گرفته از طریق بازخرید سهام افزایش‌دهنده را بعنوان نشانه‌ای از افزایش ریسک می‌دانند که منجر به هزینه‌های حسابرسی بالاتر می‌شود. همسو با این فرض، آنها به شواهدی مبنی بر ارتباط مثبت و معنی‌دار بین بازخرید سهام افزایش‌دهنده بعنوان یک تکنیک مدیریت سود و هزینه‌های حسابرسی، دست یافتند.

اعتماد سرمایه‌گذاران

بر خلاف تئوری مالی سنتی که هیچ نقشی برای احساسات سرمایه‌گذار در تعیین سرمایه‌گذاری شرکت قائل نیست، اگر بازده یک سهم، بازتابی از ریسک بنیادی آن سهم نباشد، بازتاب احساسات سرمایه‌گذار خواهد بود، برای نمونه، زمانی که برآورد یک سرمایه‌گذار از بازده آتی یک سهم بیش از حد باشد، تصمیمات سرمایه‌گذاری منوط به احساسات سرمایه‌گذار خواهد بود (موری و همکاران، ۲۰۲۲).

احساسات سرمایه‌گذار اعتقاد وی در مورد جریان نقد آتی و ریسک سرمایه‌گذاری است که توجهی به حقایق موجود ندارد (باکر و وارگلر، ۲۰۱۲). هنگامی که از احساسات در بازار سهام صحبت می‌شود، دو موضوع احساسات سرمایه‌گذاران و احساسات بازار مورد بررسی قرار می‌گیرند. به بیان ساده، همان‌طور که در تعریف اول آمد، احساسات سرمایه‌گذاران عبارت است از انتظار آنان در مورد جریان‌های نقد و ریسک‌های آتی مرتبط با آن، اما احساسات بازار عبارت است از تصور سرمایه‌گذاران از اینکه آیا در آینده نزدیک، بازار افتان یا خیزان است. به بیان دیگر احساسات بازار عبارت است از برآیند احساسات سرمایه‌گذاران و انتظارات آن‌ها از روند آتی قیمت‌ها در بازار سهام. به عنوان مثال، هنگامی که بازار در حالت خیزان است، سرمایه‌گذاران مایل‌اند سهام را حتی به قیمتی بالاتر از ارزش واقعی (بنیادی) خریداری کنند. در این حالت سرمایه‌گذاران گرایش به پذیرش ریسک بیشتری دارند که این حاکی از اعتماد آن‌ها به بازار و شرایط اقتصادی است. در این حالت انتظار آن‌ها از بازار ادامه روند خیزان است و پیش‌بینی می‌کنند قیمت‌ها باز هم افزایش می‌یابند. در بازار سهام، مجموعه‌ای از اطلاعات ناشی از احساسات اجتماعی در کنار اطلاعات منطقی وجود دارند، اینکه فرد به چه میزان بتواند بر احساسات اجتماعی خود غلبه کند و به ندای منطق گوش فرا دهد، مبین میزان موفقیت او در سرمایه‌گذاری مبتنی بر عقلانیت است. وقوع حباب قیمت‌ها در بازار سهام و سقوط بازار سهام و بحران‌های مالی، شواهدی بر هزینه‌های تأثیر عامل احساس در تصمیم‌گیری

سرمایه‌گذاران است. عواملی از جمله ترس و هیجان، ادراک سرمایه‌گذاران را در محاصره خود قرار می‌دهد و به همین ترتیب واکنش‌های غیر معمولی از سوی سرمایه‌گذاران دیده می‌شود. در تمامی این اتفاقات، تغییرات شدید قیمت سهام نیاز به توضیح دارد که مدل‌های متعارف مالی قادر به توضیح آن نیستند (سعیدی و فرهانیان، ۱۳۹۰ و رنگزن، ۱۳۹۷).

زمانی که سرمایه‌گذاران خوش بین باشند، اطلاعات منفی را نادیده می‌گیرند و به اطلاعات مثبت واکنش شدید نشان می‌دهند، در نتیجه قیمت سهام را بیش از حد ارزشیابی می‌کنند، برعکس، زمانی که سرمایه‌گذاران بدبین هستند، اطلاعات مثبت را نادیده گرفته و به اطلاعات منفی واکنش شدید نشان می‌دهند و قیمت سهام را کمتر از حد واقعی ارزشیابی می‌کنند. بنابراین احساسات سرمایه‌گذاران موجب قیمت‌گذاری نادرست سهام می‌شوند و بر سطح سرمایه‌گذاری شرکت‌ها اثر می‌گذارند (بیکر و همکاران، ۲۰۱۲). کینز معتقد است که قیمت سهام شامل عنصر مهم غیر عقلایی بودن است و تصمیمات تأمین مالی و سرمایه‌گذاری شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد. زمانی که سهام یک شرکت بیش از حد قیمت‌گذاری می‌شود، هزینه حقوق صاحبان سهام پایین‌تر است. طبق تئوری زمان‌بندی بازار، مدیران به منظور کسب منابع مالی کافی، سرمایه‌گذاری شرکت را افزایش می‌دهند. اگر مدیران بدون ارزیابی دقیق، اقدام به سرمایه‌گذاری نمایند، ممکن است منابع خود را صرف پروژه‌هایی کنند که ارزش فعلی خالص منفی دارند، که به این پدیده بیش سرمایه‌گذاری گفته می‌شود. اگر قیمت سهام شرکت کمتر از حد قیمت‌گذاری شود، هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت بالاتر خواهد بود. در این حالت مدیران اقدام به انتشار سهام نمی‌کنند و ممکن است از سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با ارزش فعلی مثبت دست بکشند که به این حالت، کم سرمایه‌گذاری اطلاق می‌شود. بنابراین قیمت‌گذاری نادرست، به طور مستقیم یا مثبت با سطح سرمایه‌گذاری و بیش سرمایه‌گذاری شرکت در ارتباط است (بیکر و همکاران، ۲۰۱۲). البته این رابطه در مورد شرکت‌هایی که به تأمین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام وابستگی دارند مصداق بیشتری دارد. شرکت‌هایی که ظرفیت تأمین مالی از طریق منابع داخلی یا استقراض را دارند، به منظور سرمایه‌گذاری، نیازی به تأمین مالی از طریق بازار سهام ندارند. به عبارت دیگر تصمیمات سرمایه‌گذاری آن‌ها مستقل از نوسانات قیمت سهام در بازار سرمایه است. اما بسیاری از محققین اعتقاد دارند که حتی در چنین شرکت‌هایی نیز تصمیمات سرمایه‌گذاری به قیمت سهام، قیمت‌گذاری نادرست و احساسات سرمایه‌گذاران ارتباط دارد و نمی‌توان تفاوتی بین شرکت‌ها قائل شد. استدلال این گروه این است که زمانی که سرمایه‌گذار خوش بین باشد اما مدیر از سرمایه‌گذاری در پروژه‌های سودآور و مورد نظر سرمایه‌گذار امتناع کند، سرمایه‌گذاران ممکن است سهام شرکت را بفروش برسانند و موجب فرو ریختن ارزش سهام شرکت در بازار شوند. بنابراین مدیران تصمیم می‌گیرند، نحوه سرمایه‌گذاری شرکت را تغییر دهند تا بتوانند در کوتاه مدت قیمت سهام شرکت را افزایش داده و آشفتگی قیمت را کاهش دهند (پولک و ساپینزا، ۲۰۰۸).

مدیریت سود (دستکاری فعالیت‌های واقعی)

روی چودهری (۲۰۱۲) این گونه بیان می‌کند که اگرچه این گونه انحرافات در عملیات شرکت در رسیدن به اهداف گزارشگری مالی به مدیر کمک می‌کند، لیکن ارزش شرکت را افزایش نمی‌دهد. روش‌های دستکاری فعالیت‌های واقعی مانند کاهش قیمت فروش محصولات به منظور افزایش فروش و یا کاهش مخارج اختیاری در بحران‌های اقتصادی، از جمله روش‌های بهینه‌ای هستند که به مدیران کمک می‌کند. ولی اگر مدیران به صورت گسترده و غیرعادی به استفاده از روش‌های مذکور علاقه نشان دهند، در واقع آن‌ها به مدیریت واقعی سود تمایل دارند و وجود سرمایه‌گذاران خبره و آگاه دستکاری فعالیت‌های واقعی را محدود می‌کند. بنابراین اگرچه مدیران با



انجام چنین فعالیت‌هایی می‌توانند به سودهای موردنظرشان در کوتاه مدت دست یابند لیکن آن‌ها در بلندمدت نخواهند توانست ارزش شرکت را افزایش دهند (ولی زاده لاریجانی، ۱۳۹۶).

کوهن و زاروین دست کاری در فعالیت‌های واقعی را اعمالی می‌دانند که مدیران انجام می‌دهند و ناشی از روند عادی فعالیت‌های واحد تجاری است (کوهن و زاروین، ۲۰۱۰). این تعریف، مطابق تعریف روی چودهری است که دستکاری فعالیت‌های واقعی را این گونه تعریف می‌کند: "اعمال مدیریتی که از فعالیت‌های عادی تجاری ناشی می‌شوند، و در رابطه با هدف اولیه برآورده سازی آستانه‌های خاص سود انجام می‌پذیرند (روی چودهری، ۲۰۱۲).

به منظور دستیابی به سطح موردنظر سود، مدیران می‌توانند تا پایان سال صبر کنند و از اقلام تعهدی اختیاری برای مدیریت سود گزارش شده استفاده نمایند. اما این راه کار ممکن است این ریسک را در پی داشته باشد که مقدار سودی که برای دستکاری مدنظر است از اقلام تعهدی اختیاری موجود بیش‌تر باشد زیرا اختیار در مورد اقلام تعهدی از طریق اصول عمومی پذیرفته شده حسابداری محدود شده است (فرانسیس، ۲۰۰۷) همچنین فرض بر این است که رویدادهای اقتصادی اساسی یک شرکت، توانایی مدیران را برای گزارش سود معوق (تعهد شده) دچار محدودیت می‌سازد. در نتیجه، این امکان وجود دارد که مدیران نتوانند از طریق اقلام تعهدی اختیاری در پایان سال به سود مورد نظر خویش دست پیدا کنند. مدیران می‌توانند از طریق دستکاری فعالیت‌های عملیاتی واقعی در طول سال این ریسک را کاهش دهند. دستکاری‌های فعالیت‌های واقعی کمتر در معرض محدودیت است. مزیت دیگر جایگزین کردن فعالیت‌های واقعی برای دستکاری سود، این است که حساب‌رسان و قانون‌گذاران کمتر به چنین رفتارهایی توجه می‌کنند. با این وجود، دستکاری فعالیت‌های واقعی چندان بدون هزینه هم نیست چرا که این احتمال وجود دارد که جریان‌های نقدی در دوره‌های آتی به طور غیرمستقیم (منفی) تحت تأثیر اعمالی قرار گیرد که در حال حاضر برای افزایش سود انجام می‌شود (ناظمی اردکانی، ۱۳۹۸).

۳- فرضیه های پژوهش

نتایج حاصل از پیشینه پژوهش نشان داد که یکی از مزایای تغییر فعالیت‌های واقعی برای مدیریت سود، این است که حساب‌رسان و قانون‌گذاران (بازار سرمایه) به احتمال کمتری رفتارهای مزبور را مورد توجه و بررسی قرار می‌دهند. تحت چنین شرایطی ضروری است استفاده کنندگان علاوه بر کمیت سود به عامل مهم مدیریت سود این شرکت‌ها نیز توجه داشته باشند تا بدین ترتیب بیشترین بازدهی را همراه با کمترین ریسک از سرمایه‌گذاری خود داشته باشند. بدین ترتیب فرضیه‌های پژوهش به شرح مطرح گردید:

- نقش مدیریت سود شرکت‌های صنعتی بورس اوراق بهادار تهران در جلب اعتماد سرمایه‌گذار تأثیر معناداری دارد.
- سود غیر منتظره شرکت‌های صنعتی بورس اوراق بهادار تهران در جلب اعتماد سرمایه‌گذار تأثیر معناداری دارد.

۴- روش پژوهش

این پژوهش بر اساس هدف، کاربردی و به لحاظ ماهیت و روش تحلیلی از نوع همبستگی است. از سوی دیگر این پژوهش از دیدگاه تقسیم‌بندی پژوهشات بر مبنای هدف، پژوهشی کاربردی است. هدف پژوهشات کاربردی توسعه دانش کاربردی در یک زمینه خاص می‌باشد. به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیونی چندمتغیره مبتنی بر داده‌های ترکیبی استفاده شده است. برای انتخاب بین روش داده‌های تابلویی و تلفیقی از آزمون F لیمر و به منظور انتخاب بین روش اثرات ثابت و اثرات تصادفی از آزمون هاسمن استفاده شده است (رضایی

و مرکز، ۱۳۹۲). همچنین برای بررسی معناداری کل رگرسیون، آماره F فیشر و معناداری ضرایب متغیرها، آماره t استیودنت مورد استفاده قرار گرفته است. جامعه آماری پژوهش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۹ ساله ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۹ می باشد، به استثناء شرکت های سرمایه گذاری و واسطه گری؛ که بر این اساس بقیه شرکت های سودآور در بورس اوراق بهادار طی دوره زمانی مورد بررسی، جامعه آماری پژوهش را تشکیل می دهند. نمونه آماری به صورت حذف سیستماتیک انتخاب می شوند.

الف- سال مالی همه آن ها یکسان بوده و پایان اسفند (۱۲/۲۹) باشد.

ب- شرکت ها دوره مالی خود را در طی دامنه زمانی مورد بررسی (۱۳۹۱-۱۳۹۹) تغییر نداده باشند.

ج- شرکت ها نوع فعالیت خود را در طی دامنه زمانی مورد بررسی (۱۳۹۱-۱۳۹۹) تغییر نداده باشند.

د- شرکت ها نباید جزء شرکت های سرمایه گذاری و واسطه گری و بانک ها، بیمه ها و نباشند.

ه- داده های آن در دسترس باشد

در نهایت با توجه به محدودیت های اعمال شده ۱۱۳ شرکت از بورس اوراق بهادار تهران به عنوان نمونه مورد مطالعه قرار گرفتند.

۵- مدل پژوهش

با توجه به فرضیه مطرح شده از مدل ذیل که از تحقیق اوگستر و واگنر (۲۰۲۰) اقتباس شده است، استفاده شده

$$CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 EM_{it} + \beta_2 UE_{it} + \beta_3 EM_{it} * UE_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 BTM_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 LOSS_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر وابسته:

CAR: از بازده غیرعادی انباشته (CAR) در یک دوره سه روزه (روز قبل، اعلام و روز بعد) درباره تاریخ اعلام سود سالانه به منزله متغیر وابسته استفاده شده است. بازده غیرعادی انباشته به پیروی از پژوهش چوی (۲۰۱۵) و گیامفی بیوبا و همکاران (۲۰۱۲) از مجموع بازده های غیرعادی در یک پنجره سه روزه اعلام سود سالانه به شرح رابطه زیر محاسبه شده است.

$$CAR = \sum_{-1}^1 AR_{it}$$

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

$$R_{mt} = \frac{I_{mt} - I_{mo}}{I_{mo}}$$

CAR: بازده غیرعادی انباشته در پنجره سه روزه اعلام سود، AR بازده غیرعادی، R it بازده روزانه شرکت i،

R mt بازده روزانه بازار، Imt شاخص بازار در روز t و Imo شاخص بازار در روز t-1 (روز قبل) است.

متغیرهای مستقل:

EM: مدیریت سود: از باقیمانده مدل جونز تعدیل شده حاصل می گردد (دیچو و همکاران، ۱۹۹۵؛ کوتاری و

همکاران، ۲۰۰۵).

$$\frac{TACC_{it}}{TA_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{TA_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{it}}{TA_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE}{TA_{it-1}} \right) + \alpha_4 \left(\frac{NI}{TA_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

که TACC نشان دهنده ارقام تعهدی کل است که از تفاوت سود عملیاتی و جریان نقد عملیاتی حاصل می‌شود. TA نیز نشان دهنده ارزش دفتری کل دارایی‌ها است. ΔREV از تفاوت فروش سال جاری و سال قبل حاصل می‌گردد. PPE نیز نشان دهنده ماشین‌آلات، اموا و تجهیزات است. NI نیز نشان دهنده سود خالص شرکت می‌باشد. لازم به ذکر است معادله (۲) براساس سال و صنعت مورد برآورد قرار می‌گیرد. سپس تخمین α_1 ، α_2 و α_3 حاصل از معادله (۲) برای تخمین EM به شرح زیر مورد استفاده قرار می‌گیرد:

$$EM_{it} = \frac{TACC_{it}}{TA_{it-1}} - [\hat{\alpha}_1 (\frac{1}{TA_{it-1}}) + \hat{\alpha}_2 (\frac{\Delta REV_{it}}{TA_{it-1}} - \frac{\Delta REC_{it}}{TA_{it-1}}) + \hat{\alpha}_3 (\frac{PPE}{TA_{it-1}})] \quad (3)$$

که ΔREC نشان دهنده تغییرات حساب‌های دریافتنی است.

UE: سود غیرمنتظره هر سهم است. سود غیرمنتظره از تفاوت بین سود هر سهم اعلام‌شده توسط شرکت و سود پیش‌بینی شده هر سهم محاسبه می‌شود که با تقسیم بر قیمت سهام در انتهای دوره مقیاس‌زدایی شده است. متغیرهای کنترلی:

SIZE: اندازه شرکت، لگاریتم کل دارایی

BTM: ارزش دفتری به ارزش بازاری

LEV: اهرم مالی، نسبت بدهی به کل دارایی

LOSS: زیاندهی، اگر شرکتی در سال مالی زیان ده باشد عدد یک در غیر این صورت عدد صفر

۶- یافته‌های پژوهش

آماره توصیفی مدل‌های پژوهش ارائه شده در جدول ۱ بیانگر شاخص‌های توصیفی برای هر متغیر بصورت جداگانه است.

جدول ۱. آمار توصیفی داده‌های کمی

متغیر	علامت	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
بازده غیرعادی انباشته	CAR	۰/۱۳۷	۰/۱۱۵	۰/۷۲۳	-۰/۵۶۶	۰/۱۷
مدیریت سود	EM	۰/۰۸۴	۰/۰۶۴	۰/۷۸	۰/۰۰۱	۰/۰۸۱
سود غیرمنتظره هر سهم	UE	۰/۰۷	۰/۱۳۵	۰/۱۶۶	-۰/۹۷۷	۰/۲۷۷
اندازه شرکت	SIZE	۱۴/۴۵	۱۴/۳۴	۲۰/۳	۱۰/۴۹	۱/۵۴۴
ارزش دفتری به ارزش بازاری	BTM	۰/۲۰۳	۰/۱۰۹	۱/۵۸۴	۰/۰۰۰۷	۰/۲۴۷
اهرم مالی	LEV	۰/۶۳۴	۰/۶۰۷	۳/۹۷۵	۰/۰۴۶	۰/۳۷۶
زیان دهی	LOSS	۰/۱۳۳	۰/۰۰۰۰	۱	۰/۰۰۰۰	۰/۳۴

۸- آزمون فرضیه‌های پژوهش

از آنجایی که فرضیه‌های پژوهش دارای مدل‌های رگرسیون خطی می‌باشند، پیش از ارائه نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش، بررسی فروض کلاسیک رگرسیون لازم است. بدین ترتیب ابتدا جهت تشخیص الگوی داده‌های تلفیقی (اثرات مقید) و داده‌های تابلویی (اثرات ثابت) از آزمون اف لیمر (چاو) استفاده گردیده است. طبق نتایج آزمون چاو، سطح معناداری آزمون برای همه‌ی مدل‌های پژوهش کمتر از ۵ درصد بوده، که بیانگر پذیرش الگوی داده‌های تابلویی (پانل)

می‌باشد. همچنین به منظور تشخیص استفاده از اثرات ثابت یا تصادفی از آزمون هاسمن استفاده گردید، مطابق با نتایج آزمون هاسمن، سطح معناداری در همه فرضیه‌ها کمتر از ۵ درصد می‌باشد که بیانگر پذیرش اثرات ثابت است. از طرفی دیگر جهت بررسی شرط عدم ناهمسانی واریانس از آزمون والدتعدیل شده استفاده شده است. نتایج حاصل بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلاص می‌باشد، که این مشکل در تخمین نهایی مدل با روش حداقل مربعات تعمیم یافته رفع شده است و در نهایت به منظور بررسی استقلال خطاها از یکدیگر از آزمون وولدریچ استفاده گردید. با توجه به نتایج حاصله، مشاهده می‌شود که سطح معناداری آزمون وولدریچ برای مدل‌ها، کمتر از ۵ درصد است که این موضوع بیانگر وجود خودهمبستگی سریالی در مدل‌ها می‌باشد. که این مشکل در تخمین نهایی مدل‌ها با اجرای دستور رفع خودهمبستگی مرتفع شده است. نتایج کلیه آزمون‌های فوق در پایان جداول نتیجه آزمون هر فرضیه ارائه شده است. همچنین در صورتیکه در آزمون هم خطی عامل تورم واریانس، اعداد بدست آمده کمتر از ۱۰ باشد بیانگر عدم وجود همخطی بین متغیرها خواهد بود.

۸-۱ تحلیل نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

با توجه به نتایج به دست آمده از آزمون ناهمسانی واریانس که دلالت بر وجود واریانس ناهمسانی در مدل می‌باشد، بنابراین برای برآورد مدل از روش GLS استفاده می‌شود.

$$CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 EM_{it} + \beta_2 UE_{it} + \beta_3 EM_{it} * UE_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 BTM_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 LOSS_{it} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه‌هایی که با استفاده از این مدل آزمون خواهد شد بصورت زیر می‌باشند:

- نقش مدیریت سود شرکت‌های صنعتی بورس اوراق بهادار تهران در جلب اعتماد سرمایه‌گذار تأثیر معناداری دارد.
- سود غیر منتظره شرکت‌های صنعتی بورس اوراق بهادار تهران در جلب اعتماد سرمایه‌گذار تأثیر معناداری دارد.

جدول ۲: نتیجه آزمون مدل

نام متغیر	مقدار ضریب	آماره t	سطح معنی داری
C	۰/۲۸۱	۳/۷۸	۰/۰۰۰۲
EM	-۰/۱۳۲	-۸/۶۴۱	۰/۰۰۰۰
UE	۰/۰۲۷	۲/۵۰۵	۰/۰۱۲۴
EM*UE	-۰/۰۳۸	-۰/۳۲۱	۰/۷۴۷۸
SIZE	۰/۰۰۲	۰/۴۶۴	۰/۶۴۲۶
BTM	-۰/۱۱۹	-۳/۶۱۹	۰/۰۰۰۳
LEV	-۰/۲۳۴	-۱۷/۵۱۵	۰/۰۰۰۰
LOSS	-۰/۱۳	-۹/۸۳۵	۰/۰۰۰۰
	ضریب تعیین	آماره F	معنی داری (P-Value)
	۰/۸۳۱	۳۷/۰۹	۰/۰۰۰۰

در خصوص فرضیه اول پژوهش، مطابق با جدول ۲، سطح معنی‌داری بین دو متغیر برابر با ۰/۰۰۰۰ می‌باشد، که این مقدار کوچکتر از سطح معنی‌داری در نظر گرفته شده در پژوهش حاضر (۰/۵) است همچنین قدرمطلق آماره تی که برابر ۸/۶۴۱ می‌باشد از ۱,۹۶ که معادل توزیع نرمال استاندارد ۰,۹۵ می‌باشد بزرگتر است؛ بنابراین در سطح اطمینان ۰/۹۵، فرضیه پژوهش مبنی بر این که نقش مدیریت سود شرکت‌های صنعتی بورس اوراق بهادار تهران در جلب اعتماد سرمایه‌گذار تأثیر معناداری دارد، تأیید می‌گردد. همچنین در خصوص فرضیه دوم پژوهش، سطح معنی‌داری بین دو متغیر برابر با ۰/۰۱۲۴ می‌باشد، که این مقدار کوچکتر از سطح معنی‌داری در نظر گرفته شده در پژوهش حاضر (۰/۵) است همچنین قدرمطلق آماره تی که برابر ۲/۵۰۵ می‌باشد از ۱,۹۶ که معادل توزیع نرمال استاندارد ۰,۹۵ می‌باشد بزرگتر است؛ بنابراین در سطح اطمینان ۰/۹۵، فرضیه اصلی مبنی بر این که سود غیر منتظره شرکت‌های صنعتی بورس اوراق بهادار تهران در جلب اعتماد سرمایه‌گذار تأثیر معناداری دارد تأیید می‌گردد.

۹- نتیجه‌گیری و بحث

در سال‌های اخیر در حوزه تحقیقات حسابداری، موضوع مدیریت سود مورد توجه محققان قرار گرفته است. مدیریت سود عبارت از مداخله هدفمند در فرایند گزارشگری مالی با توجه به محدودیت‌های اصول پذیرفته شده حسابداری برای به دست آوردن سطح مورد انتظار سود است. با توجه به مقاصد مدیریت، مدیریت سود می‌تواند به صورت افزایش، کاهش یا هموارکردن سود گزارش شده باشد. دلایل احتمالی زیادی برای مدیریت سود وجود دارد. برای مثال، اگر شرکتی سود باثباتی گزارش کند، سهامداران احساس اطمینان بیشتری خواهند کرد، مدیریت سود تأثیر مطلوبی بر ارزش سهام و هزینه سرمایه دارد، یا سهامداران اطلاعات بیشتری از اعلام سود به دست خواهند آورد. بنابراین، با توجه به اهمیت سود و محتوای اطلاعاتی بالایی که سود دارد مدیران همواره در تلاشند که در راستای اهداف خاصی که دنبال می‌کنند، مبلغ سود گزارش شده را دستکاری نمایند. مسأله اصلی در رابطه با این مطلب، این است که چرا مدیران به دنبال دستکاری سود هستند، چگونه سود را مدیریت می‌کنند و پیامدهای این گونه رفتار چیست؟ آیا مدیریت سود بر خطر کاهش بازدهی سهام تأثیر دارد؟ بنابراین هدف اصلی تحقیق حاضر، بررسی نقش مدیریت سود در شرکت‌های صنعتی بورس اوراق بهادار تهران در جلب اعتماد سرمایه‌گذار می‌باشد. نتایج بدست آمده از فرضیه اول پژوهش نشان می‌دهد که نقش مدیریت سود شرکت‌های صنعتی بورس اوراق بهادار تهران در جلب اعتماد سرمایه‌گذار تأثیر مثبت و معناداری دارد. نتایج آزمون فرضیه اصلی اول بدین گونه تبیین می‌گردد که اقدامات مربوط به مدیریت سود منجر به فاش شدن اطلاعات مالی جعلی شرکت می‌شود، زیرا این اطلاعات مطابق با شرایط واقعی ارائه نگردیده است. وقتی سرمایه‌گذاران نتوانند میزان ریسک و بازده سرمایه‌گذاری خود را بطور مناسب ارزیابی کنند موجب وجود خطا در تصمیم‌گیری‌های آنان می‌شود. در نتیجه پی بردن به اقدامات مربوط به مدیریت سود می‌تواند به عنوان اطلاعات اضافی برای کاربران گزارش‌های مالی مفید باشد و به آنها این امکان را دهد که اقدامات احتیاطی را در زمان تحلیل اطلاعات مالی بکار گیرند. نتایج آزمون فرضیه اول با یافته‌های پژوهشی اوگستر و واگنر (۲۰۲۰)، نورانی و احمدی (۱۴۰۰) که در پژوهش خود به تأثیر خطای پیش‌بینی سود با مدیریت سود و بازده غیرعادی پرداختند و به این نتیجه رسیدند که رابطه معنادار مثبت میان خطای پیش‌بینی



سود و بازده غیرعادی سهام جدیدالورود به بورس وجود دارد، مطابقت داشته و پشتیبانی می شود. نتایج بدست آمده از فرضیه دوم نشان می دهد سود غیر منتظره شرکت های صنعتی بورس اوراق بهادار تهران در جلب اعتماد سرمایه گذار تأثیر معناداری دارد. که نتایج آزمون فرضیه اصلی دوم بدین گونه تبیین می گردد به این مفهوم که سودهایی که به واسطه انگیزه های هموار سود توسط مدیریت هموار می شوند دارای محتوای اطلاعاتی بالایی می باشند یعنی از قابلیت اتکای بیشتری برخوردارند و هر چه سودها قابلیت اتکای بیشتری داشته باشند، حاوی اطلاعات مفید بیشتری می باشند. در نتیجه منجر به افزایش اثرگذاری مربوط بودن اطلاعات، جهت تصمیمگیری سرمایه گذاران می شود. نتایج نشان می دهد که نتایج پژوهش با یافته های پژوهشی اوگستر و واگنر (۲۰۲۰) که در پژوهش خود به بررسی کسب اعتماد سرمایه گذار با نقش مدیریت سود گذشته پرداختند، به این نتیجه رسیدند که سود غیر منتظره شرکت های صنعتی بورس اوراق بهادار تهران در جلب اعتماد سرمایه گذار تأثیر مثبت و معناداری دارد، مطابقت داشته و پشتیبانی می شود. براساس نتایج این تحقیق به سرمایه گذاران، سهامداران و سایر گروه های ذینفع توصیه می شود با دقت بیشتری نشانه ها و علایم مدیریت واقعی سود را مورد ملاحظه قرار دهند تا بتوانند تصمیمگیری های به موقع و مناسبی را در خصوص سرمایه گذاری های انجام شده و در راستای حفظ منافع خود، اتخاذ نمایند. علاوه بر این، به حسابرسان مستقل توصیه می شود تا با توجه به اهمیت مدیریت واقعی سود از دیدگاه بازار سرمایه، تلاش نمایند تا افشای مناسبی در خصوص فعالیت های واقعی دستکاری شده در گزارشات فعالیت هیئت مدیره شرکت ها صورت پذیرد. سازمان بورس باید نظارت کافی بر گزارشگری مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، اعمال کند. نتایج این تحقیق می تواند به این سازمان برای متمرکز کردن نظارت بر شرکت هایی که احتمال مدیریت سود برای آنها بیشتر است، کمک کند. همچنین، این سازمان می تواند برای افزایش شفافیت گزارشگری مالی، و تدوین مقررات لازم زمینه حضور تحلیلگران مالی و بازار گردان ها را هر چه بیشتر فراهم آورد. تأکید بورس اوراق بهادار تهران، مبنی بر اینکه شرکت های جدیدالورود با دقت بیشتری سود هر سهم را پیش بینی کنند؛ زیرا سرمایه گذاران معمولاً با استفاده از این معیار اقدام به تعیین قیمت سهام می کنند. عدم دقت در پیش بینی سود هر سهم، می تواند منجر به کسب بازده غیرعادی برای عده ای از سرمایه گذاران و زیان غیرعادی برای عده دیگری شود. بنابراین بر مبنای نتایج این پژوهش، به پژوهشگران آتی پیشنهاد می شود که به بررسی تأثیر استانداردهای حسابداری بر هموارسازی سود و گزارش بازده غیر عادی، رابطه نوع گزارش و کیفیت حسابداری با بازده غیر عادی سهام و بررسی تأثیر سودهای غیر عادی و غیر منتظره بر کیفیت پیش بینی سود بپردازند.

References

- Baker, M., Wurgler, J., & Yuan, Y. (2012). Global, local, and contagious investor sentiment. *Journal of financial economics*, 104(2), 272-287.
- Bryan, D. B., & Mason, T. W. (2016). The influence of earnings management conducted through the use of accretive stock repurchases on audit fees. *Advances in Accounting*, 34, 99-109.
- Cohen, D. A., & Zarowin, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of accounting and Economics*, 50(1), 2-19.
- Daniel, N. D., D. J. Denis, and L. Naveen, (2015), "Sources of Financial Flexibility: Evidence from Cash Flow Shortfalls", Working paper. Purdue University.
- Etemadi, Hossein and Akram Yar Mohammadi, (2017), "Investigating the factors affecting timely interim reporting in companies listed on the Stock Exchange", *Journal of Social and Human Sciences of Shiraz University*, Issue 2, pp. 87-99. [In Persian]
- Eugster, F., & Wagner, A. F. (2021). Earning investor trust: The role of past earnings management. *Journal of Business Finance & Accounting*, 48(1-2), 269-307.
- Francis, J., Lafond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2007). Information uncertainty and post-earnings-announcement-drift. *Journal of Business Finance & Accounting*, 34(3-4), 403-433.
- García Lara, J. M., Garcia Osma, B., & Penalva, F. (2019). Conditional conservatism and the limits to earnings management. Available at SSRN 2165694.
- Hamidian, Narges, Arabsalehi, Mehdi, Amiri, Hadi. (2019). Investigating investors' reactions to unexpected profits in conditions of market uncertainty. *Asset Management and Financing*, (1)8, 41-56. [In Persian]
- Kanani Amiri, Mansour, Valizadeh Larijani, Azam, Bavarhej, Maryam. (2018). The relationship between real earnings management and abnormal stock returns of companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Accounting and Auditing Research*, 10(40), 75-86. [In Persian]
- Kowerski, M., & Kaźmierska-Jóźwiak, B. (2022). The Proposal of Corporate Payout Decisions' Modelling. *Engineering Economics*, 33(1), 59-72.
- Mori, M., Ong, S. E., & Ooi, J. T. (2022). The Revival of Business Groups' Risk Sharing: Evidence from Japanese Real Estate Investment Trust Market. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 1-35.
- Norouzi, Mohammad, Ghodrati Zavaram, Abbas, Roozkhosh, Marzieh, Timourpour, Soheila. (2014). The effect of profit forecast error on earnings management and abnormal returns. *Accounting and Management Perspectives*, 5(61), 1-16. [In Persian]
- Novrianti, R., & Patrisia, D. (2022, July). Working Capital Management and Capital Structure on Profitability: Evidence from Property and Real Estate Companies in Indonesia. In *Eighth Padang International Conference On Economics Education, Economics, Business and Management, Accounting and Entrepreneurship (PICEEBA-8 2021)* (pp. 436-440). Atlantis Press.
- Polk, C., & Sapienza, P. (2008). The stock market and corporate investment: A test of catering theory. *The Review of Financial Studies*, 22(1), 187-217.



Piri, Habib. (2022). Studying the role of management ability, political influence and financial pressure on the quality of financial reporting of banks active in the stock exchange. *Accounting and Management Auditing Knowledge* 11(44), 391-410. [In Persian]

Rangzan Moghadam, Roghieh, Lashgari, Zahra. (2018). The effect of dividend policies on investment decisions with emphasis on the quality of financial reporting. *Financial Accounting and Auditing Research*. 10(40), 46-21. [In Persian]

Roychowdhury, S., & Sletten, E. (2012). Voluntary disclosure incentives and earnings informativeness. *The Accounting Review*, 87(5), 1679–1708.

Saeedi, Ali; Farhanian, Seyyed Mohammad Javad. (2011). Crowd Behavior of Investors in Tehran Stock Exchange, *Tehran Stock Exchange*, No. 16, pp. 33-61. [In Persian]

Seydi, Hojjatollah, (2018), "Presenting a Model for Financial Reporting in the Islamic Capital Market (Case Study of Iran)", PhD Thesis in Accounting, Allameh Tabatabaei University. [In Persian]

Tarmidi, D. (2021). How Does Investor React to Financial Performance?. *International Journal of Management Studies and Social Science Research* 5(12), 825-830 .

Zalata, A. M., Ntim, C. G., Alsohagy, M. H., & Malagila, J. (2022). Gender diversity and earnings management: the case of female directors with financial background. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 58(1), 101-136.

Zimmerman, Jerold L, (2018), "Myth: External Financial Reporting Quality Has a First-Order Effect on Firm Value", *Accounting Horizons*, Vol. 27, No. 4, PP. 887-894.