

بررسی تاثیر مدیریت سود بر ارزش بازار شرکت (شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران)

زهرا جمالی

کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی خرد، بوشهر، بوشهر، ایران. (نویسنده مسئول).

zarij4631@gmail.com

دکتر حسن احمدی

گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی خرد، بوشهر، ایران.

Ahmadihassan80@yahoo.com

شماره ۹۰ / بهار ۱۴۰۳ (جلد سوم) / صص ۱۲۳-۱۳۶
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره هفتم)

چکیده

در دنیای امروز حسابداری نقش مهمی در پیشبرد روند سودآوری شرکتها و سازمانها ایفا می کند با توجه به اهمیت روزافزون ارزش شرکت، شناخت در مورد عوامل موثر بر آن می تواند در بهبود آن یاری بخش باشد. هدف پژوهش حاضر بررسی تاثیر مدیریت سود بر ارزش بازار شرکت (شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران) است. پژوهش حاضر از لحاظ هدف، کاربردی بوده و از بعد روش شناسی از نوع تحقیقات علی (پس رویدادی) می باشد. جامعه آماری این پژوهش، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۱ بوده که ۱۳۳ شرکت برای انجام این پژوهش، در یک دوره هفت ساله مورد بررسی قرار گرفته است. همچنین برای تجزیه و تحلیل نتایج از مدل رگرسیونی استفاده شده است. نتایج به دست آمده نشان می دهند مدیریت سود (واقعی و تعهدی) تاثیر منفی و معناداری بر ارزش شرکت دارد.

واژگان کلیدی: مدیریت سود، ارزش شرکت، بورس اوراق بهادار تهران.

مقدمه

ارزش گذاری بازار شرکت ها^۱ از ضروریات برنامه ریزی برای مدیران و سرمایه گذاران است. ارزش گذاری نشان دهنده چگونگی تاثیر استراتژی و ساختار مالی بر ارزش بازار سهام شرکت هاست. ارزش شرکت برای سهامداران، سرمایه گذاران، مدیران، اعتباردهندگان، و سایر ذینفعان شرکت در ارزیابی آنها از آینده شرکت و تاثیر آن در برآورد ریسک و بازدهی سرمایه گذاری و قیمت سهام اهمیت بسزایی دارد (پورزمانی و خریدار، ۱۳۹۲). موضوع ارزش شرکت در پژوهش های متعدد مورد توجه بوده است (کلین و همکاران^۲، ۲۰۱۸؛ چانگ و هونگ^۳، ۲۰۱۹) مثلاً، گروسی و همکارانش (۱۳۹۷) نشان دادند برآورد سرمایه گذاران، بدون آگاهی از رتبه مسئولیت پذیری و با استفاده از صورت مالی سنتی، از ارزش بنیادی شرکت، زمانی که عملکرد مسئولیت اجتماعی منفی (مثبت) باشد، بیشتر (کمتر) از واقع است. در نتیجه، افشای مسئولیت پذیری اجتماعی^۴ بار اطلاعاتی دارد و جزء اطلاعات مربوط در تصمیم گیری سرمایه گذاران محسوب می شود.

¹ Market valuation of firms

² Cline & et all

³ Chang & Hong

⁴ Disclosure of social responsibility

مدیریت سود^۱ زمانی رخ می‌دهد که مدیران شرکت‌ها معاملات رخ داده در واحد تجاری را برای گزارشگری در صورت‌های مالی تغییر می‌دهند. این موضوع باعث گمراهی برخی از ذینفعان شرکت در ارزیابی عملکرد اقتصادی شرکت می‌شود در نتیجه یکی از تبعات آن این است که باعث تغییر در نتایج قراردادهای منعقد شده با شرکت می‌شوند چون در اجرای این قراردادها بر اطلاعات حاصل از سیستم گزارشگری مالی اتکا می‌شود. اما مدیریت سود عبارت است از استفاده اختیاری و بانگیزه‌های خاص مدیران واحدهای تجاری از اصول و استانداردهای حسابداری است که اثر قابل ملاحظه‌ای بر سود شرکت دارد. ادبیات پژوهش نشان می‌دهد پژوهشگران همواره به دنبال بررسی دلیل مدیریت سود نیز بوده‌اند، آن‌ها نشان دادند مدیریت سود می‌تواند دلایل مختلفی داشته باشد. به عنوان مثال تئو و همکاران^۲ (۱۹۹۸) نشان دادند که مدیریت سود ابزاری برای افزایش سود یا بهبود سود گزارش شده در جهت کاهش هزینه سرمایه شرکت افزایش پاداش مدیران اطمینان از امنیت شغلی مدیران واحد تجاری اطمینان از اجرای مفاد قراردادهای منعقد شده با واحد تجاری و حمایت از شرکت در مقابل هزینه‌های سیاسی می‌باشد.

با توجه به مطالب ارائه شده پژوهش حاضر در پی یافتن شواهد تجربی جهت پاسخ به این سوالات پژوهش این است که آیا مدیریت سود بر ارزش بازار در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد؟

چارچوب نظری فرضیه های تحقیق

از آنجایی که مدیران تمایل به دست‌کاری سود برای بهبود ثروت خود با هزینه سهامداران دارند، اکثر مطالعات قبلی از یک لنز فرصت طلبانه استفاده کرده‌اند که نشان‌دهنده رابطه منفی بین مدیریت سود و ارزش شرکت است (گایو و راپوسو^۳، ۲۰۱۱). بیتنر و دولان^۴ (۱۹۹۶) رابطه بین هموارسازی درآمد و ارزش‌گذاری شرکت‌ها را که توسط ارزش شرکت ارائه می‌شود، تجزیه و تحلیل کنید و متوجه شوید که بازار ایالات متحده بین سود مدیریت شده و مدیریت نشده تمایز قائل می‌شود، بنابراین ارزش شرکت‌هایی را که سود خود را دست‌کاری کرده‌اند تنزیل می‌کند. لئوز و ورکیا^۵ (۲۰۰۵) بررسی نقش سود در همسویی اهداف سرمایه‌گذاران با سرمایه‌گذاری. آن‌ها گزارش می‌دهند که گزارش‌دهی با کیفیت پایین منجر به هماهنگی ضعیف بین شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران آن‌ها می‌شود، در نتیجه خطرات اطلاعاتی را برای سرمایه‌گذاران افزایش می‌دهد و به نوبه خود بر ارزش شرکت‌ها تأثیر منفی می‌گذارد. با تجزیه و تحلیل داده‌های ۳۸ کشور از سال ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۳، گایو و راپوسو (۲۰۱۱) کشف کنید که بازارها تمایل دارند شرکت‌هایی را که کیفیت سود خوبی دارند ارزیابی کنند و شرکت‌هایی را که سود را صاف و دست‌کاری می‌کنند کاهش می‌دهند. این نتیجه به‌ویژه برای شرکت‌هایی که به دنبال فرصت‌های سرمایه‌گذاری هستند بسیار مهم است، زیرا مدیران تمایل دارند تا قبل از خرید مجدد سهام در بازار آزاد، سود را دست‌کاری کنند تا قیمت سهام را کاهش دهند. هنگامی که سهامداران مشکوک به دست‌کاری سود هستند، یک شرکت بلافاصله ارزش خود را در بازار سهام از دست می‌دهد (دچاو و همکاران^۶، ۱۹۹۶). شرکت‌ها همچنین ممکن است درآمد خود را قبل از ادغام و ادغام افزایش دهند؛ بنابراین، نویسندگان به این نتیجه رسیدند که افزایش قیمت سهام فقط کوتاه‌مدت است و به دنبال آن یک معکوس پس از ادغام به دلیل مدیریت سود قبل از ادغام است (لوئیس^۷، ۲۰۰۴).

¹ Earnings management

² Teoh & et all

³ Gaio and Raposo

⁴ Bitner and Dolan

⁵ Leuz and Verrecchia

⁶ Dechow & et all

⁷ Louis

پیشینه داخلی و خارجی

خوشکار و همکاران (۱۴۰۲) در پژوهشی به رابطه مدیریت سود و بازده سهام با توجه به نقش اثرات مقطعی پرداختند. اطلاعات مورد نیاز این پژوهش برگرفته از صورت‌های مالی ۱۶۵ شرکت در بازه زمانی ۱۳۹۱-۱۴۰۰ می‌باشد. پژوهش انجام شده از نظر نوع هدف جزء پژوهش‌های کاربردی است و روش پژوهش از نظر ماهیت و محتوایی همبستگی می‌باشد و برای تجزیه و تحلیل فرضیه از تحلیل پانلی کمک گرفته شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان داد بین مدیریت سود واقعی و بازده سهام رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد و در شرکت‌هایی با بتای بالاتر، شرکت‌های بزرگ و شرکت‌های با ارزش بازار بالاتر، رابطه میان مدیریت سود واقعی و بازده سهام قوی‌تر است.

کردستان و جعفری سوق (۱۴۰۱) در پژوهشی به عملکرد شرکت‌های همتا و مدیریت سود: تاثیر فشار بازار سرمایه پرداختند. به این منظور داده‌های ۱۱۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. یافته‌ها نشان می‌دهد بین عملکرد شرکت‌های همتا و مدیریت سود رابطه مثبتی وجود دارد و عملکرد بالای شرکت‌های همتا منجر به افزایش اقلام تعهدی اختیاری می‌شود. به علاوه تغییر پیش‌بینی مدیریت از سود هر سهم رابطه مثبتی با عملکرد شرکت‌های همتا دارد و همچنین بین معیار تحقق پیش‌بینی سود و عملکرد شرکت‌های همتا رابطه معناداری وجود دارد. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت مدیران سود حسابداری را در پاسخ به عملکرد شرکت‌های همتا، تحت فشار بازار سرمایه دستکاری می‌کنند. این مطالعه با در نظر گرفتن عملکرد شرکت‌های همتا، انگیزه مدیریت سود و کیفیت گزارشگری مالی را مورد توجه قرار داد است.

خلیلی و الماسی درگاه (۱۴۰۱) در پژوهشی به بررسی تاثیر مدیریت سود واقعی بر بازده سهام با تاکید بر اثرگذار بودن بازار، اندازه، ارزش، مومنتوم پرداختند. بدین منظور، داده‌های آماری مربوط به ۴۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای بازه زمانی ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۹ به عنوان نمونه آماری انتخاب گردید. نتایج تحقیق نشان داد که بین مدیریت سود واقعی و بازده سهام، رابطه معکوس و معنی‌داری وجود دارد و عوامل اندازه و مومنتوم در رابطه بین مدیریت سود واقعی و بازده سهام، اثر تعدیلی دارند اما عوامل بازار و ارزش در رابطه بین مدیریت سود واقعی و بازده سهام، فاقد اثر تعدیلی می‌باشند.

محمدی و خراسانی زاده (۱۴۰۰) در پژوهشی به رابطه بین مدیریت سود و نقدشوندگی بازار پرداختند. جامعه آماری پژوهش حاضر کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی مورد مطالعه بین سالهای ۹۱ الی ۹۵ بوده که با استفاده از روش حذفی سیستماتیک نمونه‌ای متشکل از ۱۸۹ شرکت در نظر گرفته شده است. در این تحقیق از مدل M برای اندازه‌گیری مدیریت سود استفاده شده است. در این پژوهش برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از نرم افزار Eview استفاده گردیده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین مدیریت سود و نقدشوندگی بازار رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. نتیجه بررسی فرضیه پژوهش بیانگر تاثیر معنی‌دار مدیریت سود بر نقدشوندگی بازار می‌باشد.

اندرسون^۱ و همکاران (۲۰۲۴) در پژوهشی به مسئولیت اجتماعی شرکت، مدیریت سود و عملکرد شرکت: شواهدی از تخمین پانل VAR پرداختند. دریافتیم که مدیریت سود به طور مثبت بر مسئولیت اجتماعی شرکت تأثیر می‌گذارد، مطابق با شهرت سازی، اما هیچ رابطه جهت‌ای از مسئولیت اجتماعی شرکت به مدیریت سود نمی‌یابیم. ما متوجه شدیم که عملکرد شرکت (Q) بر مدیریت سود تأثیر مثبت می‌گذارد، که نشان می‌دهد مدیریت سود ممکن است انگیزه اقتصادی داشته باشد، و مسئولیت اجتماعی شرکت به طور مثبت بر عملکرد شرکت تأثیر می‌گذارد، مطابق با انگیزه‌های اقتصادی که باعث مشارکت در مسئولیت اجتماعی شرکت می‌شود. تحلیل ما به نگرانی‌های درون‌زایی می‌پردازد و مبنای

¹ Anderson

کامل‌تری برای نسبت دادن تصمیم‌های مدیران در مورد مسئولیت اجتماعی شرکت و مدیریت سود به انگیزه‌های اقتصادی و رفتاری فراهم می‌کند.

ابو عقیفه^۱ و همکاران (۲۰۲۳) در پژوهش به تأثیر واسطه‌ای مدیریت سود در رابطه بین کیفیت حسابرسی و ارزش شرکت: اثبات جدید از بازار اردن پرداختند. الگویی از ۴۳ شرکت خدماتی فهرست شده در بورس اوراق بهادار امان (ASE) برای بازه زمانی (۲۰۱۲-۲۰۱۹) جمع‌آوری شد که تعداد ۳۴۴ مورد رعایت سال شرکت را نشان می‌دهد. داده‌ها از گزارش‌های سالانه استخراج شده از پایگاه داده ASE جمع‌آوری و با تجزیه و تحلیل داده‌های تابلویی مورد آزمایش قرار گرفتند. نتایج نشان می‌دهد که تخصص صنعت مؤسسه حسابرسی به طور مثبت بر شیوه‌های مدیریت سود تأثیر می‌گذارد در حالی که اندازه و دوره تصدی آن تأثیری ندارد، که به این معنی است که تخصص صنعت آن مدیریت سود را محدود نمی‌کند، بلکه منجر به افزایش رفتارهای فرصت‌طلبانه می‌شود. اندازه مؤسسه حسابرسی و تخصص شرکت حسابرسی بر روی ارزش شرکت تأثیر مثبت دارد، در حالی که دوره تصدی مؤسسه حسابرسی تأثیر مثبتی ندارد. علاوه بر این، یافته‌ها نشان می‌دهد که شیوه‌های مدیریت سود بر ارزش شرکت تأثیر منفی می‌گذارد و شیوه‌های مدیریت سود به عنوان واسطه برای پیوند کیفیت حسابرسی - ارزش شرکت عمل می‌کند.

پوسپیتا و اوتامی^۲ (۲۰۲۲) در پژوهشی به تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت، مدیریت سود و مالکیت خانواده بر بهای تمام‌شده بدهی پرداختند. این نوع تحلیل یک تحلیل علی ثانویه است که از طریق وب‌سایت شرکت به دست می‌آید و گزارش سالانه آن در وب‌سایت بورس اندونزی قابل دسترسی است. روش تحلیل از رگرسیون چندگانه استفاده می‌کند.

فرضیه‌های پژوهش

مدیریت سود بر ارزش بازار شرکت تأثیر معناداری دارد.

روش پژوهش، جامعه آماری و روش نمونه‌گیری

در این پژوهش برای اینکه نمونه یک نماینده مناسب از جامعه آماری مورد نظر باشد، برای انتخاب نمونه از روش غربالگری (حذفی) استفاده شده است.

نمونه آماری شرکت‌های پذیرفته‌شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران که از شرایط زیر برخوردار باشند: پیش فرض‌ها به ترتیب اعمال شدند بدین صورت که هر شرکتی که در پیش فرض اول قرار گرفته است برای شمارش پیش فرض‌های بعدی لحاظ نگردیده است. در این تحقیق بعد از اعمال پیش فرض‌ها، ۱۳۳ شرکت باقی ماندند.

نحوه سنجش متغیرها

مدل آماری

برای انجام فرضیه پژوهش از مدل زیر استفاده می‌کنیم:

هدف اعلام‌شده این پژوهش این است که به دنبال به بررسی تأثیر مدیریت سود بر ارزش بازار شرکت (شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران) است،
مدل (۱) برای فرضیه‌های پژوهش:

¹ Abu Afifa

² Puspita & Utami

$$Q - \text{Tobin}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{REM}_{it} + \beta_2 \text{AEM}_{it} + \beta_3 \text{SIZE}_{it} + \beta_4 \text{ROA}_{it} + \beta_5 \text{LEV}_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر وابسته: ارزش بازار شرکت.

متغیرهای مستقل: مدیریت سود.

متغیرهای کنترلی: اندازه شرکت - اهرم مالی - بازده دارایی‌ها.

که در روابط فوق:

جدول (۱): تعریف متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه گیری

متغیر	نماد	نوع متغیر	نحوه اندازه گیری
ارزش بازار شرکت	Q-Tobin	وابسته	مجموع کل بدهی ها + ارزش بازار حقوق صاحبان سهام ارزش دفتری کل دارایی ها نسبت کیوتوبین =
مدیریت سود واقعی	REM	مستقل	باقیمانده مدل: $CFO_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{SALE}_{it} + \beta_2 \Delta \text{SALE}_{it} + \beta_3 \text{ROA}_{it} + \varepsilon_{it}$
مدیریت سود تعهدی	AEM	مستقل	باقیمانده مدل: $TACC_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{PPE}_{it} + \beta_2 \Delta \text{SALE}_{it} + \beta_3 \text{ROA}_{it} + \varepsilon_{it}$
اندازه شرکت	SIZE	کنترلی	لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌ها
بازده دارایی‌ها	ROA	کنترلی	سود خالص به مجموع دارایی‌ها
اهرم مالی	LEV	کنترلی	نسبت مجموع بدهی به کل مجموع دارایی‌ها

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

جدول (۲): شاخص‌های توصیف کننده متغیرهای پژوهش، شاخص‌های مرکزی، شاخص‌های پراکندگی و شاخص -

های شکل توزیع (آماري)

پنل الف - متغیرهای پیوسته									
نام متغیر	نماد	تعداد مشاهدات	میانگین	میان	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
ارزش بازار شرکت	Q-Tobin	۹۳۱	۲.۲۲۹۶	۱.۷۲۹۴	۱۶.۶۸۹۱	۰.۶۹۷۸	۱.۵۴۸۵	۱.۴۷۸۲	۷.۰۰۸۲
مدیریت سود واقعی	REM	۹۳۱	۰.۰۰۰۶	-۰.۰۱۷۲	۰.۹۷۹۹	-۰.۸۵۸۹	۰.۱۳۵۳	۱.۰۶۰۱	۸.۱۷۸۰
مدیریت سود تعهدی	AEM	۹۳۱	۰.۰۰۰۸	۰.۰۱۷۶	۰.۹۶۳۵	-۰.۹۷۳۷	۰.۱۶۴۸	-۰.۶۸۷۴	۷.۵۴۴۴
اندازه شرکت	SIZE	۹۳۱	۱۴.۳۱۲۵	۱۴.۱۴۹۴	۱۹.۷۷۳۹	۱۰.۴۹۲۵	۱.۴۸۷۲	۰.۸۱۲۱	۴.۴۲۹۱
بازده دارایی‌ها	ROA	۹۳۱	۰.۱۳۲۰	۰.۱۱۲۳	۰.۶۲۳۴	-۰.۳۲۶۹	۰.۱۳۶۲	۰.۴۴۴۸	۴.۰۹۳۹
اهرم مالی	LEV	۹۳۱	۰.۵۷۷۴	۰.۵۹۳۵	۱.۵۶۵۶	۰.۰۱۲۷	۰.۲۲۳۲	-۰.۰۱۲۶	۳.۳۸۹۱

در جدول (۲)، برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرها شامل میانگین، میان، حداقل مشاهدات، حداکثر مشاهدات، انحراف معیار، چولگی و کشیدگی ارائه شده است. در این میان، پارامترهای مرکزی، دسته‌ای از پارامترهای توصیف کننده‌ی یک توزیع آماری هستند که ویژگی داده‌ها را نسبت به مرکز توزیع بیان می‌کنند. میانگین به عنوان نقطه تعادل و مرکز ثقل یک توزیع آماری، یکی از شاخص‌های مرکزی مناسب برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. در جدول ۲ تعداد مشاهدات مربوط به شرکت‌های مورد مطالعه ۹۳۱ (۱۳۳ شرکت در ۵ سال) است. همچنین مشاهده می‌شود که میانگین و انحراف

معیار متغیرهای، ارزش بازار شرکت $۲/۲۳۰ \pm ۱/۵۴۸$ ، مدیریت سود واقعی $۰/۰۰۸ \pm ۰/۱۳۵$ ، مدیریت سود تعهدی $۰/۰۰۸ \pm ۰/۱۶۵$ ، اندازه شرکت $۱۴/۳۱۲ \pm ۱/۴۸۷$ و بازده دارایی‌ها $۰/۱۳۲ \pm ۰/۱۳۶$ و اهرم مالی $۰/۵۷۷ \pm ۰/۲۲۳$ می‌باشد.

پایایی متغیرها

جدول (۳): نتایج آزمون مانایی برای متغیرهای مدل‌ها

نتیجه	مقدار p*	آماره آزمون	نماد	متغیر
پایا	۰/۰۰۰	-۲۱/۴۱۷	Q-Tobin	ارزش بازار شرکت
پایا	۰/۰۰۰	-۵۰/۴۳۱	REM	مدیریت سود واقعی
پایا	۰/۰۰۰	-۵۶/۶۳۳	AEM	مدیریت سود تعهدی
پایا	۰/۰۰۰	-۹/۵۵۱	CSR	افشای مسئولیت اجتماعی
پایا	۰/۰۰۰	-۲۴/۵۲۱	ROA	بازده دارایی‌ها
پایا	۰/۰۰۰	-۲۴۶/۸۴۶	LEV	اهرم مالی

*p-value (prob)

قبل از تفسیر نتایج جدول (۳) ذکر این نکته قابل توجه است که در آزمون ریشه واحد، فرض صفر بیانگر نامانایی متغیرها است. در این صورت چنانچه مقدار p کمتر از سطح معناداری ۰/۰۵ باشد فرض صفر رد خواهد شد. به این ترتیب نتایج حاصل از آزمون مانایی برای داده‌های ترکیبی (پانل) در جدول (۳) نشان از مانا بودن تمام متغیرهای مورد مطالعه است.

تحلیل داده‌ها

عدم وجود خودهمبستگی جمله خطا (باقیمانده‌ها)

جدول (۴): آزمون همبستگی سریالی LM

نام متغیر	نوع آماره	احتمال آماره	سطح معناداری
مدل اول	F(۲,۹۲۳)	۱۵/۵۹۴	۰/۰۰۰

با توجه به جدول (۴) مشاهده می‌شود مدل پژوهش مشکل وجود همبستگی جمله خطا وجود دارد.

ثابت بودن واریانس جمله خطا (باقیمانده‌ها)

جدول (۵): آزمون بروش - پاگان - گودفری

نام متغیر	نوع آماره	احتمال آماره	سطح معناداری	نتیجه
مدل اول	F(۵,۹۲۵)	۵/۶۸۳	۰/۰۰۰	ناهمسانی

در این آزمون فرض بر ناهمسانی واریانس باقیمانده‌ها است که با توجه به جدول فوق و معنادار بودن مدل‌ها پژوهش، فرضیه ما مبنی بر وجود همسانی واریانس در مدل پژوهش پذیرفته نمی‌شود، الگو دارای ناهمسانی واریانس می‌باشد و نمی‌توان از رگرسیون خطی استفاده نمود و نیاز به استفاده از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) است.

عدم وجود هم خطی بین جملات توضیحی

هم خطی به معنای وجود رابطه شدید بین متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل است. در صورت وجود هم خطی، ضرایب برآوردی الگو دارای خطای معیار بالایی خواهد بود و در نتیجه این مسأله باعث می‌شود که تعداد متغیرهای معنی‌دار در معادله کاهش یابد. در این معادله برای بررسی عدم وجود هم خطی از معیار عامل تورم واریانس (VIF) استفاده شد. وقتی که شاخص تورم واریانس کمتر از ۱۰ باشد، نشان‌دهنده عدم وجود هم خطی است. نتایج حاصل از این

آزمون نشان می‌دهد؛ که میزان تورم واریانس متغیرهای مستقل و کنترلی در حد مجاز خود قرار داشته و لذا از این بابت مشکلی وجود ندارد.

جدول (۶): نتایج حاصل از آزمون عدم وجود هم خطی بین جملات توضیحی در مدل اول پژوهش

متغیر	نماد	واریانس ضریب	عامل تورم واریانس
مدیریت سود واقعی	REM	۰.۴۵۲۷۶۷	۲.۲۰۸۶۴۰
مدیریت سود تعهدی	AEM	۰.۴۷۲۱۲۷	۲.۱۱۸۰۷۳
اندازه شرکت	SIZE	۰.۹۷۱۹۴۳	۱.۰۲۸۸۶۷
بازده دارایی‌ها	ROA	۰.۴۳۴۸۴۶	۲.۲۹۹۶۶۷
اهرم مالی	LEV	۰.۸۰۰۴۴۱	۱.۲۴۹۳۱۲

تحلیل یافته‌ها

آزمون تشخیص مدل (آزمون چاو)

جدول (۷): نتایج آزمون F لیمر برای مدل‌ها

آماره آزمون	درجه آزادی	مقدار p	نتیجه
۲/۴۸۷	(۱۳۲،۷۹۳)	۰/۰۰۰	استفاده از داده‌های تابلویی

همان‌گونه که در جدول (۷) مشاهده می‌شود فرض صفر مبنی بر برابری همه اثرات خاص شرکت‌ها در مورد مدل‌ها رد می‌شود ($p < 0.05$). این بدان معنی است که نمی‌توان مدل را با روی هم ریختن داده‌های مربوط به شرکت‌های مورد مطالعه و به روش Pooling تخمین زد بلکه باید از روش داده‌های پانل استفاده کرد. به عبارتی کارآمدی برآورد مدل‌ها با استفاده از داده‌های پانل برای ۱۳۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مشخص می‌شود.

آزمون تشخیص نوع مدل (آزمون هاسمن)

جدول (۸): نتایج آزمون هاسمن برای مدل‌ها

آماره آزمون	درجه آزادی	مقدار p	نتیجه
۱۰۳/۰۱۱	۵	۰/۰۰۰	استفاده از الگو اثرات ثابت

همان‌گونه که در جدول (۸) مشاهده می‌شود فرض صفر کاراتر بودن مدل اثرات تصادفی برای شرکت‌های مورد مطالعه رد می‌شود ($p < 0.05$). به عبارتی نتایج بیانگر تائید اثرات ثابت در برابر اثرات تصادفی است بنابراین مدل‌ها برای ۱۳۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران باید به صورت اثرات ثابت تخمین زده شود.

نتایج فرضیات پژوهش

جدول (۹): نتایج بررسی ضرایب جزئی با روش ثابت با توجه به ناهمسانی مدل

متغیر وابسته: ارزش بازار شرکت، تعداد دوره: ۷، تعداد تقاطع: ۱۳۳، تعداد ترکیب موزون: ۹۳۱					
$Q - Tobin_{it} = \beta_0 + \beta_1 REM_{it} + \beta_2 AEM_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$					
متغیرها	نماد	ضرایب	آماره t	احتمال	نتیجه
ضریب تصادفی	C	۴.۹۹۰۷	۲.۹۱۲۶	۰.۰۰۳۷	معنادار
مدیریت سود واقعی	REM	-۱.۴۸۵۰	-۴.۷۱۷۴	۰.۰۰۰۰	معنادار
مدیریت سود تعهدی	AEM	-۰.۶۴۸۳	-۲.۳۶۸۵	۰.۰۱۸۱	معنادار

اندازه شرکت	SIZE	۰.۱۸۰۸	۱.۹۷۸۴	۰.۰۴۸۲	معنادار
بازده دارایی‌ها	ROA	۲.۲۲۱۵	۵.۱۰۷۱	۰.۰۰۰۰	معنادار
اهرم مالی	LEV	-۰.۶۰۳۱	-۲.۵۸۹۷	۰.۰۰۹۸	معنادار
وقفه الگو	AR(1)	۰.۸۳۵۶	۱۶.۰۷۸۵	۰.۰۰۰۰	معنادار
R-squared			۰/۶۱۹		
Adjusted R-squared			۰/۵۴۰		
F-statistic			۱۰۶/۲۴۸		
Prob(F-statistic)			۰/۰۰۰۰		
Durbin-Watson stat			۱/۶۵۳		

نتیجه

آزمون t: با توجه به مقدار منفی ضریب رگرسیونی مدیریت سود واقعی می‌توان نتیجه گرفت مدیریت سود واقعی با ارزش بازار شرکت، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه منفی (معکوس) معناداری دارد ($p < 0.05$). همچنین با توجه به مقدار منفی ضریب رگرسیونی مدیریت سود تعهدی می‌توان نتیجه گرفت مدیریت سود تعهدی با ارزش بازار شرکت، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه منفی (معکوس) معناداری دارد ($p < 0.05$). فرضیه اول مورد تایید است.

نتایج نشان می‌دهد که در سطح اطمینان ۹۵٪ مقادیر t برای تمام متغیرها در ناحیه رد فرض صفر قرار می‌گیرد یعنی متغیرها در الگو معنی‌دار هستند. نتایج حاصل از متغیرهای کنترلی نشان می‌دهد که اندازه شرکت و بازده دارایی‌ها تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش بازار شرکت دارد ولی اهرم مالی تأثیر منفی و معناداری بر ارزش بازار شرکت دارد.

نتیجه گیری

فرضیه اول: مدیریت سود (واقعی و تعهدی) بر ارزش بازار شرکت تأثیر معناداری دارد.

بر اساس نتایج فصل چهارم، بین مدیریت سود و ارزش بازار شرکت آن رابطه معنادار معکوسی وجود دارد. ذینفعان به شدت نگران اطلاعات افشاشده در گزارش‌های مالی هستند. کیفیت اطلاعات ارائه‌شده یکی از جنبه‌های کلیدی صورت‌های مالی است (شکسپیر، ۲۰۲۰)، به‌ویژه توسط فعالان بازار ارزش‌گذاری شده است (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۳). گزارشگری باکیفیت بالا به سرمایه‌گذاران اجازه می‌دهد تا عملکرد را به‌طور مؤثرتری ارزیابی کنند و تصمیم‌های اقتصادی مناسبی اتخاذ کنند (بیتنر و دولان، ۱۹۹۶). فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۳؛ حسان و همکاران، ۲۰۱۳؛ کوری، ۲۰۰۷).

مطالعات قبلی نشان می‌دهد که سود گزارش‌شده منبع کلیدی اطلاعات خاص شرکت از نظر کیفیت است (به‌عنوان مثال آتاناساکو و همکاران، ۲۰۰۹؛ فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۳؛ ویانا و همکاران، ۲۰۲۱؛ واکر، ۲۰۱۳) از آنجایی که آن‌ها شاخص بهتری از عملکرد اقتصادی یک شرکت نسبت به جریان‌های نقدی ارائه می‌دهند (به‌عنوان مثال دچاو، ۱۹۹۴). از این‌رو، مدیران ممکن است وسوسه شوند که سود را دست‌کاری کنند. به گفته شیپر (۱۹۸۹، پ. ۹۲)، مدیریت سود شامل یک مداخله هدفمند در فرآیند گزارشگری مالی خارجی، باهدف کسب مقداری سود خصوصی است.

گزارش درآمدهای بالاتر می‌تواند به‌طور مثبت بر قیمت سهام و نتایج عرضه‌های عمومی اولیه تأثیر بگذارد (چنگ و همکاران، ۲۰۱۵؛ کوهن و زاروین، ۲۰۱۰؛ کیم و همکاران، ۲۰۱۲؛ مانگالا و دادا، ۲۰۲۲). مدیریت سود ممکن است به مدیران کمک کند تا پیش‌بینی‌های تحلیلگران را برآورده کنند یا از آن‌ها فراتر بروند، غرامت بهتری دریافت کنند

(آتاناساکو و همکاران، ۲۰۰۹؛ واکر، ۲۰۱۳) و/یا رفتار فرصت طلبانه مربوط به افزایش پرداخت‌های پاداش، تبلیغات و گزینه‌های سهام را پنهان کنید (بورگستالر و دیچف، ۱۹۹۷؛ دژورژ و همکاران، ۱۹۹۹). فودنبرگ و تیروول (۱۹۹۵) مشاهده کنید که مدیران با افزایش سود دوره جاری در مواقع سخت و کاهش سود دوره جاری در مواقع خوب سعی در هموارسازی سود برای تضمین موقعیت خود دارند. این هموارسازی به‌ویژه برای مدیرانی که ادامه تصدی شغلشان به سود گزارش شده بستگی دارد جذاب است. محققان همچنین نشان می‌دهند که بازار شرکت‌های سودآور را در رتبه بالاتری قرار می‌دهد (بارث و همکاران، ۱۹۹۹)؛ و علاوه بر این، شرکت‌ها در صورت گزارش سود مثبت، به عملکرد غیرعادی قوی بازار سهام دست می‌یابند.

از آنجایی که مدیران تمایل به دست‌کاری سود برای بهبود ثروت خود با هزینه سهامداران دارند، اکثر مطالعات قبلی از یک لنز فرصت طلبانه استفاده کرده‌اند که نشان‌دهنده رابطه منفی بین مدیریت سود و ارزش شرکت است (به‌عنوان مثال بیتنر و دولان، ۱۹۹۶؛ گایو و راپوسو، ۲۰۱۱). بیتنر و دولان (۱۹۹۶) رابطه بین هموارسازی درآمد و ارزش‌گذاری شرکت‌ها را که توسط Q Tobin ارائه می‌شود، تجزیه و تحلیل کنید و متوجه شوید که بازار ایالات متحده بین سود مدیریت شده و مدیریت نشده تمایز قائل می‌شود، بنابراین ارزش شرکت‌هایی را که سود خود را دست‌کاری کرده‌اند تنزیل می‌کند. لئوز و ورکیا (۲۰۰۵) بررسی نقش سود در همسویی هدف‌های سرمایه‌گذاران با سرمایه‌گذاری. آن‌ها گزارش می‌دهند که گزارش‌دهی باکیفیت پایین منجر به هماهنگی ضعیف بین شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران آن‌ها می‌شود، در نتیجه خطرات اطلاعاتی را برای سرمایه‌گذاران افزایش می‌دهد و به نوبه خود بر ارزش شرکت‌ها تأثیر منفی می‌گذارد. با تجزیه و تحلیل داده‌های ۳۸ کشور از سال ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۳، گایو و راپوسو (۲۰۱۱) کشف کنید که بازارها تمایل دارند شرکت‌هایی را که کیفیت سود خوبی دارند ارزیابی کنند و شرکت‌هایی را که سود را صاف و دست‌کاری می‌کنند کاهش می‌دهند. این نتیجه به‌ویژه برای شرکت‌هایی که به دنبال فرصت‌های سرمایه‌گذاری هستند بسیار مهم است، زیرا مدیران تمایل دارند تا قبل از خرید مجدد سهام در بازار آزاد، سود را دست‌کاری کنند تا قیمت سهام را کاهش دهند. هنگامی که سهامداران مشکوک به دست‌کاری سود هستند، یک شرکت بلافاصله ارزش خود را در بازار سهام از دست می‌دهد (دچاو و همکاران، ۱۹۹۶). شرکت‌ها همچنین ممکن است درآمد خود را قبل از ادغام و ادغام افزایش دهند؛ بنابراین، نویسندگان به این نتیجه رسیدند که افزایش قیمت سهام فقط کوتاه‌مدت است و به دنبال آن یک معکوس پس از ادغام به دلیل مدیریت سود قبل از ادغام است (مثال، لوئیس، ۲۰۰۴).

پیامدهای اعمال مدیریت می‌تواند منجر به افزایش عدم تقارن اطلاعات، کاهش ارزش شرکت، شهرت و تصویر شرکت شود (فومبرون و همکاران، ۲۰۰۰). فومبرون و همکاران (۲۰۰۰) و رویچودوری (۲۰۰۶) رابطه منفی بین مدیریت سود و ارزش‌گذاری شرکت پیدا کنید. همچنین منجر به از دست دادن حمایت از طرف سهامداران می‌شود و به اعتبار یک شرکت آسیب می‌رساند (فومبرون و همکاران، ۲۰۰۰).

مطالعات قبلی گزارش می‌دهند که محیط قانونی ممکن است بر مشارکت شرکت‌ها در مدیریت سود تأثیر بگذارد. به گفته لا پورتا و همکاران. (۲۰۰۲)، رژیم حقوقی یک کشور ممکن است حمایت از سرمایه‌گذار را افزایش دهد و در نتیجه منجر به ارزش‌گذاری بازار کارآمدتر شود. به‌عنوان مثال، در کشورهایی با محیط‌های قانونی قوی و حسابداری شفاف، مدیریت سود به دلیل حمایت بالا از سرمایه‌گذار و شفافیت اطلاعات موردنیاز به حداقل می‌رسد (لوز و همکاران، ۲۰۰۳). در مقابل، به‌عنوان یکی از اقتصادهای نوظهور، نماینده کشوری با فقدان هنجارها، ارزش‌های استانداردهای تجاری ناشی از شرایط آشفته اجتماعی - اقتصادی و سیاسی و با یک نظام حقوقی ضعیف است (پیترز و همکاران، ۲۰۱۱، پ. ۴۳۳).

تحقیقات قبلی گزارش می‌دهد که شرکت‌های بورسی برای نشان دادن سود بهتر قبل از IPO، به دست آوردن فرصت‌های تأمین مالی بهتر یا مدیریت مالیات، در مدیریت سود شرکت می‌کنند. در مطالعات خود، کریلوا (۲۰۰۳) و

گونچاروف و زیمرمن (۲۰۰۶) بیان کنید که یکی از دلایل اصلی مدیریت سود این است که هنگام تهیه صورت‌های مالی، شرکت‌های بورسی به طور احتمالی روی خواسته‌های مقامات مالیاتی تمرکز می‌کنند. از این رو، آن‌ها تمایل دارند هزینه‌های خود را برای به حداقل رساندن مالیات بر درآمد بهینه کنند تا اطلاعات مالی منصفانه را ارائه دهند (گونچاروف و زیمرمن، ۲۰۰۶؛ کریلوا، ۲۰۰۳). مقاله دیگری از گونچاروف و زیمرمن (۲۰۰۷) فرض می‌کند که شرکت‌های بورسی سود را مدیریت می‌کنند تا هنگام درخواست تأمین مالی بانکی، زیان نشان ندهند: شرکت‌ها آگاه هستند که بانک‌ها سود مثبتی را طلب می‌کنند و برای تسهیل تأمین مالی، درآمد خود را با انتظارات بانک‌ها «تطبیق» می‌کنند. باتاوا و تکاچنکو (۲۰۲۰) علاوه بر این ادعا می‌کنند که کیفیت و شفافیت گزارشگری مالی در شرکت‌های بورسی برای مدیران در اولویت نیست.

بر اساس دلایل شناسایی شده برای مدیریت سود در شرکت‌های بورسی که در یک محیط نهادی قوی که توسط محققان قبلی به تصویر کشیده شده است (کریلوا، ۲۰۰۳). گونچاروف و زیمرمن، ۲۰۰۶، ۲۰۰۷) انتظار دارند بین مدیریت سود و ارزش‌گذاری شرکت‌ها در بازار رابطه منفی داشته باشد. این نتایج همسو با نتایج دریائی و شهرابی (۱۳۹۷)، گارانی (۲۰۲۳) و گارانی و کیم (۲۰۲۳) همسو می‌باشد.

پیشنهاد‌های کاربردی به شرح زیر است:

توصیه می‌شود به منظور رقابتی شدن حسابرسی در جهت بهبود ارزش بازار شرکت، به مؤسسات عضو جامعه حسابداران رسمی بیشتر بهاداده شود و زمینه برای رقابت این مؤسسات با سازمان حسابرسی فراهم گردد و در این راستا، شرایطی فراهم شود که استانداردهای حسابرسی، قوانین و مقررات حرفه‌ای، تمام و کمال توسط مؤسسات حسابرسی رعایت گردد. استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی هنگام تجزیه و تحلیل شرکت‌های حسابرسی شده به مدیریت سود تعهدی و واقعی توجه داشته باشند.

به سهامداران و مدیران مالی پیشنهاد می‌شود جهت افزایش ارزش سهام شرکت‌ها که از کیوتوبین در این تحقیق استفاده شده، سیاست‌های مبتنی بر کاهش مدیریت واقعی سود را در پیش بگیرند، زیرا افزایش مدیریت سود در بلندمدت می‌تواند با افشای سود واقعی همراه شده و این دستکاری سود اثرات منفی بر تقاضای سهام، بازده سهام و در نهایت ارزش شرکت را کاهش خواهد داد.

به سهامداران و مدیران مالی پیشنهاد می‌شود جهت افزایش ارزش سهام شرکت‌ها که از کیوتوبین در این تحقیق استفاده شده، سیاست‌های مبتنی بر کاهش مدیریت اقلام تعهدی سود را در پیش بگیرند، زیرا افزایش مدیریت اقلام تعهدی سود در بلندمدت می‌تواند با افشای سود واقعی همراه شده و این دستکاری سود اثرات منفی بر تقاضای سهام، بازده سهام و در نهایت ارزش شرکت را کاهش خواهد داد.

سهامداران و مدیران مالی پیشنهاد می‌شود جهت افزایش ارزش سهام شرکت‌ها که از کیوتوبین در این تحقیق استفاده شده، سیاست‌های مبتنی بر افزایش اندازه و اعتبار شرکت را در پیش بگیرند، زیرا افزایش اندازه شرکت منجر به افزایش اعتبار شرکت شده که در نهایت می‌تواند باعث افزایش ارزش شرکت شود.

منابع

- ✓ خان احمدی، محبوبه، دستگیر، محسن، علی احمدی، سعید، (۱۴۰۰)، بررسی ارتباط سودآوری و شهرت شرکت بر افشای مسئولیت اجتماعی شرکتی در ایران، اقتصاد مالی (اقتصاد مالی و توسعه)، دوره ۱۵، شماره ۵۵، صص ۲۶۹-۲۹۵.

- ✓ دریائی، عباسعلی، شهرابی، فاطمه، (۱۳۹۷)، نقش تعدیل‌گر مالکیت دولتی بر رابطه بین مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت، پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی، دوره ۷، شماره ۱، صص ۱۱۱-۱۴۲.
- ✓ خلیلی، مهدی، الماسی درگاه، پژمان، (۱۴۰۱)، بررسی تاثیر مدیریت سود واقعی بر بازده سهام با تاکید بر اثرگذاران بودن بازار، اندازه، ارزش، مومنتوم، اولین کنفرانس ملی تحقیقات کاربردی در علوم مدیریت و حسابداری نوین، البرز. خوشکار، فرزین، هاشم نژاد خانقاه، رقیه، مروتی، زهرا، (۱۴۰۲)، رابطه مدیریت سود و بازده سهام با توجه به نقش اثرات مقطعی، چشم انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۶، شماره ۷۹، صص ۱۱۹-۱۳۲.
- ✓ شورورزی، محمدرضا، محسن خلیلی، حمید سلیمانی، امید فروتن، (۱۳۹۳)، بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت‌ها بر مبنای رگرسیون فازی، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۷، شماره ۲۵، صص ۱۲۱-۱۳۹.
- ✓ عارف منش، زهره، عموزادی ریزی، کبری، (۱۳۹۹)، بررسی نقش تعدیل‌کننده نوع مالکیت دولتی بر رابطه بین ساز کارهای راهبری شرکت و مدیریت سود (واقعی و تعهدی) در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های تجربی حسابداری، دوره ۱۰، شماره ۱، صص ۱۱۵-۱۳۷.
- ✓ فرجی، امید، جنتی دریاکناری، فاطمه، منصوری، کفسان، یونسی مطیع، فاطمه، (۱۳۹۹)، مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش شرکت: نقش تعدیلگر مدیریت سود. مجله علمی، مدیریت سرمایه اجتماعی، دوره ۷، شماره ۱، صص ۲۵-۵۸.
- ✓ فروغی، داریوش، حیدری سورشجانی، زهرا، (۱۴۰۱)، بیش‌ارزش‌گذاری شرکت و اقلام غیرعادی سود با تأکید بر مالکیت دولتی، نشریه پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره ۱۴، شماره ۳، صص ۱-۲۶.
- ✓ کردستانی، غلامرضا، جعفری سوق، سیده آمنه، (۱۴۰۱)، عملکرد شرکتهای همتا و مدیریت سود: تاثیر فشار بازار سرمایه، دوره ۱، شماره ۳، صص ۷۱-۹۹.
- ✓ کردستانی، غلامرضا، قادرزاده، سید کریم، حقیقت، حمید، (۲۰۱۸)، تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی بر معیارهای حسابداری، اقتصادی و بازار ارزیابی عملکرد شرکت‌ها، پیشرفت‌های حسابداری، دوره ۱۰، شماره ۱، صص ۱۸۷-۲۱۷.
- ✓ کریمی، زهرا، نصیرزاده، فرزانه، (۱۴۰۲)، افشای مسئولیت اجتماعی، آگاهی‌بخشی قیمت سهام با تأکید بر نقش حاکمیت شرکتی، قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری و حسابرسی، دوره ۲، شماره ۶، صص ۱۹-۴۲.
- ✓ ملکیان، اسفندیار، نیک‌روان فرد، بیتا، (۱۳۹۵)، بررسی تأثیر مالکان نهادی و دولتی بر دستمزد حسابرسی مستقل در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله ی پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، دوره ۷، شماره ۱، صص ۱۳۹-۱۶۶.
- ✓ مهران، ساسان، کرمی، غلامرضا، مرادی، محمد، اسکندر، هدی، (۱۳۸۹)، ارتباط بین سرمایه‌گذاران نهادی و کیفیت گزارشگری مالی، پیشرفت‌های حسابداری، دوره ۲، شماره ۱، صص ۲۲۷-۲۴۹.
- ✓ محمدی، علی، ابراهیم زاده خراسانی، مژگان، (۱۴۰۰)، رابطه بین مدیریت سود و نقدشوندگی بازار، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۳، شماره ۴۹، صص ۱۱۹-۱۳۲.
- ✓ Abu Afifa, M. M., Saleh, I., & Taqatqah, F. (2023). Mediating influence of earnings management in the nexus between audit quality and company value: new proof from Jordanian market. *Accounting Research Journal*, 36(2/3), 148-165.
- ✓ Anderson, M., Hyun, S., & Warsame, H. (2024). Corporate social responsibility, earnings management and firm performance: evidence from panel VAR estimation. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 62(1), 341-364.
- ✓ Arya, A., Glover, J.C. and Sunder, S. (2003), "Are unmanaged earnings always better for shareholders?", *Accounting Horizons*, Vol. 17, pp. 111-116.

- ✓ Athanasakou, V.E., Strong, N.C. and Walker, M. (2009), "Earnings management or forecast guidance to meet analyst expectations?", *Accounting and Business Research*, Vol. 39 No. 1, pp. 3-35, doi: 10.1080/00014788.2009.9663347.
- ✓ Baboukardos, D. (2017), "Market valuation of greenhouse gas emissions under a mandatory reporting regime: evidence from the UK", *Accounting Forum*, Vol. 41 No. 3, pp. 221-233, doi: 10.1016/j. accfor.2017.02.003.
- ✓ Bardos, K.S., Ertugrul, M. and Gao, L.S. (2020), "Corporate social responsibility, product market perception, and firm value", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 62, 101588, doi:10.1016/j. jcorpfin.2020.101588.
- ✓ Bartov, E., Givoly, D. and Hayn, C. (2002), "The Rewards to Meeting or Beating Earnings Expectations", *Journal of Accounting and Economics*, 33(2), PP. 173-204.
- ✓ Brulhart, F., Gherra, S. and Quelin, B.V. (2019), "Do stakeholder orientation and environmental proactivity impact firm profitability?", *Journal of Business Ethics*, Vol. 158 No. 1, pp. 25-46, doi:10.1007/s10551-017-3732-y.
- ✓ Burgstahler, D. and Dichev, I. (1997), "Earnings management to avoid earnings decreases and losses", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 24 No. 1, pp. 99-126, doi:10.2139/ssrn.3259851.
- ✓ Cespa, G. and Cestone, G. (2007), "Corporate social responsibility and managerial entrenchment", *Journal of Economics and Management Strategy*, Vol. 16 No. 3, pp. 741-771, doi:10.1111/j.1530-9134.2007.00156.x
- ✓ Cetrelli, N. (2006), "Discussion of Inflation and Finance Performance What Have We Learned in the Last Ten Years?" (John Boyd and Bruce Champ)", http://www.newyorkfed.org/research/economists/cetorelli/Boyd_and_Champ_discussion_Cetorelli.pdf.
- ✓ Chen, D., Li, S., Xiao, J. Z., & Zou, H. (2014). The effect of government quality on corporate cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, 27, 384-400.
- ✓ Chen, Y.C., Hung, M. and Wang, Y. (2018), "The effect of mandatory CSR disclosure on firm profitability and social externalities: evidence from China", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 65 No. 1, pp. 169-190, doi: 10.1016/j.jacceco.2017.11.009.
- ✓ Chen, Y.C., Hung, M. and Wang, Y. (2018), "The effect of mandatory CSR disclosure on firm profitability and social externalities: evidence from China", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 65 No. 1, pp. 169-190, doi: 10.1016/j.jacceco.2017.11.009.
- ✓ Choa, C.H., Guidry, R.P., Hageman, A.M. and Patten, D.M. (2012), "Do actions speak louder than words? An empirical investigation of corporate environmental reputation", *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 37 No. 1, pp. 14-25, doi: 10.1016/j.aos.2011.12.001.
- ✓ Cohen D., Dey, A. and Lys, T. (2008), "Real and Accrual-Based Earnings Management in the Pre and Post Sarbanes-Oxley Periods", *The Accounting Review*, 83, PP. 757-787.
- ✓ Correia Maria M, (2012), "Political Connections, SEC Enforcement and Accounting Quality", Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Working Paper No. 61, www.ssrn.com.PP.1-25.
- ✓ Diab, A. and Metwally, A.B.M. (2020), "Institutional complexity and CSR practices: evidence from a developing country", *Journal of Accounting in Emerging Economies*, Vol. 10 No. 4, pp. 655-680, doi: 10.1108/JAEE-11-2019-0214.
- ✓ Doyle, J. T., Jennings, J. N. and Soliman, M. T, (2013), "Do Managers Define Non-GAAP Earnings to Meet or Beat Analyst Forecasts?", *Journal of Accounting and Economics*, 56(1), PP. 40-56.
- ✓ El Ghouli, S., Guedhami, O., Kwok, C.C. and Mishra, D.R. (2011), "Does corporate social responsibility affect the cost of capital?", *Journal of Banking & Finance*, Vol. 35 No. 9, pp. 2388-2406.

- ✓ Faccio, Mara, Ronald Masulis, and John McConnell, (2006), "Political Connections and Corporate Bailouts", *Journal of Finance* 61(6), PP. 2597–2635.
- ✓ Fan, Joseph, T. J. Wong, and Tianyu Zhang, (2007), "Politically Connected CEOs, Corporate Governance, and Post-IPO Performance of China's Newly Partially Privatized Firms", *Journal of Financial Economics* 84(2), PP. 330–57.
- ✓ Fernandez, P. (2002). Three Residual Income Valuation methods and Discounted Cash Flow Valuation. <http://web.iese.edu/pablofernandez>.
- ✓ Franz, D. R., HassabElnaby, H. R. and Gerald J. Lobo, (2014), "Impact of Proximity to Debt Covenant Violation on Earnings Management", *Review of Accounting Studies*, 19(1), PP. 473-505.
- ✓ Gamerschlag, R., McEoller, K. and Verbeeten, F. (2011), "Determinants of voluntary CSR disclosure: empirical evidence from Germany", *Review of Managerial Science*, Vol. 5 Nos 2-3, pp. 233-262, doi:10.1007/s11846-010-0052-3.
- ✓ Gao, L. and Zhang, J.H. (2015), "Firms' earnings smoothing, corporate social responsibility, and valuation", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 32, pp. 108-127.
- ✓ Garanina, T., & Kim, O. (2023). The relationship between CSR disclosure and accounting conservatism: The role of state ownership. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 50, 100522.
- ✓ Garanina, T. (2023). CSR disclosure and state ownership: implications for earnings management and market value. *Journal of Accounting in Emerging Economies*.
- ✓ Gelb, D.S. and Strawser, J.A. (2001), "Corporate social responsibility and financial disclosures: an alternative explanation for increased disclosure", *Journal of Business Ethics*, Vol. 33 No. 1, pp. 1-13, doi: 10.1023/A:1011941212444.
- ✓ Grant Thornton International (2008), *Corporate Social Responsibility: A Necessity Not a Choice*, International Business Report, Grant Thornton International, New York, NY.
- ✓ Hasnan, S., Rahman, R.A. and Mahenthiran, S. (2013), "Management motive, weak governance, earnings management, and fraudulent financial reporting: malaysian evidence", *Journal of International Accounting Research*, Vol. 12 No. 1, pp. 1-27, doi:10.2308/jiar-50353.
- ✓ Jensen, M.C. (2010), "Value maximisation, stakeholder theory, and the corporate objective function", *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 30 No. 2, p. 108, doi:10.1111/j.1745-6622.2001.tb00434.x.
- ✓ Jian, J., He, K., Liu, Y., & Sun, Y. (2023). Corporate social responsibility: opportunistic behavior under earnings management?. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 1-22.
- ✓ Jones, T.M. (1995), "Instrumental stakeholder theory: a synthesis of ethics and economics", *Academy of Management Review*, Vol. 20 No. 2, pp. 404-437, doi: 10.2307/258852.
- ✓ Khuong, N. V., Anh, L. H. T., & Van, N. T. H. (2022). Firm life cycle and earnings management: The moderating role of state ownership. *Cogent Economics & Finance*, 10(1), 2085260.
- ✓ Kim, Y., Park, M.S. and Wier, B. (2012), "Is earnings quality associated with corporate social responsibility?", *The Accounting Review*, Vol. 87 No. 3, pp. 761-796, doi: 10.3390/su11154116.
- ✓ Kimbro, M.B. and Cao, Z. (2011), "Does voluntary corporate citizenship pay? An examination of the UN Global Compact", *International Journal of Accounting & Information Management*, Vol. 19 No. 3, pp. 288-303.
- ✓ Kothari, S.P., Shu, S. and Wysocki, P. (2009), "Do Managers Withhold Bad News?", *Journal of Accounting Research*, 47(1), PP. 241-276.

- ✓ Martinez-Ferrero, J., Banerjee, S. and Garcia-Sanchez, I.M. (2016), "Corporate social responsibility as a strategic shield against costs of earnings management practices", *Journal of Business Ethics*, Vol. 133 No. 2, pp. 305-324, doi: 10.1007/s10551-014-2399-x.
- ✓ McWilliams, A. and Siegel, D. (2001), "Profit maximizing corporate social responsibility", *Academy of Management Review*, Vol. 26 No. 4, pp. 504-505, doi:10.5465/amr.2001.5393880.
- ✓ Michaelas, N., Chittenden, F. & Poutziouris, P. (1999). Financial Policy and Capital Structure Choice in UK SMEs: Empirical Evidence from Company Panel Data. *Small Business Economics*, 2(12): 113-1.
- ✓ Mohamed, A., Flynn, A. and Grey, C. (2019), "The link between CSR and earnings quality: evidence from Egypt", *Journal of Accounting in Emerging Economies*, Vol. 10 No. 1, pp. 1-20, doi: 10.1108/JAEE-10-2018-0109.
- ✓ Pfau, M., Haigh, M.M., Sims, J. and Wigley, S. (2008), "The influence of corporate social responsibility campaigns on public opinion", *Corporate Reputation Review*, Vol. 11 No. 2, pp.145-154, doi:10. 1057/crr.2008.14.
- ✓ Pinnuck, M., Ranasinghe, A., Soderstrom, N. and Zhou, J. (2021), "Restatement of CSR reports: frequency, magnitude, and determinants", *Contemporary Accounting Research*, Vol. 38 No. 3, pp. 2376-2416, doi: 10.1111/1911-3846.12666.
- ✓ Quan Li, (2012), "Political Relations and Chinese Outbound Direct Investment: Evidence from Firm-and Dyadic-Level Tests", Working Paper Series. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=32543>.
- ✓ Roychowdhury, S, (2006), "Earnings Management through Real Activities Manipulation", *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), PP. 335-370.
- ✓ Roychowdhury, S., Kothari, S. and Mizik, N, (2012), "Managing for the Moment: The Role of Real Activity Versus Accruals Earnings Management in SEO Valuation", Available at SSRN 1982826.
- ✓ Setiawati, E., Sekarningrum, A., & Witono, B. (2023). Analysis of CSR Disclosure, Earnings Persistence, Earnings Growth, and Business Size on Earnings Management with Institutional Ownership as a Moderating Variable (Case Study on LQ45 Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) 2016-2020). *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 7(2), 227-243.
- ✓ Teoh, S. H., I. Welch and T. J. Wong. (1998a). "Earnings Management and the long-run underperformance of initial public equity offerings", *Journal of Finance*, Vol. 53, pp. 1935-74.
- ✓ Walker, M. (2013), "How far can we trust earnings numbers? What research tells us about earnings management", *Accounting and Business Research*, Vol. 43 No. 4, pp. 445-481, doi: 10.1080/ 00014788.2013.785823.
- ✓ Wang, X., Cao, F. and Ye, K. (2018), "Mandatory corporate social responsibility (CSR) reporting and financial reporting quality: evidence from a quasi-natural experiment", *Journal of Business Ethics*, Vol. 152 No. 1, pp. 253-274, doi:10.1007/s10551-016-3296-2.
- ✓ Wu, S., Chen, C. and Lee, P, (2015), "Independent Directors and Earnings Management: The Moderating Effects of Controlling Shareholders and the Divergence of Cash-Flow and Control Rights", *North American Journal of Economics and Finance*, <http://dx.doi.org/10.1016/j.najef.2015.10.007>.