

تاثیر اهرم مالی بر مدیریت سود و مبادله (توازن) بین اقلام تعهدی اختیاری و مدیریت سود واقعی

دکتر ناصر داداش

گروه حسابداری، واحد شاهین شهر، دانشگاه آزاد اسلامی، شاهین شهر، ایران.
n.dadash.80@gmail.com

محمدجواد کرمانی حبیب آبادی

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، واحد شاهین شهر، دانشگاه آزاد اسلامی، شاهین شهر، ایران. (نویسنده مسئول).
danialkermani72@gmail.com

چکیده

هدف این پژوهش بررسی تاثیر اهرم مالی بر مدیریت سود و مبادله (توازن) بین اقلام تعهدی اختیاری و مدیریت سود واقعی است. در راستای هدف پژوهش، چهار فرضیه تدوین شد. جهت آزمون این چهار فرضیه با استفاده از روش حذف سامانمند، نمونه‌ای متشکل از ۱۰۵ شرکت از بین شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی هشت ساله بین سال‌های ۱۳۹۴ لغایت ۱۴۰۱ انتخاب گردید. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها از مدل‌های رگرسیون چند متغیره به روش داده‌های ترکیبی استفاده شد. نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که اهرم مالی تاثیر مثبتی بر مدیریت سود تعهدی، مدیریت سود واقعی و مدیریت سود کلی دارد. همچنین نتایج نشان داد که شرکت‌هایی که دارای اهرم مالی بالایی هستند، بیشتر از مدیریت سود واقعی نسبت به مدیریت سود تعهدی استفاده می‌کنند (توازن بین اقلام تعهدی اختیاری و مدیریت سود واقعی کمتری دارند).

واژه‌های کلیدی: اهرم مالی، مدیریت سود، مدیریت سود تعهدی، مدیریت سود واقعی.

مقدمه

درآمدهای گزارش شده توسط مدیران شرکت‌ها همواره از اهمیت بالایی برای ذینفعان برخوردار بوده است. با این حال، طی سال‌ها رسوایی‌های بزرگی که شرکت‌ها را به سمت ورشکستگی سوق داده‌اند، سطح اعتماد ذینفعان به کیفیت اطلاعات مالی گزارش شده را کاهش داده است (گارسیا-مکا و سانچز-بالستا، ۲۰۱۹). این رسوایی‌ها نیاز به اطلاعات مالی با کیفیت و مکانیسم‌های کنترل موثر در گزارشگری مالی را برای تضمین اعتمادی که باید بین مدیران و ذینفعان شرکت‌ها وجود داشته باشد، برجسته کرده است (دیلگر و گراشیتز، ۲۰۱۵). می‌توان کیفیت گزارشگری مالی را از منظر مدیریت سود از طریق فعالیتهای واقعی و اقلام تعهدی اختیاری ارزیابی کرد. مدیران این انگیزه را دارند که از مزایای فرصت طلبانه‌ای که در اختیار دارند برای دستکاری سود یا ترسیم تصویری اشتباه از آینده سازمان استفاده کنند و این

¹ García-Meca & Sánchez-Ballesta

² Dilger & Graschitz

همان چیزی است که به عنوان مدیریت سود شناخته می شود (آوویه و اویر^۱، ۲۰۲۲). وقوع این عمل توسط آینی و همکاران^۲ (۲۰۰۶)، قبلاً تأیید شده است، که در آن شواهدی یافت می شود که مدیران انگیزه هایی برای دستکاری صورت های مالی دارند تا تصویر مالی مطابق با علایق خود ترسیم کنند و این امر باعث کاهش کیفیت صورت های مالی می شود. گراهام و همکاران^۳ (۲۰۰۵)، علاوه بر استفاده از اقلام تعهدی اختیاری که در آن مدیران از روش های حسابداری برای دستکاری سود استفاده می کنند، توضیح می دهد که شرکت ها از تصمیمات مالی و تولیدی واقعی برای به دست آوردن نتایج دلخواه استفاده می کنند. آنها به تفصیل توضیح می دهند که حدود ۸۰ درصد از پاسخ دهندگان نظرسنجی آنها اظهار داشتند که تصمیمات اقتصادی خاصی مانند به حداقل رساندن هزینه های خاص برای دستیابی به اهداف سود شرکت خود می گیرند. این همان چیزی است که رویچادوری^۴ (۲۰۰۶)، به عنوان "دستکاری فعالیت واقعی" توصیف می کند که معمولاً به عنوان مدیریت سود واقعی نامیده می شود. از نظر رویچادوری (۲۰۰۶)، حتی اگر این سبک مدیریت سود برای رشد شرکت به طور کلی مضر باشد، مدیران برای اتخاذ این تاکتیک انگیزه دارند زیرا ردیابی آن دشوارتر است.

یکی از انگیزه های قابل توجه برای مدیریت سود که در ادبیات رایج است، نیاز به اجتناب از نقض پیمان های بدهی است (هیلی و والن^۵، ۱۹۹۹). ارتباط بین دستکاری اطلاعات مالی و قراردادهای وام که توسط محققان مختلف ایجاد شده است، بررسی نوع رابطه ای را که ممکن است بین مدیریت سود و اهرم مالی شرکت ها وجود داشته باشد، ضروری می کند. محققان مختلفی که روی این ارتباط کار کرده اند، نتایج متناقضی را مشاهده کرده اند. برخی از مطالعاتی که رابطه مثبتی بین اهرم مالی و مدیریت سود یافته اند و استدلال خود را با توضیح اینکه شرکت ها سطوح مدیریت سود خود را افزایش می دهند تا شرکت را در موقعیت بهتری برای دریافت تامین مالی بدهی قرار دهند و همچنین برای جلوگیری از نقض شرایط و ضوابط بدهی پس از آن، تأیید کرده اند (چمبرلین و همکاران^۶، ۲۰۱۴؛ ایتزیدیس و کادورینیس^۷، ۲۰۰۹؛ رودریگز-پرز و ون همن^۸، ۲۰۱۰؛ لازیم و جیلان^۹، ۲۰۱۸). برعکس، نظریه دیگری پیشنهاد می کند که موسسات مالی و اعتبار دهندگان به عنوان یک مکانیسم نظارتی خارجی برای محافظت از منافع خود عمل می کنند. مطالعاتی که به این نتیجه رسیده اند، ارتباط منفی بین اهرم مالی و مدیریت سود را مشاهده کرده اند (رودریگز-پرز و ون همن، ۲۰۱۰؛ الشرایری و سلاما^{۱۰}، ۲۰۱۲؛ کوتا و سوزان^{۱۱}، ۲۰۲۱).

طیف های دیگر ادبیات مربوط به مدیریت سود نیز وجود طرح هایی را نشان می دهد که در آن یک مبادله (توازن) بین مدیریت سود تعهدی و مدیریت سود واقعی وجود دارد. این مطالعات نشان می دهد که شرکت ها گاهی اوقات بسته به شرایط خاصی که شرکت ها خود را در آن می بینند، بین مدیریت سود تعهدی و مدیریت سود واقعی انتخاب می کنند

¹ Awuye et al

² Aini et al

³ Graham et al

⁴ Roychowdhury

⁵ Healy & Wahlen

⁶ Chamberlain et al

⁷ Iatridis & Kadorinis

⁸ Rodríguez-Pérez & Van Hemmen

⁹ Lazzem & Jilani

¹⁰ Isharairi & Salama

¹¹ Kutha & Susan

(کوهن و همکاران^۱، ۲۰۰۸؛ زانگ^۲، ۲۰۱۲). در این خصوص، ایورت و واگنهوفر^۳ (۲۰۰۵)، نشان می‌دهند که مدیران استفاده از مدیریت سود واقعی را در صورت سخت‌گیرانه‌تر بودن استانداردهای حسابداری ترجیح می‌دهند. این یک موقعیت حیاتی برای شرکت‌ها است، زیرا مدیریت سود واقعی نه تنها بر دفاتر مالی تأثیر می‌گذارد، بلکه خطری واقعی برای موجودیت شرکت‌ها ایجاد می‌کند. این موضوع به این دلیل است که اکثر مدیران شرکت آماده سوء استفاده از منابع و چشم‌پوشی از پروژه‌های قابل دوام برای دستیابی به اهداف خاصی هستند که ممکن است به نفع ذینفعان نباشد (گراهام و همکاران، ۲۰۰۵).

مطالعات شواهدی را ارائه کرده‌اند که نشان می‌دهد شرکت‌ها بین دو روش مدیریت سود تصمیمات استراتژیک می‌گیرند. یکی از کارهای برجسته در این زمینه توسط کوهن و همکاران (۲۰۰۸)، است جایی که آنها مدیریت سود تعهدی و مدیریت سود واقعی را قبل و بعد از تصویب قانون ساربنز آکسلی تجزیه و تحلیل کردند. مطالعه آنها ماهیت فزاینده مدیریت سود تعهدی را قبل از ساربنز آکسلی و کاهش آن پس از عبور قانون ساربنز آکسلی را در مقابل کاهش ماهیت مدیریت سود واقعی قبل از ساربنز آکسلی و افزایش آن پس از عبور از قانون ساربنز آکسلی مشاهده کرد. مطالعه آنها نشان می‌دهد که شرکت‌ها می‌توانند انتخاب کنند که کدام مدل از مدیریت سود را متناسب با نیاز خود اجرا کنند. در شرایطی که اجرای یک شکل از مدیریت سود بسیار پرهزینه است، مدیران بیشتر در شکل دیگر مشارکت می‌کنند (آوویه و اوپر، ۲۰۲۲). در مطالعه الکالا^۴ (۲۰۲۰)، یافته‌ها بر این نکته تأکید دارند و نشان می‌دهند که مدیران از این دو روش مدیریت سود برای تکمیل یکدیگر استفاده می‌کنند. در مطالعه مورد ادغام معکوس در زمینه شرکت‌های چینی و غیر چینی، ژو و همکاران^۵ (۲۰۱۵)، نیز نتایجی ارائه می‌دهند که از این ایده حمایت می‌کنند که مدیران از دو شکل مدیریت سود به عنوان جایگزین استفاده می‌کنند. در این بین مشخص نیست که آیا شرکت‌های دارای اهرم بالا احتمالاً از مدیریت سود تعهدی به مدیریت سود واقعی تغییر می‌کنند یا بالعکس (آوویه و اوپر، ۲۰۲۲).

مدیران شرکت در ایالات متحده به این نکته تأکید داشته‌اند که استفاده از مدیریت سود واقعی بر استفاده از مدیریت سود تعهدی را برای دستیابی به درآمد مطلوب ترجیح می‌دهند (گراهام و همکاران، ۲۰۰۵). این ایده با نتایج به دست آمده توسط آناگنوستوپولو و تسکرکوس^۶ (۲۰۱۷)، و گائو و همکاران^۷ (۲۰۱۷)، تأیید می‌شود. این یک انتخاب سخت‌تر است زیرا زیرا مدیریت سود واقعی در واقع بر فعالیت‌های تجاری تأثیر می‌گذارد و عملکرد مالی آتی شرکت را کاهش می‌دهد یا حتی فعالیت تداوم آن را تهدید می‌کند (کوهن و زاروین^۸، ۲۰۱۰). با توجه به نتایج ترکیبی بیان شده در رابطه با استفاده مدیران شرکت از مدیریت سود تعهدی به مدیریت سود واقعی، جایی که اهرم توانایی محدود کردن و تشویق هر دو مدیریت سود تعهدی به مدیریت سود واقعی را دارد، لازم است مبادله (توازن) بین دو روش مدیریت سود بررسی شود (آوویه و اوپر، ۲۰۲۲). لذا با توجه به مبانی مطرح شده پیرامون موضوع پژوهش، می‌توان بیان کرد که هدف اصلی این پژوهش بررسی تاثیر اهرم مالی بر مدیریت سود و مبادله (توازن) بین اقسام تعهدی اختیاری و مدیریت سود واقعی می‌باشد. در نتیجه این

¹ Cohen et al

² Zang

³ Ewert & Wagenhofer

⁴ Elkalla

⁵ Zhu et al

⁶ Anagnostopoulou & Tsekrekos

⁷ Gao et al

⁸ Cohen & Zarowin

سوال مطرح می‌شود که آیا اهرم مالی بر مدیریت سود و مبادله (توازن) بین اقلام تعهدی اختیاری و مدیریت سود واقعی تاثیرگذار است؟

اهمیت و ضرورت انجام پژوهش

سرمایه گذاران و اعتباردهندگان به طور عام به رقم سود توجه ویژه ای دارند. آنها سود بدون نوسان و یا کم نوسان را با کیفیت تر تلقی می‌کنند. به عبارت بهتر، آنها در شرکتهایی حاضرند سرمایه گذاری کنند که روند سود آنها دارای ثبات بیشتری است. بنابراین سود های گزارش شده همواره به عنوان یکی از معیارهای تصمیم گیری مالی، دارای اعتبار ویژه ای است و تحلیل گران مالی متفق القول سود را به عنوان یک عامل اساسی در بررسی ها و قضاوت های خود مدنظر قرار می دهند. مدیران انگیزه قوی دارند که سود را مدیریت کنند. مدیران واحدهای تجاری سعی می‌کنند در فرآیند تعیین سود دخالت نمایند تا رقم سود در راستای اهداف دلخواه آنها گزارش شود (ویلد^۱، ۲۰۰۱). بنابراین، کیفیت سود احتمالاً یکی از مهمترین موضوعات تحقیقاتی دانشگاهی است که در ادبیات تخصصی طی چند دهه گذشته پوشش داده شده است. متأسفانه، شیوه های مدیریت سود در کشورهای مختلف به دلیل تفاوت در استانداردهای حسابداری و مالی متفاوت است (ایلماس و همکاران^۲، ۲۰۱۸). دچو و همکاران^۳ (۲۰۱۰)، استدلال می‌کنند که مدیریت سود ممکن است ناشی از مشکل نمایندگی در روابط بین مدیران و سهامداران شرکت باشد، در حالی که بدهی مورد استفاده برای تامین مالی ساختار سرمایه شخص ثالث (به عنوان وام دهنده) را به این امر اضافه می‌کند (گوش و مون^۴، ۲۰۱۰). وام دهنده ممکن است به عنوان ناظر فعالیت‌های شرکت و مدیریت سود عمل کند، با این معنا که قرارداد بدهی انگیزه‌های بیشتری را برای مدیران شرکت ایجاد می‌کند که کیفیت سود را برای برآوردن الزامات طلبکاران و سهامداران مدیریت کند (دفوند^۵، ۲۰۱۰). به عبارت دیگر مدیران شرکت هایی که دستخوش افزایش عمده در اهرم مالی می‌شوند؛ برای رعایت کردن شروط قرار دادهای تامین مالی، نشان دادن وضعیت مطلوب عملکرد شرکت، کاهش ریسک سرمایه گذاری در شرکت و به تبع آن کاهش نرخ بهره اعتبارات دریافتی، ممکن است که اقدام به مدیریت سود نمایند (تهان و همکاران^۶، ۲۰۲۰). اخیراً موضوع مدیریت سود به دلیل بحران مالی جهانی در سال ۲۰۰۸ و به ویژه کیفیت اطلاعات حسابداری مالی در اقتصادهای نوظهور نگرانی فزاینده‌ای را ایجاد کرده است. جالب‌تر اینکه اقتصادهای نوظهور شاهد تسلط بانک های تجاری در بازارهای مالی هستند (نگوین و همکاران^۷، ۲۰۱۸). از این رو، بانک های تجاری نقش مهمی در شکل دادن به رفتارهای مدیران شرکت ها از طریق قرارداد قرارداد بدهی ایفا خواهند کرد (تهان و همکاران، ۲۰۲۰). از این رو در پژوهش حاضر، هدف این است که مشخص شود چه نوع رابطه ای بین اهرم مالی شرکت ها و سطوح مدیریت سود آنها وجود دارد. این کار با مشاهده جداگانه تأثیر اهرم مالی بر دو شکل مدیریت سود و سپس مشاهده این تأثیر بر سطح کلی مدیریت سود انجام می‌شود. همچنین این پژوهش سعی می‌کند ماهیت مبادلات (توازن) بین مدیریت سود تعهدی و مدیریت سود واقعی را بررسی کند. این پژوهش می‌تواند با

¹ Wild

² Ilmas et al

³ Dechow et al

⁴ Ghosh & Moon

⁵ DeFond

⁶ Thanh et al

⁷ Nguyen et al

ایجاد چارچوب‌های ایجاد شده و نتایج حاصل از آن به ادبیات موجود کمک می‌کند، تا بررسی کند که چگونه اهرم مالی بر مدیریت سود کل تأثیر می‌گذارد و چگونه بر انتخاب مدیریت سود بین مدیریت سود تعهدی و مدیریت سود واقعی تأثیر می‌گذارد. برخی از مطالعات تأثیر اهرم را بر مدیریت سود تعهدی یا مدیریت سود واقعی را مورد بحث قرار داده‌اند، اما این پژوهش یک گام فراتر را برای تجزیه و تحلیل و درک نقش اهرم مالی زمانی که شرکت‌ها بین دو روش مدیریت سود انتخاب می‌کند، ایفا می‌کند.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: اهرم مالی تأثیر مثبتی بر مدیریت سود تعهدی دارد

فرضیه دوم: اهرم مالی تأثیر مثبتی بر مدیریت سود واقعی دارد

فرضیه سوم: اهرم مالی تأثیر مثبتی بر مدیریت سود کلی شرکت‌ها دارد

فرضیه چهارم: شرکت‌هایی که دارای اهرم مالی بالایی هستند، بیشتر از مدیریت سود واقعی نسبت به مدیریت سود تعهدی استفاده می‌کنند (توازن بین اقلام تعهدی اختیاری و مدیریت سود واقعی کمتری دارند).

پیشینه پژوهش

پژوهش‌های داخلی

محمودزاده و همکاران (۱۴۰۲)، پژوهشی با عنوان "رابطه بین ریسک‌پذیری، ارزش شرکت و قضاوت مدیریت از سود" انجام داده‌اند. هدف این پژوهش بررسی رابطه بین ریسک‌پذیری، ارزش شرکت و قضاوت مدیریت از سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. برای این منظور اطلاعات مربوط به ۱۱۱ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران گردآوری و با استفاده از رگرسیون چند متغیره مورد بررسی قرار گرفت. تحلیل داده‌ها نشان می‌دهد که بین ریسک‌پذیری و پیش‌بینی سود مدیریت رابطه معناداری وجود ندارد و بین ریسک‌پذیری شرکت و ارزش آتی سهام شرکت رابطه معناداری وجود دارد. نتایج نشان می‌دهد اگر شرکت ریسک‌پذیر باشد ارزش آتی آن افزایش خواهد یافت.

حسینی و همکاران (۱۴۰۱)، پژوهشی با عنوان "تحلیل مدیریت سود و پایداری آن در شرکت‌های اهرمی و غیراهرمی با استفاده از زنجیره‌های مارکوف" انجام داده‌اند. به‌منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش، از اطلاعات ۱۰۴ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ استفاده شده است. در این پژوهش از روش فرایند تصادفی مارکوف در نرم‌افزار متلب برای آزمون فرضیه‌های پژوهش بهره گرفته شده است. پس از پردازش داده‌ها مشخص شد که احتمال وقوع مدیریت سود در هر سطحی از اهرم وجود دارد. از سوی دیگر، پیش‌بینی منظم مدیریت سود در هر دو شرکت‌های اهرمی و غیراهرمی وجود ندارد. افزون بر این، تأثیر وضعیت کنونی مدیریت سود در دوره جاری برای پیش‌بینی پایداری مدیریت سود در شرکت‌های اهرمی و غیراهرمی در گذر زمان کاهش می‌یابد. در نهایت، نتایج یافته‌ها حاکی از این بود که بین پایداری مدیریت سود در شرکت‌های اهرمی و غیراهرمی تفاوت معناداری وجود ندارد.

کریمی (۱۴۰۱)، در پژوهشی با عنوان "بررسی مالکیت سهام کارکنان، سودآوری و اهرم مالی در مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار" به بررسی مالکیت سهام کارکنان، سودآوری و اهرم مالی در مدیریت سود شرکت‌های

فاضلی و جعفری تجن گوکه (۱۳۹۸)، در پژوهشی با عنوان "کیفیت سود، کسری (مازاد) اهرم مالی و سیاست های تأمین مالی در بورس اوراق بهادار تهران"، به بررسی ارتباط بین کیفیت سود و مازاد (کسری) اهرم مالی، همانند تأثیر کیفیت سود بر انتخاب شیوه‌های تأمین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام برای شرکت‌های با اهرم بالا و پایین پرداخته اند. در این راستا، نمونه ای متشکل از تعداد ۱۲۵ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ (۷۵۰ سال-شرکت) انتخاب و با بهره‌گیری از الگوی رگرسیون چند متغیره خطی و لوجیت مورد آزمون قرار گرفت. نتایج نشان می‌دهد که ارتباطی بین کسری اهرم مالی و کیفیت سود ضعیف در شرکت‌ها وجود ندارد. همچنین در شرکت‌هایی که دارای مازاد (کسری) اهرم مالی هستند نیز بین کیفیت سود و تأمین مالی از طریق صدور سهام، ارتباطی وجود ندارد. یافته‌های دیگر پژوهش نشان داد که شرکت‌های دارای مازاد اهرم مالی در مقایسه با شرکت‌های دارای کسری اهرم مالی، قبل از تأمین مالی از طریق صدور سهام، دست به مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی و مدیریت سود از طریق ارقام واقعی می‌زنند تا راحت‌تر بتوانند سهام خود را انتشار دهند. از طرفی، در شرکت‌های دارای مازاد اهرم مالی در مقایسه با شرکت‌های دارای کسری اهرم مالی، بین تأمین مالی از طریق بدهی و مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی و واقعی ارتباطی یافت نشد.

خامدی و کاظمی (۱۳۹۷)، در پژوهشی با عنوان "بررسی تأثیر محیط های نهادی بر ارتباط بین مدیریت سود و ساختار سرمایه در شرکت ها" به بررسی تأثیر محیط‌های نهادی بر ارتباط بین مدیریت سود و ساختار سرمایه پرداخته اند. در راستای اجرای تحقیق، فرضیه‌ها بر اساس نمونه آماری متشکل از ۹۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره ۷ ساله از سال ۱۳۸۸ لغایت ۱۳۹۴ و با استفاده از الگوهای رگرسیونی چندگانه مورد آزمون قرار گرفته است. یافته‌ها نشان می‌دهد که شرکت‌های با سطح بالاتر مدیریت سود، اهرم مالی بالاتری دارند. همچنین، محیط‌های نهادی تأثیر معناداری بر ارتباط بین مدیریت سود و ساختار سرمایه ندارند.

حسینی شکرابی و خانمحمدی (۱۳۹۷)، در پژوهشی با عنوان "اثرات شاخص های کلیدی مالی بر مدیریت سود" به بررسی اثرات شاخص های کلیدی مالی بر مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و مدیریت واقعی سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته اند. روش آماری مورد استفاده جهت آزمون فرضیه های مطرح شده در این پژوهش، روش رگرسیون با داده های ترکیبی است. نمونه آماری پژوهش شامل ۱۱۴ شرکت که به روش غربالگری از میان شرکت های پذیرفته شده در بورس طی بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ انتخاب شده است. نتایج بدست آمده از آزمون فرضیات پژوهش نشان می دهد که از میان شاخص های کلیدی مالی که شامل جریان وجوه نقد عملیاتی، سود عملیاتی و نسبت بدهی است تنها نسبت بدهی تأثیر مستقیم بر مدیریت سود دارد. در حالی که جریان وجوه نقد عملیاتی و سود عملیاتی تأثیر مستقیم بر مدیریت واقعی سود دارند. نتایج همچنین نشان داد که نسبت بدهی تأثیر معکوس بر مدیریت واقعی سود دارد. یافته ها نشان می دهد که با افزایش فعالیت های عملیاتی شرکت مدیران تمایل بیشتری به دستکاری فعالیت های واقعی دارند که این فرایند افزایش هزینه های تولید غیرعادی را به همراه دارد و سرمایه گذاران و حسابرسان را در شناسایی چنین رفتارهای غیرواقعی که وجوه نقد عملیاتی و سود عملیاتی می توانند آن را تسریع کنند یاری رساند.

نادی قمی و همکاران (۱۳۹۶)، در پژوهشی با عنوان "بررسی تأثیر اهرم مالی و نقدینگی بر مدیریت سود و سرمایه بانک‌های تجاری ایران"، به بررسی رابطه بین اهرم مالی و نقدینگی و مدیریت سود و سرمایه بانک‌های تجاری پذیرفته شده در بازار سهام، طی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۳ پرداخته است. در این تحقیق، با استفاده از مدل رگرسیون مبتنی بر

داده‌های پانلی، فرضیه همبستگی بین این متغیرها مورد آزمون قرار می‌گیرد. داده‌های بانک‌ها از صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه آن‌ها استخراج شده و برای طبقه‌بندی داده‌ها از نرم‌افزار اکسل و به منظور تحلیل داده‌ها، از نرم‌افزار ایویوز استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها نشان می‌دهد، بین نسبت‌های نقدینگی و اهرم مالی در بانک‌های تجاری و مدیریت سود و سرمایه رابطه معنی‌داری وجود دارد.

ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۵)، در پژوهشی با عنوان "رابطه بین تصمیمات تامین مالی با انواع مدیریت سود"، به بررسی ارتباط بین اهرم مالی با انواع مدیریت سود پرداخته‌اند. در این پژوهش، تعداد ۱۰۷ شرکت در بازه زمانی ۱۳۸۸-۱۳۹۲ مورد بررسی قرار گرفت و معیارهای انواع مدیریت سود شامل مدیریت اقلام تعهدی جونز و کوتاری، مدیریت سود واقعی و سطح کلی مدیریت سود است. اهرم مالی بعنوان متغیر مستقل و انواع مدیریت سود بعنوان متغیر وابسته است. نتایج پژوهش با استفاده از الگوی رگرسیون چند متغیره و روش داده‌های تابلویی؛ بیانگر رابطه منفی بین اهرم مالی و مدیریت اقلام تعهدی جونز و کوتاری و سطح کلی مدیریت سود است. همچنین بین اهرم مالی و مدیریت سود واقعی رابطه مثبتی وجود دارد.

پژوهش‌های خارجی

سانتوسو^۱ (۲۰۲۳)، پژوهشی با عنوان "تأثیر جریان نقد آزاد و اهرم مالی بر مدیریت سود: نقش تعدیل کننده حاکمیت شرکتی خوب" انجام داده‌اند. هدف این پژوهش ارائه شواهد تجربی در مورد تأثیر جریان نقدی آزاد و اهرم مالی بر مدیریت سود است که توسط متغیر حاکمیت شرکتی خوب تعدیل می‌شود. نمونه پژوهش شامل ۲۰۰ نمونه داده از ۲۰ زیربخش از محصولات مصرفی شرکت در سال ۲۰۱۱-۲۰۲۰ است. روش نمونه‌گیری مورد استفاده، نمونه‌گیری تصادفی بود. داده‌ها با استفاده از روش تحلیل رگرسیون مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتایج آزمون نشان می‌دهد که جریان نقد آزاد تأثیر منفی معناداری بر مدیریت سود دارد، اهرم تأثیری بر مدیریت سود ندارد، حاکمیت شرکتی خوب می‌تواند جریان نقدی آزاد را کاهش دهد و در نهایت حاکمیت شرکتی خوب تأثیر منفی بر مدیریت سود دارد. این نشان می‌دهد که اثرات اهرم قابل کاهش نیست.

آوویه و اوپر (۲۰۲۲)، پژوهشی با عنوان "تأثیر اهرم مالی بر مدیریت سود و مبادله بین اقلام تعهدی اختیاری و مدیریت سود واقعی" انجام داده‌اند. این پژوهش تأثیر اهرم مالی را بر سطوح مدیریت سود شرکت‌ها مورد بررسی قرار می‌دهد و به بررسی نقش آن در تعیین انتخاب روش‌های مدیریت سود مورد استفاده توسط مدیران می‌پردازد. این مطالعه در چارچوب کشورهای اروپایی در بازه زمانی ۲۰۰۹-۲۰۱۶ و با استفاده از تعداد مشاهدات ۹۰۴۵ سال-شرکت انجام شده است. از رگرسیون‌های تابلویی چندگانه استفاده شده است. نتایج نشان می‌دهد که اهرم مالی مدیریت سود را محدود می‌کند، اما این تنها به اقلام تعهدی اختیاری محدود می‌شود. شرکت‌ها در مواردی که اهرم بالایی دارند، به سمت مدیریت سود واقعی سوئیچ (حرکت) می‌کنند. نتایج حاکی از تأثیر مثبت اهرم بر مدیریت سود کل است و اهرم انتخاب بین دو شکل مدیریت سود را تعدیل می‌کند. در مواجهه با اهرم بالا، مدیران بیشتر از مدیریت سود واقعی استفاده می‌کنند.

تهان و همکاران (۲۰۲۰)، در پژوهشی با عنوان "ساختار بدهی و مدیریت سود: یک تحلیل غیر خطی از اقتصاد در حال ظهور" به بررسی رابطه غیرخطی بین نسبت بدهی و مدیریت سود برای داده‌های ۴۳۲ شرکت غیر مالی ویتنامی در بازه زمانی ۲۰۰۶-۲۰۱۷ پرداخته‌اند. نتایج پژوهش اثرات غیرخطی نسبت بدهی بر مدیریت سود را در دو رژیم نشان می‌دهد:

¹ Santoso

(۱) تأثیر مثبت در رژیم بدهی کم و (۲) تأثیر منفی در رژیم بدهی بالا. این نتایج حاکی از آن است که تغییرات نسبت بدهی در مدیریت سود قبل و بعد از رسیدن شرکت به نقطه آستانه بدهی مطلوب رخ می دهد. به عبارت دیگر می توان بیان کرد که بین نسبت بدهی و مدیریت سود ارتباط غیرخطی وجود دارد.

ژانگ و همکاران^۱ (۲۰۲۰)، در پژوهشی با عنوان "تأمین مالی خارجی و مدیریت سود: شواهدی از داده های بین المللی" به بررسی تأثیر رفتار تأمین مالی خارجی شرکت بر مدیریت سود پرداخته اند. این پژوهش با استفاده از یک نمونه شامل ۷۵،۷۹۰ مشاهده از ۱۲،۸۷۴ شرکت در ۴۳ کشور و در بازه زمانی ۲۰۰۲-۲۰۱۴ انجام شده است. نتایج پژوهش نشان داد که مدیریت سود تعهدی و واقعی با تأمین مالی خارجی ارتباط مثبتی دارد. این رابطه مثبت خصوصاً در مورد شرکتهایی که بیشتر به تأمین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام به جای تأمین مالی از طریق بدهی متکی هستند، مشهودتر است.

وانگ و همکاران^۲ (۲۰۱۸)، پژوهشی با عنوان "رابطه بین فعالیت های تأمین مالی خارجی و مدیریت سود: شواهدی از مدیریت ریسک شرکت" انجام داده اند. این پژوهش در بازه زمانی ۲۰۰۴-۲۰۱۵ با استفاده از مشاهدات ۱۴۷۴۶ سال-شرکت و با استفاده از روش رگرسیون چندمتغیره به روش حداقل مربعات معمولی انجام شده است. نتایج نشان داد مدیران هنگامی که در فعالیت های تأمین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام شرکت می کنند، از فعالیت های واقعی و مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی استفاده می کنند. همچنین نتایج نشان داد هنگامی که شرکت ها مدیریت ریسک ضعیفی داشته باشند، مدیران کمتر از مدیریت سود واقعی در تأمین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام استفاده می کنند.

لازیم و جیلانی (۲۰۱۸)، در پژوهشی با عنوان "تأثیر اهرم مالی بر مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی: مورد مطالعه شرکت های لیست شده فرانسوی"، به بررسی تأثیر افزایش اهرم مالی بر شیوه های مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی برای یک نمونه از شرکت های فرانسوی در طی دوره ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۲ در ۱۸۵ شرکت غیرمالی پرداخته اند. در این پژوهش از داده های پانل برای محاسبه ارقام تعهدی اختیاری استفاده شده و از لحاظ تجربی تأثیر اهرم مالی شرکت بر رفتار فرصت طلبانه مدیران تحلیل شده است. نتایج پژوهش نشان داد که اهرم مالی شرکت تأثیر مثبتی بر مدیریت سود برای شرکت های فرانسوی دارد. همچنین نتایج تجربی نشان داد که افزایش اهرم باعث ایجاد انگیزه برای مدیران برای دستکاری سود می شود.

جانگ و کیم^۳ (۲۰۱۷)، در پژوهشی با عنوان "تأثیر شاخص های مالی کلیدی بر مدیریت سود در صنعت بتن کره"، چگونگی روابط بین شاخص های مالی مانند: سطوح جریان های نقدی عملیاتی، درآمدهای عملیاتی و وابستگی بدهی مورد آزمون قرار گرفته است. این پژوهش در بازه زمانی ۲۰۰۸-۲۰۱۵ در ۱۷۶ شرکت در کشور کره انجام شده است. نتایج پژوهش نشان داد جریان های نقدی عملیاتی و درآمدهای عملیاتی رابطه منفی با مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و مدیریت سود مبتنی بر فعالیت های واقعی دارد، که مطابق با نتایج پژوهش های پیشین است. ولی وابستگی بدهی با مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و مدیریت سود مبتنی بر فعالیت های واقعی رابطه معناداری مشاهده نشد. همچنین نتایج نشان داد اثر تعدیلی درآمدهای عملیاتی بر ارتباط بین جریان های نقدی عملیاتی و مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی تأثیرگذار است.

¹ Zhang et al

² Wang et al

³ Jang & Kim

آن و همکاران^۱ (۲۰۱۶)، در تحقیقی با عنوان "مدیریت سود، ساختار سرمایه و نقش محیط های نهادی" رابطه بین مدیریت سود و اهرم مالی و چگونگی تاثیر محیط های نهادی بر این رابطه را با بکارگیری داده های پنل مربوط به ۲۵۷۷۷ شرکت از ۳۷ کشور جهان در طول سالهای ۱۹۸۹ الی ۲۰۰۹ به این نتیجه رسیدند که در شرکت های با فعالیت های مدیریت سود بالا، اهرم مالی نیز بالاست. و شدت این رابطه با نهادی تر شدن محیط فعالیت آن شرکت بیشتر می شود. همچنین نتیجه تحقیق آنها حاکی از این بود که اولاً هم بدهی شرکت و هم وجود محیط نهادی می تواند به عنوان مکانیزم های خارجی حاکمیت شرکتی، هزینه های نمایندگی جریان نقدی آزاد را کاهش دهند و دوماً اتکا بر محیط های نهادی قابل اعتمادتر و کم هزینه تر از اتکا بر بدهی های شرکت می باشد.

روش پژوهش

برای آزمون فرضیه های پژوهش از همبستگی مقطعی استفاده می شود و نحوه و ماهیت این تحقیق استقرایی است. از لحاظ دوره ی زمانی گذشته نگر و مبتنی بر داده های ثانویه و داده های دسته دوم افشا شده شرکت ها می باشد. به طور کلی چنانچه داده های گردآوری شده در رابطه با رویدادهایی باشد که در گذشته رخ داده است طرح پژوهش را می توان گذشته نگر تلقی کرد. از نظر فرآیند اجرای پژوهش کمی و از نظر نتایج کاربردی است و نتایج حاصل از آن می تواند برای طیف گسترده ای شامل سرمایه گذاران، مدیران شرکت ها، سهامداران، اعتباردهندگان، محققان و تدوین کنندگان استانداردها کاربرد داشته باشد.

جامعه آماری و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. همچنین قلمرو زمانی پژوهش سال های ۱۳۹۴ لغایت ۱۴۰۱ است. برای نمونه گیری از روش حذف سامانمند استفاده شده که شرایط آن به صورت زیر تعریف شده است:

- ✓ به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، سال مالی شرکت ها منتهی به پایان اسفند هر سال باشد.
- ✓ به منظور همگن بودن اطلاعات، شرکت ها از نوع بانک ها، موسسات مالی و اعتباری، بیمه و لیزینگ نباشند.
- ✓ تا قبل از سال ۱۳۹۴ در بورس پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۴۰۱ از بورس خارج نشده باشند.
- ✓ در دوره زمانی پژوهش تغییر سال مالی نداشته باشد.
- ✓ اطلاعات مربوط به متغیرهای انتخاب شده در این تحقیق در دسترس باشد.

ابزار جمع آوری داده های پژوهش

در این پژوهش اطلاعات مورد نیاز مربوط به ادبیات پژوهش و مبانی نظری از منابع کتابخانه ای و پایگاه های علمی و مقالات داخلی و خارجی استخراج می شود. برای جمع آوری داده های پژوهش نیز از گزارش ها و اطلاعیه های منتشره در شبکه کدال^۲، بانک های اطلاعاتی سازمان بورس اوراق بهادار تهران و بانک اطلاعاتی نرم افزار ره آورد نوین حسب مورد

¹ An et al

² codal.ir

استفاده می‌شود. پس از جمع‌آوری داده‌هایی که برای انجام پژوهش مورد نیاز است، انتخاب ابزاری مناسب به منظور محاسبه و تجزیه و تحلیل اطلاعات مربوط به متغیرها اهمیت خاصی دارد. به منظور انجام محاسبات و آماده نمودن داده‌ها و همچنین تجزیه و تحلیل آنها از صفحه گسترده اکسل^۱ و نرم افزار ایویوز^۲ (۹) استفاده می‌شود.

یافته‌ها

آمار توصیفی

آمار توصیفی تنظیم و طبقه‌بندی داده‌ها، نمایش ترسیمی، و محاسبه مقادیری از قبیل نما، میانگین، میانه و... می‌باشد که حاکی از مشخصات اعضای جامعه مورد بحث است. در آمار توصیفی اطلاعات حاصل از یک گروه، همان گروه را توصیف می‌کند و اطلاعات به دست آمده به دسته‌جات مشابه تعمیم داده نمی‌شود. به طور کلی از روش جداول و نمودار در آمار توصیفی برای خلاصه‌سازی داده‌ها استفاده می‌شود. در ابتدا آماره‌های توصیفی داده‌های تحت مطالعه محاسبه می‌گردد. جدول (۱) آمار توصیفی متغیرهای مدل را نشان می‌دهد که شامل اطلاعات مربوط به میانگین، میانه، بیشینه و کمینه، چولگی و کشیدگی و... است.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرها

نماد	نام	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
AG_REM	مدیریت سود واقعی	۰/۰۰۰	۰/۰۰۵	۴۱/۴۸۹	-۶/۳۶۵	۱/۹۷۰	۱۳/۲۱۸	۲۵۴/۳۸۴
BIG4	اندازه حسابرسان	۰/۲۰۹	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۴۰۷	۱/۴۲۷	۳/۰۳۷
DAC	مدیریت سود تعهدی	۰/۱۳۳	۰/۰۸۷	۲/۷۸۰	۰/۰۰۰۱۷	۰/۲۰۶	۸/۰۹۸	۹۳/۸۶۰
EM_ALL	مدیریت سود کلی	۱۱/۰۰۲	۱۱/۰۰۰	۲۰/۰۰۰	۲/۰۰۰	۳/۹۵۴	۰/۰۶۵	۲/۴۴۵
LA	اندازه شرکت	۶/۵۱۱	۶/۴۵۷	۸/۹۳۹	۴/۶۲۲	۰/۷۰۰	۰/۳۸۴	۳/۷۹۲
INT	هزینه بهره	۰/۰۴۲	۰/۰۲۶	۰/۳۹۹	۰/۰۰۰	۰/۰۵۷	۲/۹۴۰	۱۴/۳۹۷
LEV	اهرم مالی	۰/۷۲۸	۰/۶۰۰	۱/۶۵۶	۰/۰۳۱	۰/۶۳۱	۳/۵۲۷	۱۷/۸۲۹
LOSS_D	زیان شرکت	۰/۲۰۴	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۴۰۳	۱/۴۶۳	۳/۱۴۱
REM_AEM	توازن بین مدیریت سود تعهدی و واقعی	۰/۵۰۲	۰/۵۰۰	۰/۹۰۹	۰/۰۹۰	۰/۲۰۹	-۰/۰۵۵	۲/۲۵۶

منبع: یافته‌های پژوهشگر (پیوست شماره (۱))

اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده هاست. برای مثال مقدار میانگین برای متغیر مدیریت سود واقعی برابر با ۰/۰۰۰ می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. میانه یکی دیگر از شاخص‌های مرکزی می‌باشد که وضعیت جامعه را نشان می‌دهد. همانطور که مشاهده می‌شود میانه این متغیر ۰/۰۰۵ می‌باشد که نشان می‌دهد که نیمی از داده‌ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند. به طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آنها نسبت به میانگین است. از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. در بین متغیرها، متغیر هزینه بهره کمترین و مدیریت سود کلی بیشترین میزان پراکندگی را دارا می‌باشند. که نشان می‌دهد این دو

¹ Excel

² Eviews

متغیر به ترتیب کمترین و بیشترین میزان تغییرات را دارا می باشند. میزان عدم تقارن منحنی فراوانی را چولگی می نامند. اگر ضریب چولگی صفر باشد، جامعه کاملاً متقارن است و چنانچه این ضریب مثبت باشد، چولگی به راست و اگر ضریب منفی باشد چولگی به چپ دارد. میزان کشیدگی یا پخی منحنی فراوانی نسبت به منحنی نرمال استاندارد را برجستگی یا کشیدگی می نامند. متغیر توازن بین مدیریت سود تعهدی و واقعی کمترین برجستگی و متغیر مدیریت سود واقعی بیشترین برجستگی را نسبت به منحنی نرمال دارد. هنگامی که مقدار کشیدگی برابر صفر باشد توزیع داده ها طبیعی است یعنی در شکل توزیع که بلند و رو به بالاست، داده ها تقریباً نزدیک به هم می باشند و واریانس کم است. در صورتی که کشیدگی مثبت باشد برآمدگی منحنی توزیع داده ها در نقطه اوج قرار خواهد گرفت. در شکل توزیع مسطح که کشیدگی منفی دارد، داده ها دور از هم قرار دارند و واریانس زیاد است.

بررسی فرضیه ها

جدول (۲): نتایج تجزیه و تحلیل داده ها جهت آزمون فرضیه اول

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره تی	احتمال
اهرم مالی	LEV	۰/۰۲۶	۰/۰۰۶	۴/۰۱۴	۰/۰۰۳
اندازه شرکت	LA	۰/۰۰۸	۰/۰۰۶	۱/۲۹۵	۰/۲۳۱
هزینه بهره	INT	۰/۱۵۸	۰/۰۵۳	۲/۹۵۵	۰/۰۱۸
زیان شرکت	LOSS_D	۰/۰۰۵-	۰/۰۰۸	۰/۶۱۸-	۰/۵۵۳
اندازه حسابرس	BIG4	۰/۰۲۴	۰/۰۱۱	۲/۲۱۶	۰/۰۵۷
ضریب ثابت	C	۰/۰۸۶	۰/۰۴۶	۱/۸۶۴	۰/۰۹۹
ضریب تعیین			۰/۲۶۰	احتمال آماره اف	۰/۰۰۰

با توجه به مقدار احتمال به دست آمده برای آماره اف که کمتر از $0/05$ می باشد، فرض صفر که عدم معناداری کل مدل است، رد می شود و این نشان می دهد که مدل پژوهش معنادار است. مقدار ضریب متغیر اهرم مالی مبین شاخصی برای ارزیابی فرضیه اول است، در صورتی که ضریب مذکور معنادار باشد نشان دهنده تأیید این فرضیه است. مقدار احتمال آماره تی برای این متغیر برابر $0/003$ می باشد و کمتر از سطح خطای $0/05$ است، بنابراین می توان گفت که فرضیه اول پژوهش در سطح خطای 5 درصد پذیرفته می شود. همچنین علامت ضریب این متغیر مثبت می باشد که نشان می دهد اهرم مالی تأثیر مثبتی بر مدیریت سود تعهدی دارد.

جدول (۳): نتایج تجزیه و تحلیل داده ها جهت آزمون فرضیه دوم

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره تی	احتمال
اهرم مالی	LEV	۰/۰۸۸	۰/۰۲۱	۴/۰۷۹	۰/۰۰۳
اندازه شرکت	LA	۰/۰۰۱	۰/۰۱۱	۰/۱۵۰	۰/۸۸۴
هزینه بهره	INT	۰/۴۶۶-	۰/۱۷۸	۲/۶۱۴-	۰/۰۳۰
زیان شرکت	LOSS_D	۰/۰۰۰۴	۰/۰۱۱	۰/۰۴۱	۰/۹۶۷
اندازه حسابرس	BIG4	۰/۰۰۴-	۰/۰۱۸	۰/۲۵۹-	۰/۸۰۲
ضریب ثابت	C	۰/۰۵۴-	۰/۰۸۲	۰/۶۶۵-	۰/۵۲۴
ضریب تعیین			۰/۱۶۲	احتمال آماره اف	۰/۰۰۳

منبع: یافته های پژوهش

با توجه به مقدار احتمال به دست آمده برای آماره اف که کمتر از ۰/۰۵ می باشد، فرض صفر که عدم معناداری کل مدل است، رد می شود و این نشان می دهد که مدل پژوهش معنادار است. مقدار ضریب متغیر اهرم مالی مبین شاخصی برای ارزیابی فرضیه دوم است، در صورتی که ضریب مذکور معنادار باشد نشان دهنده تأیید این فرضیه است. مقدار احتمال آماره تی برای این متغیر برابر ۰/۰۰۳ می باشد و کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است، بنابراین می توان گفت که فرضیه دوم پژوهش در سطح خطای ۵ درصد پذیرفته می شود. همچنین علامت ضریب این متغیر مثبت می باشد که نشان می دهد اهرم مالی تأثیر مثبتی بر مدیریت سود واقعی دارد.

جدول (۴): نتایج تجزیه و تحلیل داده ها جهت آزمون فرضیه سوم

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره تی	احتمال
اهرم مالی	LEV	۰/۵۶۱	۰/۰۸۱	۶/۸۷۱	۰/۰۰۰۱
اندازه شرکت	LA	۰/۸۹۸-	۰/۲۴۴	۳/۶۷۶-	۰/۰۰۶
هزینه بهره	INT	۱/۶۰۴-	۱/۵۲۳	۱/۰۵۲-	۰/۳۲۳
زیان شرکت	LOSS_D	۰/۰۵۱-	۰/۲۸۱	۰/۱۸۲-	۰/۸۵۹
اندازه حسابرسان	BIG4	۰/۲۰۷-	۰/۴۰۳	۰/۵۱۳-	۰/۶۲۱
ضریب ثابت	C	۱۷/۳۸۳	۱/۵۷۵	۱۱/۰۳۰	۰/۰۰۰
ضریب تعیین		۰/۲۷۳	احتمال آماره اف		۰/۰۰۰

منبع: یافته های پژوهش

با توجه به مقدار احتمال به دست آمده برای آماره اف که کمتر از ۰/۰۵ می باشد، فرض صفر که عدم معناداری کل مدل است، رد می شود و این نشان می دهد که مدل پژوهش معنادار است. مقدار ضریب متغیر اهرم مالی مبین شاخصی برای ارزیابی فرضیه سوم است، در صورتی که ضریب مذکور معنادار باشد نشان دهنده تأیید این فرضیه است. مقدار احتمال آماره تی برای این متغیر برابر ۰/۰۰۰۱ می باشد و کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است، بنابراین می توان گفت که فرضیه سوم پژوهش در سطح خطای ۵ درصد پذیرفته می شود. همچنین علامت ضریب این متغیر مثبت می باشد که نشان می دهد اهرم مالی تأثیر مثبتی بر مدیریت سود کلی شرکت ها دارد.

جدول (۵): نتایج تجزیه و تحلیل داده ها جهت آزمون فرضیه چهارم

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره تی	احتمال
اهرم مالی	LEV	۰/۰۵۱۵	۰/۰۱۸	۲/۷۶۴	۰/۰۲۴
اندازه شرکت	LA	۰/۰۰۰۱-	۰/۰۱۲	۰/۰۱۱-	۰/۹۹۱
هزینه بهره	INT	۰/۲۱۴-	۰/۱۷۷	۱/۲۱۱-	۰/۲۶۰
زیان شرکت	LOSS_D	۰/۰۱۹	۰/۰۱۵	۱/۲۲۲	۰/۲۵۶
اندازه حسابرسان	BIG4	۰/۰۱۷-	۰/۰۳۶	۰/۴۶۴-	۰/۶۵۴
ضریب ثابت	C	۰/۴۷۴	۰/۰۷۷	۶/۱۴۹	۰/۰۰۰۳
ضریب تعیین		۰/۲۰۷	احتمال آماره اف		۰/۰۰۰

منبع: یافته های پژوهش

با توجه به مقدار احتمال به دست آمده برای آماره اف که کمتر از ۰/۰۵ می باشد، فرض صفر که عدم معناداری کل مدل است، رد می شود و این نشان می دهد که مدل پژوهش معنادار است. مقدار ضریب متغیر اهرم مالی مبین شاخصی برای ارزیابی فرضیه چهارم است، در صورتی که ضریب مذکور معنادار باشد نشان دهنده تأیید این فرضیه است. مقدار احتمال آماره تی برای این متغیر برابر ۰/۰۲۴ می باشد و کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است، بنابراین می توان گفت که فرضیه چهارم

پژوهش در سطح خطای ۵ درصد پذیرفته می شود. همچنین علامت ضریب این متغیر مثبت می باشد که نشان می دهد شرکت‌هایی که دارای اهرم مالی بالایی هستند، بیشتر از مدیریت سود واقعی نسبت به مدیریت سود تعهدی استفاده می کنند.

نتیجه گیری

در فرضیه اول پژوهش بیان شد: اهرم مالی تاثیر مثبتی بر مدیریت سود تعهدی دارد. نتایج پژوهش نشان داد که اهرم مالی تاثیر مثبتی بر مدیریت سود تعهدی دارد، در نتیجه فرضیه اول پژوهش تایید می شود. نتایج به دست آمده در این پژوهش از بعد معناداری با نتایج پژوهش‌های حسینی و همکاران (۱۴۰۱)، کریمی (۱۴۰۱)، جوان و اسماعیلی (۱۳۹۹)، مرادی و همکاران (۱۳۹۸)، حسینی شکرابی و خانمحمدی (۱۳۹۷)، نادی قمی و همکاران (۱۳۹۶)، ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۵)، آوویه و اوبر (۲۰۲۲)، تهران و همکاران (۲۰۲۰)، و لازیم و جیلانی (۲۰۱۸)، همخوانی دارد. در فرضیه دوم پژوهش بیان شد: اهرم مالی تاثیر مثبتی بر مدیریت سود واقعی دارد. نتایج پژوهش نشان داد که اهرم مالی تاثیر مثبتی بر مدیریت سود واقعی دارد، در نتیجه فرضیه دوم پژوهش تایید می شود. نتایج به دست آمده در این پژوهش از بعد معناداری با نتایج پژوهش‌های حسینی و همکاران (۱۴۰۱)، کریمی (۱۴۰۱)، جوان و اسماعیلی (۱۳۹۹)، مرادی و همکاران (۱۳۹۸)، حسینی شکرابی و خانمحمدی (۱۳۹۷)، نادی قمی و همکاران (۱۳۹۶)، ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۵)، آوویه و اوبر (۲۰۲۲)، تهران و همکاران (۲۰۲۰)، و لازیم و جیلانی (۲۰۱۸)، همخوانی دارد. در فرضیه سوم پژوهش بیان شد: اهرم مالی تاثیر مثبتی بر مدیریت سود کلی شرکت ها دارد. نتایج پژوهش نشان داد که اهرم مالی تاثیر مثبتی بر مدیریت سود کلی شرکت ها دارد، در نتیجه فرضیه سوم پژوهش تایید می شود. نتایج به دست آمده در این پژوهش از بعد معناداری با نتایج پژوهش‌های حسینی و همکاران (۱۴۰۱)، کریمی (۱۴۰۱)، جوان و اسماعیلی (۱۳۹۹)، مرادی و همکاران (۱۳۹۸)، حسینی شکرابی و خانمحمدی (۱۳۹۷)، نادی قمی و همکاران (۱۳۹۶)، ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۵)، آوویه و اوبر (۲۰۲۲)، تهران و همکاران (۲۰۲۰)، و لازیم و جیلانی (۲۰۱۸)، همخوانی دارد. در فرضیه چهارم پژوهش بیان شد: شرکت‌هایی که دارای اهرم مالی بالایی هستند، بیشتر از مدیریت سود واقعی نسبت به مدیریت سود تعهدی استفاده می کنند (توازن بین اقلام تعهدی اختیاری و مدیریت سود واقعی کمتری دارند). نتایج پژوهش نشان داد که شرکت‌هایی که دارای اهرم مالی بالایی هستند، بیشتر از مدیریت سود واقعی نسبت به مدیریت سود تعهدی استفاده می کنند (توازن بین اقلام تعهدی اختیاری و مدیریت سود واقعی کمتری دارند)، در نتیجه فرضیه چهارم پژوهش تایید می شود. نتایج به دست آمده در این پژوهش از بعد معناداری با نتایج پژوهش‌های حسینی و همکاران (۱۴۰۱)، کریمی (۱۴۰۱)، جوان و اسماعیلی (۱۳۹۹)، مرادی و همکاران (۱۳۹۸)، حسینی شکرابی و خانمحمدی (۱۳۹۷)، نادی قمی و همکاران (۱۳۹۶)، ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۵)، آوویه و اوبر (۲۰۲۲)، تهران و همکاران (۲۰۲۰)، و لازیم و جیلانی (۲۰۱۸)، همخوانی دارد.

با توجه به نتایج این پژوهش که نشان داد اهرم مالی بر مدیریت سود (مدیریت سود تعهدی، مدیریت سود واقعی و مدیریت سود کلی) تاثیر مثبتی دارد، به سرمایه‌گذاران و اعتبار دهندگان پیشنهاد می شود در ارزیابی شرکت‌ها و اتخاذ تصمیم‌های سرمایه گذاری به میزان اهرم مالی توجه نمایند. زیرا مدیران شرکت‌هایی که دستخوش افزایش عمده در اهرم مالی می شوند برای رعایت کردن شروط قراردادهای تامین مالی، نشان دادن وضعیت مطلوب عملکرد شرکت کاهش ریسک سرمایه‌گذاری در شرکت و به تبع آن کاهش نرخ بهره اعتبارات دریافتی، ممکن است که اقدام به مدیریت سود نمایند. به

عبارت دیگر، افزایش اهرم مالی انگیزه شرکت را برای مدیریت سود افزایش می دهد. با توجه به نتایج پژوهش به سهامداران پیشنهاد می شود به منظور اتخاذ تصمیمات صحیح و اصولی سرمایه گذاری در سهام شرکت ها به اهرم مالی توجه داشته باشند زیرا اهرم مالی، بیانگر آن است که شرکت تا چه حد به تامین مالی از طریق بدهی (استقراض) به جای افزایش سرمایه، متکی است. همچنین تامین مالی از طریق بدهی می تواند بر انتخاب رویه های حسابداری و قضاوتها و برآوردهای مدیریت تاثیر گذار باشد و باعث گردد که مدیران اقدام به دستکاری سود کنند. با توجه به نتایج به دست آمده از پژوهش به سهامداران و سرمایه گذاران پیشنهاد می شود به منظور اتخاذ تصمیمات صحیح و اصولی سرمایه گذاری در سهام شرکت ها به قرارداد بدهی توجه داشته باشند زیرا قرارداد بدهی انگیزه های بیشتری را برای مدیران شرکت ایجاد می کند که کیفیت سود را برای برآوردن الزامات طلبکاران و سهامداران مدیریت کند. همچنین به سرمایه گذاران پیشنهاد می شود که به قرارداد بدهی شرکت ها توجه کرده و در شرکت های سرمایه گذاری کنند که قرارداد بدهی کمتری دارند. نتایج به دست آمده از این پژوهش ممکن است برای انواع ذینفعان شرکت ها جالب باشد. اولاً، دارندگان بدهی بالقوه و فعلی باید به عملیات و تصمیمات اتخاذ شده توسط مدیران شرکت ها با توجه به حجم تولید و هزینه های اختیاری توجه دقیق داشته باشند. در واقع، ردیابی فعالیت های مدیریت سود واقعی دشوارتر است، اما دارندگان بدهی نباید به توانایی خود برای محدود کردن مدیریت سود تعهدی تکیه کنند، بلکه باید بیشتر در مورد فعالیت های مدیریت سود واقعی که بهتر پنهان می شوند برای اطمینان از اینکه شرکت ها پیمان های بدهی را نقض نمی کنند، تحقیق کنند. ثانیاً، سهامداران باید نگران انتخاب مدیران برای ترجیح استفاده از مدیریت سود واقعی در موقعیت های اهرمی بالا باشند. به نظر می رسد مدیریت سود واقعی بدترین گزینه از بین دو حالت مدیریت سود است. این امر به این دلیل است که عملیات بلادرنگ شرکت ها تحت تاثیر قرار می گیرد و در دراز مدت این امر تداوم فعالیت شرکت ها را تهدید می کند. ترجیح مدیران از مدیریت سود واقعی در مواجهه با اهرم بالا علیرغم تأثیرات نامطلوب بر تداوم شرکت ها، نشان می دهد که ترس از نقض عهد بدهی چقدر قوی است.

منابع

- ✓ ابراهیمی، سید کاظم، بهرامی نسب، علی، منصور احمدی مقدم، (۱۳۹۵)، رابطه بین تصمیمات تامین مالی با انواع مدیریت سود، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۸، شماره ۳۰، صص ۸۳-۱۰۲.
- ✓ جوان، آیت. اسماعیلی، رقیه، (۱۳۹۹)، تأثیر اهرم و نقدینگی بر مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، دوره ۴، شماره ۳۳، صص ۱۷-۳۶.
- ✓ حسینی شکرابی، سیدناصر، خانمحمدی، محمدحامد، (۱۳۹۷)، اثرات شاخص های کلیدی مالی بر مدیریت سود در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه مطالعات مدیریت و حسابداری، دوره ۴، شماره ۲، صص ۲۰۹-۲۲۲.
- ✓ خامدی سیما، کاظمی، حسین، (۱۳۹۷)، بررسی تأثیر محیط های نهادی بر ارتباط بین مدیریت سود و ساختار سرمایه در شرکت ها، دانش حسابداری مالی، دوره ۵، شماره ۴، صص ۱۲۷-۱۴۴.
- ✓ شمس الدینی، کاظم، نعمتی، میثم، (۱۴۰۰)، بررسی رابطه پایداری مالکیت نهادی با مدیریت سود با لحاظ اهرم مالی شرکت، مجله دانش حسابداری، دوره ۱۲، شماره ۴، صص ۱۵۵-۱۷۷.
- ✓ فاضلی، نقی، جعفری تجن گوکه، ابوذر، (۱۳۹۸)، کیفیت سود، کسری (مازاد) اهرم مالی و سیاست های تامین مالی در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه دانش سرمایه گذاری، دوره ۸، شماره ۳۲، صص ۱۵۱-۱۷۰.

- ✓ فیضی، حمیده، رسول برادران حسن زاده، (۱۳۹۸)، تاثیر انعطاف‌پذیری مالی و محدودیت در تامین مالی بر مدیریت سود، نشریه تحقیقات حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۱، شماره ۴۳، صص ۸۵-۱۰۲.
- ✓ کریمی، معصومه، (۱۴۰۱)، بررسی مالکیت سهام کارکنان، سودآوری و اهرم مالی در مدیریت سود شرکت های پذیرفته در بورس اوراق بهادار، فصلنامه علمی تخصصی رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، دوره ۶، شماره ۲۰، صص ۱۰۹۴-۱۱۰۹.
- ✓ مرادی، مجید، خوشکار، فرزین، محمد شعبانی، (۱۳۹۸)، رابطه بین کیفیت حسابرسی، تأمین مالی از طریق بدهی و مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، دوره ۳، شماره ۲۶، صص ۴۹-۶۷.
- ✓ نادى قمى، ولى، حاجى‌زاده، بهاره، گمار، عباس، (۱۳۹۶)، بررسی تأثیر اهرم مالی و نقدینگی بر مدیریت سود و سرمایه بانک‌های تجاری ایران، فصلنامه مطالعات مالی و بانکداری اسلامی، دوره ۵، شماره ۳، صص ۱۳۱-۱۵۶.
- ✓ Aini A, Iskandar T, Pourjalali H, Teruya J (2006). Earnings management in Malaysia: a study on effects of accounting choices. *Malaysian Accounting Review* 5(2):185-209.
- ✓ Anagnostopoulou SC, Tsekrekos AE (2017). The effect of financial leverage on real and accrual based earnings management. *Accounting and Business Research* 47(2):191-236.
- ✓ An, Zhe. Li, Donghui. Yu, Jin. (2016). Earnings management, capital structure, and the role of institutional environments, *Journal of Banking & Finance* 68 (2016): 131-152.
- ✓ Asim, A. and Ismail, A. (2019). Impact of Leverage on Earning Management: Empirical Evidence from the Manufacturing Sector of Pakistan. *Journal of Finance and Accounting Research*, 1(1), 70-91.
- ✓ Awuye, Isaac Selasi. and Aubert. François. (2022). The impact of leverage on earnings management and the trade-off between discretionary accruals and real earnings management, *Journal of Accounting and Taxation*, Vol. 14(1), pp. 89-101.
- ✓ Belen, A. Lee Y. & Koo, J-H, (2020). Effect of Leverage on Real Earnings Management: Evidence from Korea," *Sustainability*, MDPI. 12(6), pages 1-20.
- ✓ Kimouche, B, Cherroun A. (2020) The Effect of Leverage on Earnings Management in the Algerian Companies. *Economic and Management Research Journal* 14(3): 483-502
- ✓ Bozzolan S, Fabrizi M, Mallin CA, Michelon G (2015). Corporate Social Responsibility and Earnings Quality: International Evidence. *International Journal of Accounting* 50(4):361-396.
- ✓ Chen, Y.; Lee, C.; Chou, P. (2015). Stock-Based Compensation and Earnings Management Behavior. *Rev. Pac. Basin Financ. Mark. Policies*, 18, 1-33.
- ✓ Chamberlain TW, Butt UR, Sarkar S (2014). Accruals and Real Earnings Management around Debt Covenant Violations. *International Advances in Economic Research* 20(1):119-120.
- ✓ Cohen DA, Dey A, Lys TZ (2008). Real and Accrual-Based Earnings Management in the Pre- and Post-Sarbanes-Oxley Periods. *The Accounting Review* 83(3):757-787.
- ✓ Cohen D, Zarowin P (2010). Accrual-based and real earnings management activities around Seasoned Equity Offerings. In *Journal of Accounting and Economics* 50(1):2-19.
- ✓ Darmawan, I. P., Sutrisno, T., & Mardiaty, E. (2019). Accrual earnings management and real earnings management: Increase or destroy firm Value? *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 6(2): 8-19.
- ✓ Dechow, P., Ge, W., Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: a review of the proxies, their determinants and their consequences. *J. Account. Econ.* 50 (2): 344-401.

- ✓ DeFond, M.L. (2010). Earnings quality research: advances, challenges and future research. *J. Account. Econ.* 50 (2–3), 402–409.
- ✓ Dilger T, Graszitz S (2015). Influencing Factors on Earnings Management Empirical Evidence from Listed German and Austrian Companies. *International Journal of Business and Economic Sciences Applied Research* 8(2):69-86.
- ✓ Egiyi, M A. (2021). The Impact of Leverage on Accrual-Based Earnings Management. *Annals of Management Sciences*, 8(2), 1-8.
- ✓ Elkalla T (2020). Do firms substitute earnings management methods? The case of the MENA region. *Journal of Research in Emerging Markets* 3(1):32-43.
- ✓ Ewert R, Wagenhofer A (2005). Economic effects of tightening accounting standards to restrict earnings management. *The Accounting Review* 80(4):1101-1124.
- ✓ Ge, W. (2010). *Essays on real earnings management*. Montreal: McGill University.
- ✓ Gao J, Gao B, Wang X (2017). Trade-off between real activities earnings management and accrual-based manipulation-evidence from China. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 29:66-80.
- ✓ García-Meca E, Sánchez-Ballesta JP (2019). Corporate governance and earnings management: A meta-analysis. *Iconic Research and Engineering Journals* 2(12):212-214.
- ✓ Ghosh.A. And D. Moon. (2010). Corporate Debt Financing and Earning Quality, *Journal of Business Finance & accounting* 37: 538-559.
- ✓ Gombola, M. J., Ho, A. Y., & Huang, C. (2016). The effect of leverage and liquidity on earnings and capital management: Evidence from U.S Commercial banks. *International Review of Economics and Finance*, 43(200): 35-58.
- ✓ Graham JR, Harvey CR, Rajgopal S (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics* 40(1–3):3-73.
- ✓ Hamza, S. & Bannouri, S. (2015). The detection of real earnings management in MENA countries: The case of Tunisia. *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 5(2), 135-159.
- ✓ Hamza, S. & Kortas, N. (2019). The interaction between accounting and real earnings management using simultaneous equation model with panel data. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 53(4), 1195-1227.
- ✓ Healy PM, Wahlen JM (1999). A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons* 13(4):365-383.
- ✓ Ho, L.; Liao, Q.; Taylor, M. Real and Accrual-Based Earnings Management in the Pre- and Post-IFRS. Periods: Evidence from China. *J. Int. Financ. Manag. Account.* 2015, 26, 294–335.
- ✓ Huang, X.; Sun, L. Managerial Ability and Real Earnings Management. *Adv. Account.* 2017, 39, 91–104.
- ✓ Iatridis G, Kadorinis G (2009). Earnings management and firm financial motives: A financial investigation of UK listed firms. *International Review of Financial Analysis* 18(4):164-173.
- ✓ Ilmas, F., Tahir, S., Asrar-ul-Haq, M., 2018. Ownership structure and debt structure as determinants of discretionary accruals: an empirical study of Pakistan. *Cogent Econ. Financ.* 6 (1), 1439254
- ✓ Investopedia (2019). Corporate finance & accounting: Leverage. <https://www.investopedia.com/terms/l/leverage.asp> (see on 9/11/2019).
- ✓ Ismail, M. (2017). Real earnings management versus accrual-based and its effect on firm performance: Evidence from Egypt. *Alexandria Journal of Accounting Research*, 1(2), 1-38.

- ✓ Jang, Geun Bae. Kim, Weon-Jae. (2017). Effects Of Key Financial Indicators On Earnings Management in Korea's Ready Mixed Concrete Industry, *The Journal of Applied Business Research* 33 (2): 329-342.
- ✓ Jelinek, K. (2017). The effect of leverage increase on earnings management. *Journal of Business and Economic Studies*, 13(2): 24-46.
- ✓ Jensen, M. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76(2): 323-329.
- ✓ Khunkaew, R. & Qingxiang, Y. (2019). Substitution between accruals-based and real activities earnings management of listed Thai firms. *The Journal of Corporate Accounting & Finance*, 30(4), 99-110.
- ✓ Kim, J.; Sohn, B. (2013). Real Earnings Management and Cost of Capital. *J. Account. Public Policy*. 32, 518–543.
- ✓ Klein, A. (2002) Audit Committee, Board of Director Characteristics and Earnings Management. *J. Account. Econ.*, 33, 375–400.
- ✓ Kothari SP, Leone AJ, Wasley CE (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics* 39(1):163-197.
- ✓ Kuo, J., Ning, L. & Song, X. (2014). The real and accrual-based earnings management behaviors: Evidence from the split share structure reform in China. *The International Journal of Accounting*, 49(1), 101-136.
- ✓ Kutha NM, Susan M (2021). Institutional Ownership, External Auditor Reputation, Financial Leverage, and Earnings Management. *Journal of Economics and Business* 4(1):93-99.
- ✓ Lazzem S, Jilani F (2018). The impact of leverage on accrual-based earnings management: The case of listed French firms. *Research in International Business and Finance* 44:350-358.
- ✓ Lemma, T.; Negash, M.; Mlilo, M. (2013). Determinants of Earnings Management: Evidence from around the World. *SSRN Electron. J.*, 1–56.
- ✓ Mard, Y. (2005). Vers une information comptable plus transparente : l'apport des recherches portant sur la gestion des résultats comptables. In *Comptabilité et Connaissances*.
- ✓ Nguyen, C.P., Schinckus, C., Su, T.D., Chong, F., 2018. Institutions, inward foreign direct investment, trade openness and credit level in emerging market economies. *Rev. Dev. Financ.* 8 (2), 75–88.
- ✓ Othman, H.; Zeghal, D. A study of earnings-management motives in the Anglo-American and Euro-Continental accounting models: The Canadian and French cases. *Int. J. Account.* 2006, 41, 406–435.
- ✓ Rodríguez-Pérez G, Van Hemmen S (2010). Debt, diversification and earnings management. *Journal of Accounting and Public Policy* 29(2):138-159.
- ✓ Roychowdhury S (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics* 42(3):335-370.
- ✓ Scott, W. R. (2015). *Financial accounting Theory* (7th ed.). Perason: United States of America.
- ✓ Sharairi M, Salama A (2012). Does high leverage impact earnings management? Evidence from non-cash mergers and acquisitions. *Journal of Financial and Economic Practice* 12(1):17-33.
- ✓ Susanto, S. D. (2016). Pengaruh Earnings Management Terhadap firm value. *Business and Accounting Review*, 4 (1): 205-216.
- ✓ Thanh, Su Dinh. Canhb, Nguyen Phuc. Thai Ha, Nguyen Tran. (2020). Debt structure and earnings management: A non-linear analysis from an emerging economy, *Finance Research Letters*, 35; 1-9.

- ✓ Vakilifard, H.; Mortazavi, M. (2016). The Impact of Financial Leverage on Accrual-Based and Real Earnings Management. *Int. J. Acad. Res. Account. Financ. Manag. Sci.* 6, 53–60.
- ✓ Wang, Teng-Shih. Lin, Yi-Mien. Werner, Edward M. Chang, Hsihui. (2018). The relationship between external financing activities and earnings management: Evidence from enterprise.
- ✓ Wild, J. J. Brenstein, L. A. And Subramanyam, K. R. (2001). *Financial Statement Analysis*, 7th, Mc Graw- Hill, p.25.
- ✓ Xiong, Y. (2006). Earnings management and its measurement: A theoretical perspective. *Journal of American Academy of Business*, 9(1): 214-219.
- ✓ Zagers-Mamedova, I. (2009). The effect of leverage increases on real earnings management. Erasmus MC: University medical Centre Rotterdam, Working Paper.
- ✓ Zang AY (2012). Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. *The Accounting Review* 87(2):675-703.
- ✓ Zhang, Yuyang. Uchida, Konari. Dong, Liping. (2020). External financing and earnings management: Evidence from international data, *Research in International Business and Finance* 54: 1-17.
- ✓ Zhu T, Lu M, Shan Y, Zhang Y (2015). Accrual-based and real activity earnings management at the back door: Evidence from Chinese reverse mergers. *Pacific Basin Finance Journal* 35(12):317-339.