

نقش سرمایه‌گذاران نهادی در رابطه بین مدیریت سود و بازده دارایی‌ها

مینا زین افزا^۱، مهدی ذالفقاری^{۲*} و مریم اکبریان^۳

۱ گروه حسابداری، واحد صومعه سرا، دانشگاه آزاد اسلامی، صومعه سرا، ایران.

۲ گروه حسابداری، واحد صومعه سرا، دانشگاه آزاد اسلامی، صومعه سرا، ایران.

۳ گروه حسابداری، واحد صومعه سرا، دانشگاه آزاد اسلامی، صومعه سرا، ایران.

*نویسنده مسئول: دکتر مهدی ذالفقاری

چکیده

هدف از این پژوهش بررسی رابطه بین مدیریت سود، سرمایه‌گذاران نهادی و بازده دارایی‌ها می‌باشد. به همین منظور نمونه‌ای به حجم ۹۱ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را انتخاب کرده و با جمع آوری داده‌های مربوط به پژوهش در طی سالهای ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۵ اقدام به بررسی فرضیات پژوهش نمودیم. متغیر وابسته ما در این پژوهش ساختار بازده دارایی‌ها می‌باشد و متغیرهای مستقل اصلی ما در این پژوهش شامل مدیریت سود و مالکیت نهادی می‌باشد. نتایج پژوهش حاکی از آن است که بین مدیریت سود در شرکت‌های دارای مالکیت نهادی و بازده دارایی رابطه معنی‌داری مشاهده نگردید. زیرا همچنین سهامداران نهادی قدرت پیش‌بینی بالاتری از شرکت‌های تحت سرمایه‌گذاری خود دارند و ممکن است با اقداماتی مانع از پیش‌بینی سایر سرمایه‌گذاران از بازده دارایی شرکت‌ها گردند تا بدین ترتیب منافع خود را در آینده افزایش دهند.

واژه‌های کلیدی: مدیریت سود، بازده دارایی، مالکیت نهادی

۱-مقدمه

مدیریت سود به فرایند مداخله عمومی مدیریت در فرایند تعیین سود در راستای اهداف دلخواه مدیریت اطلاق می‌گردد. مدیریت سود زمانی رخ می‌دهد که مدیر برای گزارشگری مالی از قضاوت شخصی خود استفاده می‌کند و این کار را با هدف گمراه کردن برخی از سهامداران درباره عملکرد واقعی اقتصادی و یا برای تأثیر در نتایج قراردادهایی که به ارقام حسابداری گزارش شده بستگی دارند، انجام می‌دهد. از نظر اسکات (۲۰۰۰)، مدیریت سود، اختیار شرکت در انتخاب روش‌ها و رویه‌های حسابداری برای دستیابی به برخی اهداف خاص مدیر است. مدیریت سود 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 تاثیر مطلوبی بر ارزش سهام و هزینه سرمایه دارد، یا سهامداران اطلاعات بیشتری از اعلام سود به دست خواهند آورد (تنکس و لی، ۲۰۰۷). 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. با توجه به این مطالب در این تحقیق به بررسی این مطلب می‌پردازیم که آیا مدیریت سود بر بازده دارایی‌ها رابطه دارد یا خیر؟

نتایج این تحقیق به سرمایه‌گذاران و اعتبار دهندگان کمک می‌کند تا میزان رابطه بین بازده دارایی و مدیریت سود را در حاکمیت شرکتی قوی و ضعیف بشناسند. ما در این تحقیق مدیریت سود و حاکمیت شرکتی را جزء عوامل تأثیرگذار بر بازده دارایی در نظر گرفتیم. نتایج فرضیات این تحقیق کمک شایانی در تصمیمات سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل و همچنین اعتباردهندگان داخلی و خارجی به منظور اتخاذ تصمیمات بهتر ایفا خواهد کرد. در ادامه مقاله ابتدا مبانی نظری و پیشینه پژوهش مرور می‌شود. سپس روش پژوهش شامل: فرضیه‌های پژوهش، جامعه آماری و انتخاب شرکت‌ها، روش گردآوری داده‌ها، روش محاسبه متغیرها و آزمون فرضیات مطرح می‌شود. آن‌گاه یافته‌های تحقیق شامل: آمار توصیفی و برآزش مدل-های تحقیق ارائه می‌شود. در ادامه یافته‌های آزمون فرضیه تجزیه و تحلیل و تفسیر می‌شود. بخش‌هایی نیز به نتیجه‌گیری اختصاص می‌یابد.

مبانی نظری

۱- مفهوم سود و تعاریف

سود یکی از اقلام مهم و اصلی صورتهای مالی است که در نوشته‌های مختلف کاربردهای متفاوت دارد. معمولاً سود به عنوان مبنایی برای محاسبه مالیات، عاملی برای تدوین سیاست پرداخت سود تقسیمی، راهنمایی برای سرمایه‌گذاران و تصمیم‌گیری و عاملی برای پیش‌بینی به تصور در می‌آید. یکی از کاربردهای اصلی سود، استفاده از آن به عنوان ابزاری برای پیش‌بینی است که افراد را در امر پیش‌بینی سودها و رویدادهای اقتصادی آینده یاری می‌کند. در واقع ثابت شده است که برای پیش‌بینی مقادیر هر نوع سود می‌توان از مقادیر سود در گذشته استفاده کرد. سود شامل نتیجه‌های «عملیاتی یا سود عادی» و نتیجه‌های «غیر عملیاتی یا سود و زیان غیر عملیاتی ناشی از رویدادهای غیر مترقبه» می‌شود، که مجموع آنها برابر است با سود خالص. نتیجه پژوهش‌ها نشان می‌دهد که برای پیش‌بینی سود آینده، سود عادی یا جاری نسبت به سود خالص برتری دارد (پارسائیان، ۱۳۸۱) مفهوم سود حسابداری در بیانیه شماره یک هیأت استانداردهای حسابداری مالی^۲ فرض شده که سود حسابداری معیار خوبی برای ارزیابی عملکرد واحد تجاری است و می‌تواند برای پیش‌بینی گردش آتی نقدی مورد استفاده قرار گیرد. دیگر صاحب‌نظران فرض می‌کنند که سود حسابداری از لحاظ کلی، اطلاعاتی مربوط در مدل‌های تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و اعتبار دهندگان محسوب می‌شود. اما اعتبار این فرضیات از طریق پژوهش‌های مشاهده‌ای تأیید نشده است. برخی دیگر از پژوهشگران حسابداری اظهار داشته‌اند که استفاده کنندگان از گزارشهای سود باید توجه داشته

باشند که تنها در صورتی سود حسابداری قابل درک و استفاده است که نحوه اندازه گیری و قواعد عملیاتی مربوط به آن نیز روشن باشد (شباهنگ، ۱۳۸۷).

سود حسابداری نقش عمده ای را در تعیین ارزش یک واحد تجاری ایفا میکند. لیکن باید توجه نمود که سود یک واحد تجاری حاصل عملیات آن در گذشته است و لذا شرایط و عوامل موثر در ایجاد سود آتی را می توان در وضعیت گذشته واحد تجاری بررسی نمود. بخش عمده ای از این عوامل در قالب اعداد و ارقام حسابداری در گزارش های حسابداری مالی منعکس می گردد و نشان دهنده آثار تصمیم های مدیریت بر سودهای آتی می باشند و لذا دارای قدرت پیش بینی هستند (بهرامفر، ۱۳۸۷). سود یکی از متغیرترین مفاهیم در دنیای پیچیده تجارت است که شاید روزی فرا نرسد که بتوان از سود تعریفی ارائه نمود که مورد قبول همگان واقع شود، در میان تعاریف گوناگونی که تاکنون برای سود مطرح گردیده، تعریف زیر یکی از جامع ترین آنان است: «سود از تغییر در حقوق صاحبان سهام یا تغییر در خالص داراییهای یک واحد تجاری طی یک دوره مالی ناشی می گردد، به بیان دقیق تر، سود برآیند کلیه تغییرات در حقوق صاحبان سرمایه طی یک دوره مالی، به استثنای تغییرات ناشی از سرمایه گذاری توسط صاحبان و توزیع منابع بین آنان می باشد.» (ستایش، ۱۳۸۲).

سود خالص، مازاد درآمدهای تحقق یافته بر کلیه هزینه های واقع شده در یک دوره مالی معین است که به صورت معادله زیر نشان داده می شود: هزینه ها - درآمدها = سودخالص. چنانچه مبلغ درآمدهای تحقق یافته بیشتر از هزینه های واقع شده باشد، نتیجه حاصله را سود خالص می نامند. منظور از درآمدهای تحقق یافته، هزینه های واقع شده و مقایسه بین آنان، کاربرد اصل تطابق هزینه ها با درآمدها و همچنین استفاده از روش تعهدی در حسابداری مالی می باشد (سالمینن، ۲۰۰۸). سود یکی از مفاهیم حسابداری است که از اقتصاد گرفته شده است، اقتصاددانان سود را به عنوان مبلغی از ثروت واقعی یک واحد تجاری تعریف می کنند که واحد مزبور می تواند آن را طی یک دوره مصرف کند و وضعیت آن در پایان دوره، همان باشد که در ابتدای دوره بوده است. این تعریف از سود (سود اقتصادی) در اندازه گیری سود حسابداری به کار نمی رود، زیرا سود اقتصادی مستلزم اندازه گیری ذهنی است و مبتنی بر برداشت عینی از ثروت واقعی نیست و در نتیجه نمی تواند از لحاظ مقاصد حسابداری دارای ویژگی قابلیت اتکای کافی باشد (همان منبع ۳). تجزیه و تحلیل دقیق از مفاهیم و اهداف سود ویژه، به روشنی بیان می کند که یک مفهوم واحد شاید به خوبی نتواند منظور خاصی را جوابگو باشد، نمی تواند برای کلیه اهداف کافی باشد بنابراین، برای ارائه سود دو دیدگاه وجود دارد که عبارت است از:

۱- مفهوم واحد سود به نحوی که در برگیرنده اکثر اهداف باشد.

۲- چندین رقم سود خاص به وضوح مشخص گردد تا دو رقم بتواند منظور خاص را تأمین کند.

هر دو دیدگاه دارای مشکلات و معضلات مربوط به خود است، هدف اصلی گزارشگری سود تهیه اطلاعات مفید برای افراد نیازمند به گزارشهای مالی است، اما برای درک بهتر، باید اهداف به طور مشخص بیان شود (پارسائیان، ۱۳۸۵).

۲- مدیریت سود

در واقع تعریف واحدی از مدیریت سود وجود ندارد و پژوهشگران مختلف با توجه به اهداف خود، مدیریت سود را اینگونه تعریف می کنند: اسکات (۲۰۰۹) مدیریت سود را اینگونه تعریف می کند، «انتخاب سیاستها و رویه های حسابداری برای رسیدن به اهداف ویژه». این سیاستها به دو طبقه تقسیم می گردند: یکی انتخاب روش های حسابداری، مثل روش خط مستقیم استهلاک یا روش فایفو برای ارزیابی موجودیها و ...، طبقه دیگر، مربوط به ارقام تعهدی اختیاری می باشد، مثلاً هزینه های برآوردی تضمین محصولات، ذخیره مطالبات مشکوک الوصول، ذخیره کاهش ارزش موجودیها و ... (اسکات و ویلیامریا، ۲۰۰۹). به طور کلی، مدیریت سود از دو طریق امکان پذیر است: مدیریت سود مبتنی بر ارقام حسابداری و مدیریت واقعی سود. در حالت اول مدیریت از طریق ارقام تعهدی اختیاری به آرایش ارقام حسابداری مطابق با اهداف مطلوب خود می پردازد. اما در حالت دوم، مدیریت با اتخاذ برخی تصمیمات عملیاتی و به عبارت دیگر دستکاری فعالیت های واقعی به مدیریت واقعی سود روی آورده به سود مورد نظر خویش دست می یابد. با وجود اینکه حسابرسان به سختی قادر به کشف مدیریت واقعی سود

هستند، اما مدیریت واقعی سود باعث میشود که عملکرد عملیاتی شرکت در بلند مدت کاهش یابد و شرکت دچار لطمات جبران ناپذیری گردد. (لاریجانی، ۱۳۸۷)

ابزارهای مدیریت سود را می توان به پنج گروه اصلی تقسیم کرد:

نحوه برخورد مدیریت به حسابداری معاملات

انتخاب و تغییر اصول حسابداری

مدیریت اقلام تعهدی

قیمت های انتقالی

تصمیمات اقتصادی واقعی.

۲-۱ نحوه برخورد مدیریت به حسابداری معاملات

اقداماتی نظیر زمان بندی ثبت فروش، کاهش ارزش موجودی ها و تجهیزات، تعمیر و پیاده کردن تجهیزات و غیره به اختیار مدیریت انجام می شود و استفاده کنندگان برون سازمانی به راحتی نمی توانند دریابند که این اقدامات اختیاری با قصد مدیریت سود صورت می گیرد و مدیریت از انجام چنین عملی هدف خاصی را دنبال می کند (دستگیر، ۱۳۸۳).

۲-۲ انتخاب و تغییر اصول حسابداری

اصول پذیرفته شده حسابداری اجازه می دهد بسیاری از معاملات با یک یا چند روش متفاوت ثبت شوند. به عنوان مثال از روش های اولین صادره از اولین وارده، روش استهلاک خط مستقیم و نزولی برای دارایی های ثابت، روش هزینه یابی کامل و کوششهای موفقیت آمیز برای هزینه های استخراج نفت و گاز، روش کار تکمیل شده و درصد پیشرفت کار برای قرارداد های بلند مدت می توان انتخاب کرد و بعداً آن را تغییر داد. انتخاب اولیه و تغییر بعدی اصول حسابداری برای افراد برون سازمانی قابل مشاهده اند. اکثر مطالعات تجربی انجام شده در زمینه مدیریت سود با این نوع از ابزارها مرتبط است. با این وجود، تغییر در اصول و رویه های حسابداری ابزار انعطاف پذیری برای مدیریت به حساب نمی آیند و همچنین از آنها به طور مکرر نمی توان استفاده کرد (هیلی، ۱۹۹۳).

۲-۳ مدیریت اقلام تعهدی

مدیران در این بخش از انعطاف بیشتری برخوردارند. برآورد هایی همچون عمر مفید دارایی، قابلیت وصول مطالبات، نرخ تعدیل تعهدات باز نشستگی و سایر اقلام تعهدی پایان سال که سود گزارش شده را تعدیل می کنند، ابزارهای سنتی هستند که مدیران در طول زمان از آن استفاده کرد و مستقیماً قابل مشاهده نیستند. هزینه های عمده تجدید سازمان که یک پدیده نسبتاً جدید است هم می تواند در این گروه قرار گیرد اگر چه این هزینه ها خودشان سزوار یک گروه جداگانه هستند. تغییر در اقلام تعهدی ناشی از تغییر در برآوردهای حسابداری می باشد که تا اندازه ای به قضاوت حرفه ای مدیران و همچنین تخصص های جنبی خاص وی مربوط می شود (دستگیر، ۱۳۸۳).

۲-۴ انتخاب و تغییر اصول حسابداری

با توجه به نرخ های تصاعدی مالیات، شرکت ها سعی می کنند نه تنها سود خود را از حوزه هایی که مشمول نرخ بالای مالیاتی هستند به حوزه هایی که نرخ پایین تری دارند منتقل کنند بلکه در هر حوزه مالیاتی نیز سود را یکنواخت می سازد. قیمت های انتقالی برای مبادله کالاها و خدمات بین شرکتهای فرعی ابزاری برای این منظور خواهد بود (حسینی، ۱۳۹۱).

۲-۵ تصمیمات اقتصادی واقعی

تصمیماتی که محتوای اقتصادی دارند همچون تبلیغات، پرداخت های نقدی برای طرح های باز نشستگی، پاداش مدیران، تحقیق و توسعه، فروش اموال و سرمایه گذاری ها ممکن است با در نظر گرفتن اثراتی که در کوتاه مدت بر سود دارند اتخاذ شوند، تفکیک رویدادهایی که در روال عادی عملیات واقع می شوند از رویدادهای که با هدف یکنواخت سازی (هموارسازی) سود انجام می گیرد مشکل است. تصمیمات واقعی از طریق مطالعه برای توجیهی آن و برای مقایسه با اطلاعات مربوطه می توان شناسایی کرد. مشکل تفکیک این رویدادها مشکل عمده ای است که نمی توان شواهد بدون ابهامی درباره فرضیه

یکنواخت سازی سود ارائه کرد. اگرچه اکثر تبلیغات بر یک یا دو ابزار مدیریت سود متمرکز شده اند، ولی شرکتها چند ابزار را به طور همزمان استفاده می کنند (دستگیر، ۱۳۸۳).

۲-۶- هموارسازی سود

هموارسازی سود نوعی عمل آگاهانه است که توسط مدیریت و با استفاده از ابزارهای خاصی در حسابداری جهت کاستن از نوسانات در سود انجام می گیرد. به گفته لوپولد ای. بی "هموارسازی سود" بیشتر عملی سفسطه آمیز و مودبانه است و به ندرت بر اساس دروغ های آشکار انجام می گیرد، زیرا هموارسازی سود بیشتر در اثر تعبیر و تفسیر به دست آمده از اصول و استانداردهای پذیرفته شده حسابداری حاصل می گردد. به بیان دیگر هموارسازی سود در محدوده اصول و استانداردهای پذیرفته شده حسابداری حاصل می گردد. در هموارسازی سود به واسطه جابجایی که در درآمدها و هزینه ها انجام می گیرد سود یک یا چند دوره مالی تغییر یافته و تعدیل می شود، در واقع می توان گفت هموارسازی سود عمل عالمانه ای است که توسط مدیریت انجام می شود.

۳- بازده دارایی ها (ROA)

اهمیت بازده دارایی به عنوان یک ابزار اندازه گیری عملکرد شرکت، در ادبیات تخصصی به رسمیت شناخته شده است. بازده دارایی ها به عنوان نسبت سود خالص بعد از مالیات به مجموع دارایی های اندازه گیری شده، تعریف می گردد. بازده دارایی ها نشان دهنده توانایی مدیریت در استفاده کارا از دارایی ها می باشد و بیشتر بر روی بازدهی بخش عملیات متمرکز است. این معیار در کنار معیار نسبت بدهی ها (میزان استفاده بنگاه از اهرم های مالی) نظام دویانت را تشکیل می دهند. اگر دارایی های اضافی در عملیات به کار گرفته شوند مانند این است که هزینه های عملیاتی افزایش یافته اند. یکی از مزایای مهم فرمول نرخ بازده دارایی ها این است که مدیران را به کنترل دارایی های عملیاتی وادار می سازد و همواره با کنترل هزینه ها، نرخ سود خالص و حجم فروش، به کنترل دارایی های عملیاتی نیز می پردازند. نسبت بازده دارایی ها، حاصل تقسیم سود خالص به کل دارایی ها است (صحت و همکاران، ۱۳۹۰).

اعتباردهندگان و مالکان از بازده دارایی ها می توانند در موارد زیر استفاده نمایند:

- ۱- ارزیابی توانایی شرکت در تحصیل نرخ مناسبی از بازدهی: اعتباردهندگان و مالکان می توانند نرخ بازده دارایی یک شرکت را با سایر شرکتها یا متوسط صنعت مقایسه نمایند. نرخ بازده دارایی اطلاعاتی را درباره سلامتی مالی شرکت فراهم می نماید.
- ۲- جمع آوری اطلاعاتی درباره اثربخشی مدیریت: نرخ بازده دارایی تحت یک دوره زمانی در تعیین اینکه آیا یک واحد اقتصادی دارای مدیر لایقی است، کمک می کند.
- ۳- طرح سودهای آینده: عرضه کنندگان بالقوه سرمایه شرکت، سرمایه گذاری حال و آینده و بازده مورد انتظار از آن را مورد ارزیابی قرار می دهند.

مدیران از بازده دارایی می توانند در موارد زیر استفاده نمایند:

- ۱- اندازه گیری عملکرد هر بخش مجزا از شرکت، وقتی که هر بخش به عنوان یک مرکز سرمایه گذاری رفتار می شود: در یک مرکز سرمایه گذاری، هر مدیری هم سود و هم سرمایه گذاری را کنترل می کند. نرخ بازده دارایی، ابزار بنیادی جهت ارزیابی هم سود و هم عملکرد می باشد.
- ۲- ارزیابی پیشنهاد های مخارج سرمایه: بودجه بندی سرمایه ای، طرح ریزی بلندمدتی است برای مواردی همچون احیا (تجدید)، جایگذاری یا توسعه تسهیلات.
- ۳- کمک در پایه گذاری اهداف مدیریت: بودجه بندی، طرح های مدیریت را کمی می کند. اثربخش ترین نگرشها به هدف گذاری، از فرایند بودجه ای استفاده می کند که هر مدیری در ایجاد آن اهداف و استانداردها و در برقرار کردن بودجه های عملیاتی که با این اهداف و استانداردها مواجه می شوند سهیم است. آغاز و پایان هر فرایند، بودجه بندی باهدف ROA می باشد.

4. Return on Assets

شاید بهترین دلیل برای عمومی بودن ROA سادگی آن است. این نرخ، به تنهایی یا در ترکیب با سایر اندازه‌گیری‌ها، معمولی‌ترین شاخص مورد استفاده مدیریت عملکرد سودآوری شرکت می‌باشد. ROA یک ابزار جامعی است که فعالیت‌هایی با ابعاد و ماهیت‌های مختلف را اندازه‌گیری می‌کند و به ما اجازه می‌دهد که آن‌ها را با روش استاندارد مقایسه کنیم. ROA ایرادات و مزایای مربوط به خود را دارد. گاهی اوقات اگر ROA به طور کامل درک نشود، استفاده نمودن از این شاخص دشوار است (حبیبی، ۱۳۹۱).

پیشینه تحقیق

خضری (۱۳۹۲) به بررسی تاثیر مالکیت سهامداران نهادی بر سیاست تقسیم سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. آزمون فرضیه‌ها با استفاده از روش آماری داده‌های تلفیقی و برای دوره زمانی ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۱ با استفاده از اطلاعات ۱۳۰ شرکت منتخب به روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک، از میان شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است. نتایج تحقیق نشان می‌دهد بین مالکیت نهادی و تمرکز مالکیت با سیاستهای تقسیم سود رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

ساعی و عبدی (۱۳۹۲)، در پژوهش خود با عنوان بررسی تجربی مدیریت سود در صورت‌های مالی تلفیقی و صورت‌های مالی شرکت اصلی، نسبت مدیریت سود در صورت‌های مالی تلفیقی و صورت‌های مالی شرکت اصلی را مورد مقایسه و بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش آن‌ها برخلاف انتظار نشان داد که میزان مدیریت سود در صورت‌های مالی شرکت اصلی بیشتر از صورت‌های مالی تلفیقی است.

یعقوب نژاد، بنی مهد و شکری (۱۳۹۱) به بررسی پدیده "مدیریت سود" در ایران، شناسایی عوامل تاثیر گذار بر آن و ارائه یک الگو برای اندازه‌گیری مدیریت سود بر اساس عوامل موثر شناسایی شده در شرایط محیطی ایران پرداختند. همچنین در این تحقیق برای محاسبه شاخص مدیریت سود "مدل کازنیک" به عنوان مدل بهینه انتخاب شده و مورد استفاده قرار گرفته است. نتایج تحقیق حاضر نشان می‌دهد که متغیرهایی مثل نسبت بدهی، اندازه شرکت، تغییر مدیریت، شاخص سودآوری (بازده داراییها) و شاخص مدیریت سود سال قبل با شاخص مدیریت سود سال جاری رابطه مستقیم دارند. از طرف

دیگر بعضی متغیرها مثل مالیات، نوع مالکیت، نوع حسابرس، تغییر حسابرس و نوع صنعت اثری بر مدیریت سود ندارند شانگ ژو و یان هونگ (۲۰۱۶) در پژوهشی با عنوان "مدیریت سود، حاکمیت شرکتی و چسبندگی هزینه با بررسی تاثیر مدیریت سود بر چسبندگی هزینه دریافتند که چسبندگی هزینه در شرکتهایی که مدیریت سود ندارند بیشتر است. در ادامه پژوهش، آنها هزینه‌ها را به هزینه‌های پژوهش و توسعه، هزینه تبلیغات و سایر هزینه‌های عمومی تقسیم‌بندی کردند و به این نتیجه رسیدند که مدیران عمدتاً هزینه‌های خود را با کاهش هزینه‌های عمومی کنترل می‌کنند. بررسی بیشتر آنها نشان داد که مکانیزم‌های هشت‌گانه حاکمیت شرکتی بر چسبندگی هزینه‌ها تاثیر می‌گذارد و آنها را کاهش می‌دهد. در نهایت آنها اثرات تعاملی مدیریت سود و حاکمیت شرکتی را بر چسبندگی هزینه مورد بررسی قرار دادند و نتیجه گرفتند که حاکمیت شرکتی قوی می‌تواند چسبندگی هزینه‌ها را بیشتر کنترل کند. هر چند اثر آن به شدت تاثیر مدیریت سود بر کنترل چسبندگی هزینه نیست.

پانایوتیس و همکاران (۲۰۱۴)، در مقاله خود با عنوان حاکمیت شرکتی، تصمیمات مدیریت مالی و عملکرد شرکت، به بررسی ارتباط بین درصد سهام مدیران شرکت، درصد سهام سهامداران نهادی، تمرکز مالکیت، اندازه هیئت‌مدیره، استقلال هیئت‌مدیره و دوگانگی نقش مدیرعامل با تصمیمات مدیریت مالی شامل مدیریت سود و مخارج سرمایه‌گذاری و نیز عملکرد شرکت شامل نسبت بازده دارایی‌ها و کیوتوبین در کشور آمریکا طی سال‌های ۱۹۹۹ تا ۲۰۱۰ پرداختند. نتایجی که از تحقیق آن‌ها به دست آمد به شرح زیر است:

بین درصد سهام هیئت‌مدیره با مدیریت سود، بازده دارایی‌ها و نسبت کیوتوبین رابطه مثبت اما بی‌معنایی وجود دارد و نیز رابطه بین درصد سهام هیئت‌مدیره و مخارج سرمایه‌گذاری، منفی اما بی‌معنا است. ارتباط بین درصد سهام سهامداران نهادی و تمرکز مالکیت با مدیریت سود و بازده دارایی‌ها مثبت و بی‌معنا و نیز رابطه بین درصد سهام سهامداران نهادی و تمرکز

مالکیت با مخارج سرمایه‌گذاری و نسبت کیوتوبین منفی و بی‌معنا است. رابطه بین اندازه هیئت‌مدیره و نسبت کیوتوبین منفی و معنادار است و نیز رابطه بین اندازه هیئت‌مدیره با مدیریت سود، مخارج سرمایه‌گذاری و بازده دارایی‌ها منفی و بی‌معنا می‌باشد. ارتباط بین استقلال هیئت‌مدیره و نسبت کیوتوبین منفی و معنادار و نیز ارتباط بین استقلال هیئت‌مدیره با مدیریت سود، مخارج سرمایه‌گذاری و بازده دارایی‌ها منفی اما بی‌معنا است. رابطه بین دوگانگی نقش مدیرعامل و نسبت کیوتوبین منفی و معنادار می‌باشد و همچنین رابطه بین دوگانگی نقش مدیرعامل با مدیریت سود و بازده دارایی‌ها مثبت ولی بی‌معنا و با مخارج سرمایه‌گذاری منفی و بی‌معنا است.

منصور و همکاران (۲۰۱۳)، در پژوهش خود با عنوان حاکمیت شرکتی و مدیریت سود در شرکت‌های خانوادگی و شرکت‌های غیر خانوادگی، به بررسی رابطه بین اندازه هیئت‌مدیره، استقلال هیئت‌مدیره، دوگانگی مدیریت، جلسات هیئت‌مدیره، استقلال کمیته حسابرسی، اندازه کمیته حسابرسی، تخصص کمیته حسابرسی، جلسات کمیته حسابرسی با ارقام تعهدی اختیاری مدل جونز در شرکت‌های کشور مالزی پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که در شرکت‌های با مالکیت خانوادگی، تنها بین اندازه هیئت‌مدیره و جلسات هیئت‌مدیره با ارقام تعهدی اختیاری رابطه معناداری وجود دارد که رابطه اندازه هیئت‌مدیره با ارقام تعهدی اختیاری منفی و رابطه جلسات هیئت‌مدیره با ارقام تعهدی اختیاری مثبت است. همچنین نتایج تحقیق آن‌ها حاکی از آن بود که در شرکت‌های با مالکیت خانوادگی، بین استقلال هیئت‌مدیره، استقلال کمیته حسابرسی، اندازه کمیته حسابرسی، دوگانگی مدیریت و ارقام تعهدی اختیاری رابطه منفی معناداری وجود دارد.

ال سعدی و ال شماری (۲۰۱۳)، در پژوهش خود با عنوان تمرکز مالکیت، ترکیب مالکیت و عملکرد شرکت، ارتباط بین تمرکز مالکیت، مالکیت دولتی، مالکیت نهادی و مالکیت خانوادگی با نسبت کیوتوبین و بازده دارایی‌ها در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس کویت طی سال‌های ۲۰۰۵ تا ۲۰۱۰ را مورد بررسی قرار دادند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که تمرکز مالکیت اثر معناداری بر روی عملکرد مالی ندارد. ولی مالکیت دولتی و خانوادگی دارای اثر مثبت و معنادار بر روی عملکرد شرکت دارند، اما اثر مالکیت نهادی بر عملکرد مثبت ولی بی‌معنی می‌باشد. همچنین، اهرم مالی دارای اثر منفی و معنادار بر عملکرد شرکت و اندازه شرکت دارای رابطه معناداری با عملکرد نمی‌باشد.

فرضیه پژوهش

بین مدیریت سود در شرکت‌های دارای سرمایه‌گذار نهادی و بازده دارایی رابطه معنی‌داری وجود دارد.

روش پژوهش

این پژوهش از نوع توصیفی و از حیث هدف، پژوهشی کاربردی است. از آنجا که در این پژوهش به منظور بررسی روابط بین متغیرها، از اطلاعات گذشته استفاده خواهد شد، در ردیف مطالعات پس رویدادی قرار می‌گیرد. هدف اصلی این پژوهش بررسی رابطه بین مدیریت سود و بازده دارایی با تاکید بر نقش تعاملی سرمایه‌گذاران نهادی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران می‌باشد. در این پژوهش از سه دسته متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی استفاده می‌شود. متغیر مستقل، مدیریت سود و سرمایه‌گذار نهادی شرکت‌ها می‌باشد. متغیر وابسته شامل بازده دارایی می‌باشد. از اندازه شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و اهرم مالی نیز به عنوان متغیرهای کنترلی استفاده می‌شود. ابتدا متغیرهای وابسته، مستقل و کنترلی محاسبه می‌شوند، سپس فرضیه‌های پژوهش مبنی بر وجود رابطه بین بازده دارایی و مدیریت سود شرکت با استفاده از مدل رگرسیونی مورد ارزیابی قرار خواهد گرفت.

جامعه و نمونه آماری

کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، جامعه آماری پژوهش حاضر را تشکیل می‌دهند و فرضیه‌های مورد نظر در رابطه با این جامعه آماری مورد مطالعه و آزمون قرار خواهد گرفت. به علت گستردگی حجم آماری جامعه و وجود برخی ناهماهنگی‌ها میان اعضاء جامعه، شرایط زیر برای انتخاب نمونه آماری قرار داده شده و از این رو نمونه به روش حذف سیستماتیک انتخاب شده، شرایط یاد شده عبارتند از:

۱- این شرکت‌ها باید قبل از سال ۱۳۸۷ در بورس حضور داشته و از ابتدای سال ۱۳۸۷ سهام آن‌ها در بورس مورد معامله قرار

گیرد و معاملاتی باشد.

۲- این شرکت ها نبایستی در طول سال های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۵ وقفه عملیاتی داشته و سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند باشد (به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه).

۳- شرکت ها در طول این سال ها تغییر سال مالی نداده و اطلاعات مورد نیاز به منظور استخراج داده ها در دسترس باشد.

۴- شرکت ها جزء بانک ها و مؤسسات مالی، شرکت های سرمایه گذاری و واسطه گری و هلدینگ و لیزینگ نباشد، زیرا افشای ساختار راهبری شرکت در آنها متفاوت است و همچنین شرکت ها باید سودده باشند. با توجه به شرایط ساده شده، تعداد ۹۱ شرکت در دوره ی زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۵ به عنوان نمونه انتخابی سیستماتیک و هدفمند انتخاب شد.

جهت جمع آوری اطلاعات موردنیاز تحقیق از روش کتابخانه‌ای استفاده می‌شود. استفاده از منابع کتابخانه‌ای که شامل کتاب، مجلات، پایان نامه ها، مقالات و اینترنت می باشد. این روش برای انجام مطالعات مقدماتی، تدوین فصل ادبیات تحقیق و چارچوب نظری پژوهش بکار می‌رود. سپس برای جمع‌آوری داده های مربوط به فرضیات تحقیق به گروه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس مراجعه خواهیم نمود و پس از استخراج اطلاعات مورد نیاز از طریق نرم افزار تدبیر پرداز، ره آورد نوین و بانک های اطلاعاتی سازمان بورس و تجمیع داده‌ها در ستونهای Excel و انتقال آن به نرم افزار Eviews 8 به آزمون و تحلیل و تفسیر نتایج جهت تصمیم‌گیری در خصوص فرضیات پژوهش می‌پردازیم.

مدل ها و متغیرهای پژوهش

برای آزمون فرضیه تحقیق از مدل رگرسیونی زیر استفاده خواهد شد:

$$DYCS_{it} = \beta_0 + \beta_1 EM_{it} + \beta_2 INST_{it} + \beta_3 EM_{it} * INST_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 MtB_{it} + \beta_6 SG_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر وابسته

ROA: بازده دارایی‌ها که از تقسیم سود خالص به کل دارایی‌ها به دست می‌آید.

متغیر مستقل

EM مدیریت سود است که از مدل اصلاح شده جونز محاسبه می‌شود:

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \beta_0 + \beta_{it} \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_{2t} \left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_{3t} \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_i$$

که در این رابطه:

TA_{it}: مجموع اقلام تعهدی است برای شرکت i در سال t.

A_{it-1}: کل دارایی شرکت در سال t-1.

ΔREV_{it}: تغییر درخالص درآمد از سال t-1 تا سال t.

ΔREC_{it}: تغییر در خالص حساب‌ها و اسناد دریافتی تجاری از سال t-1 تا سال t.

PPE_{it}: میزان اموال، ماشین آلات و تجهیزات شرکت i در سال t است.

ε_{it}: جمله خطا که نشان دهنده اقلام تعهدی غیر اختیاری است.

اقلام تعهدی اختیاری که بیانگر مدیریت سود است از مابه‌التفاوت کل اقلام تعهدی و اقلام تعهدی غیراختیاری بدست می‌آید. INST سرمایه‌گذاران نهادی را نشان می‌دهد. بدین ترتیب که اگر سهامدار عمده شرکتی جزو مالکان نهادی باشد کد ۱ و در غیر اینصورت کد صفر به آن اختصاص داده می‌شود.

متغیرهای کنترلی:

SIZE: اندازه شرکت که برابر است با لگاریتم کل دارایی های شرکت

SG: رشد فروش که از تقسیم مابه‌التفاوت هر سال نسبت به فروش سال پیش تقسیم بر فروش سال پیش به دست می‌آید.
MTB: ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام
LEV: اهرم شرکت که از تقسیم دارایی‌ها بر بدهی‌ها به دست می‌آید.

در مدل اول ضریب β_1 و در مدل دوم ضریب β_3 نشان‌دهنده تایید یا رد فرضیه‌ها خواهند بود

تعیین مدل مناسب برای تخمین مدل رگرسیون

با توجه به ادبیات پژوهش موجود و نیز ماهیت فرضیه پژوهش در این پژوهش از داده‌های ترکیبی استفاده شده است. به منظور تعیین مدل مناسب (تلفیقی یا تابلویی با اثرات ثابت یا تصادفی) برای آزمون فرضیات از آزمون‌های چاو استفاده شده است. در این پژوهش به منظور آزمون فرضیه تحقیق از مدل‌های رگرسیونی به شرح جدول ۱ استفاده می‌شود.

جدول ۱: مدل‌های رگرسیونی مربوط به فرضیه تحقیق

فرضیه	معادله رگرسیون
فرضیه تحقیق	$DYCSit = \beta_0 + \beta_1 EMit + \beta_2 INSTit + \beta_3 EMit * INSTit + \beta_4 SIZEit + \beta_5 MtBit + \beta_6 SGit + \beta_7 ROAit + \varepsilon it$

آزمون چاو

نتایج مربوط به آزمون F برای مدل‌های رگرسیونی پژوهش حاضر در جدول ۲ نشان داده شده است.

جدول ۲: نتایج آزمون چاو

مدل رگرسیونی	آماره F	احتمال	نتیجه آزمون
مدل ۱	۱,۷۶	۰,۱۰۴۲	مدل تلفیقی پذیرش فرض صفر

در مورد مدل‌های رگرسیونی پژوهش با توجه به سطح معناداری نتایج آزمون چاو نشان می‌دهد فرض H_0 (مدل تلفیقی) تایید می‌شود. به بیان دیگر، آثار فردی یا گروهی وجود ندارد و باید از روش داده‌های تلفیقی (pooled) برای برآورد مدل رگرسیونی پژوهش استفاده شود (سطح معنی‌داری این ۲ مدل بالای ۰,۰۵ می‌باشد). و نیازی به آزمون هاسمن وجود ندارد.

آمار استنباطی

جدول ۵: نتایج حاصل از برازش معادله رگرسیون فرضیه تحقیق

نام متغیر	ضریب متغیر	مقدار ضریب	آماره t	سطح معنی‌داری	عامل تورم واریانس VIF
عدد ثابت	β_0	۰,۰۱	۰,۱۹	۰,۸۵	-
مدیریت سود	EM	β_1	۲,۷۹	۰,۰	۳,۶۱
سهامداران نهادی	INST	β_2	۰,۶۸	۰,۴۹	۲,۰۸
مدیریت سود در شرکت‌های دارای سهامدار نهادی	EM*INST	β_3	-۱,۱۱	۰,۲۷	۱,۷۵
اهرم مالی	LEV	β_4	-۳,۹۵	۰,۰۰	۱,۴۳

۱,۲۳	۰,۰۱	-۲,۳۵	-۰,۰۱	β_5	MtB	ارزش بازار به ارزش دفتری
۱,۱۴	۰,۰۰	-۲,۹۴	-۰,۰۵	β_7	SG	درصد رشد فروش
۱,۰۴	۰,۲۶	۱,۱۳	۰,۰۰	β_9	SIZE	اندازه شرکت
۲۵,۰۵	آماره F			۰,۴۶	ضریب تعیین	
۰/۰۰۰	معنی داری (P-Value)			۰,۴۵	ضریب تعیین تعدیل شده	
۲,۰۷	آماره دوربین واتسون					
۲,۹۱۹۹(۰,۲۳)	آماره جارک-برا			۴,۹۱(۰/۰۰)	آماره وایت	

مقدار آماره F (۲۵,۰۵) حاکی از معناداری کل مدل رگرسیون می باشد. همان طور که در قسمت پایین جدول مشخص شده است، ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده مدل فوق به ترتیب عبارتند از ۴۶ درصد و ۴۵ درصد. بنابراین، می توان نتیجه گرفت که در معادله رگرسیونی مزبور، تنها حدود ۴۵ درصد از تغییرات بازده دارایی های شرکت های مورد بررسی توسط متغیرهای مستقل و کنترل مزبور تبیین می شوند. در این جدول اعداد مثبت (منفی) در ستون مقدار ضریب نشان دهنده میزان تاثیر مستقیم (معکوس) هر یک از متغیرها بر بازده دارایی ها است.

نتیجه آزمون: مطابق با جدول ۵، سطح معنی داری (p-value) متغیر مدیریت سود در شرکت های با سهامدار نهادی (۰,۲۷) بیشتر از سطح معنی داری در نظر گرفته شده در پژوهش حاضر (۰/۵) است؛ همچنین قدرمطلق آماره t مربوط به این متغیر (۱,۷۵) کوچکتر از آماره t بدست آمده از جدول با همان درجه آزادی است. لذا فرضیه H_0 در سطح اطمینان ۹۵٪ پذیرفته شده و فرضیه H_1 مبنی بر این که بین مدیریت سود در شرکت های دارای سرمایه گذار نهادی و بازده دارایی ها رابطه معنی داری وجود دارد، تایید نمی گردد.

نتیجه گیری

هدف از انجام این تحقیق، بررسی نقش سرمایه گذاران نهادی در رابطه بین مدیریت سود و بازده دارایی ها بود. نتایج حاصل از این مطالعه نشان داد، علیرغم اینکه مدیریت سود با استفاده از ابزارهای اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری و درصد رشد فروش مورد استفاده مدیران شرکتهای پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار قرار میگیرد، لیکن بین مالکیت نهادی و بازده دارایی ها رابطه معنی داری وجود ندارد. هر چند که نتایج تحقیق های دیگر نشان می دهد که میان مدیریت سود و بازده دارایی ها به عنوان شاخصی از عملکرد عملیاتی، رابطه ای منفی وجود دارد. ولی در شرکت های دارای سرمایه گذاری نهادی این رابطه به دلیل عدم علاقه صاحبان این شرکت ها مورد توجه قرار نمی گیرد. همچنین سهامداران نهادی قدرت پیش بینی بالاتری از شرکتهای تحت سرمایه گذاری خود دارند و ممکن است با اقداماتی مانع از پیش بینی سایر سرمایه گذاران از بازده دارایی شرکتهای گردند تا بدین ترتیب منافع خود را در آینده افزایش دهند.

به این ترتیب انجام تحقیقاتی به شرح زیر در ادامه نتایج این تحقیق پیشنهاد میشود:

- ۱) مطالعه تاثیر مدیریت سود از طریق روشهای مورد بررسی این پژوهش بر سودهای عملیاتی آتی شرکتها.
- ۲) بررسی تاثیر مدیریت سود از طریق روشهای مورد بررسی این پژوهش بر سرمایه گذاران دولتی از طریق مطالعه بازده دارایی های شرکتها.

منابع

۱. خضری، هادی (۱۳۹۲). بررسی تاثیر مالکیت سهامداران نهادی بر سیاست تقسیم سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *دومین کنفرانس ملی حسابداری، مدیریت مالی و سرمایه گذاری*.
۲. دستگیر، محسن. (۱۳۸۳). مبانی مدیریت مالی، ج ۱. تهران: انتشارات نور پردازان.
۳. ستایش، محمدحسین (۱۳۸۲). بررسی تاثیر رقابت در بازار محصول بر ساختار سرمایه، ۱۳۹۰، فصلنامه پژوهش های تجربی حسابداری مالی، دوره ۱، شماره ۱، صص ۳۱-۹.
۴. فخاری، حسین و رسولی، شادی (۱۳۹۲). بررسی اثر محافظه کاری و کیفیت اقلام تعهدی بر کارایی سرمایه گذاری، پژوهش های تجربی حسابداری، شماره ۸، صص ۸۱-۱۰۰.
۵. یعقوب نژاد، احمد؛ بنی مهد، بهمن و شکری، اعظم (۱۳۹۱). ارائه الگو برای اندازه گیری مدیریت سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *حسابداری مدیریت*، شماره ۵، صص ۱-۱۶.
6. Athanasakou, V., Strong, N., & Walker, M. (2007). Classificatory income smoothing: The impact of a change in regime of reporting financial performance. *Journal of Accounting and Public Policy*, 26, 387-435
7. Ball, R., Shivakumar, L., 2005. Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *J. Account. Econ.* 39 (1), 83-128.
8. Dargenidou, C., McLeay, S., & Raonic, I. (2011). Transparency, disclosure and the pricing of future earnings in the European market. *Journal of Business Finance and Accounting*, 38, 473-504.
9. Dechow, P., Richardson, S., & Sloan, R. (2008). The persistence and pricing of the cash component of earnings. *Journal of Accounting Research*, 46, 537-566.
10. Fengyi Lin et al (2014) "The relations among accounting conservatism, institutional investors and earnings manipulation" *Economic Modelling* 37 (2014) 164-174
11. Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behaviour, Agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, Vol(3), No. 4: 305-360.
12. Nickell, S. (1996). Competition and corporate performance. *Journal of Political Economy*, Vol(104), No. 4: 724-746
13. Papanastopoulos, G. (2014). Accounting accruals and stock returns: Evidence from European equity markets. *European Accounting Review*, 23, 729-768.
14. Phillips, P.A., & Sipahioglu, M.A. (2004). Performance implications of capital structure: Evidence from quoted U.K. organisations with hotel interests. *The Service Industries Journal*, Vol(24), No. 5: 31-51.
15. Tseng, L. J., & Lai, C. W. (2007). The relationship between income smoothing and company profitability: An empirical study. *International Journal of Management*, 24(4), 727.