

تحلیل تجربی تأثیر حضور سرمایه گذاران نهادی فعال دارای نماینده در هیأت مدیره بر انگیزه‌های اختیاری مدیران جهت مدیریت سود (فرضیه نظارت کارا یا فرضیه همگرایی استراتژیک؟)

محمد حسنی^۱

اعظم واحدزاده^۲

تاریخ دریافت: ۱۳۹۸/۰۲/۲۰ تاریخ چاپ: ۱۳۹۸/۰۳/۰۸

چکیده

هدف اصلی پژوهش حاضر تحلیل چگونگی تأثیر حضور سرمایه گذاران نهادی فعال بر انگیزه‌های اختیاری مدیران جهت مدیریت سود در راستای ارزیابی جایگاه فرضیه نظارت کارا و فرضیه همگرایی استراتژیک منافع است. مدیریت سود با استفاده از مدل کوتاری و همکاران (۲۰۰۵) برای هر شرکت-سال در صنعت مربوطه طبق الگوی رگرسیون چرخشی ارزیابی گردید. سرمایه گذاران نهادی به دو شیوه واقعی و برآوردی مورد بررسی قرار گرفتند. سرمایه گذاران نهادی برآوردی با استفاده از مدل لو و همکاران (۲۰۱۷) اندازه گیری شدند. جامعه آماری غربال شده پژوهش شامل تعداد ۲۰۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ است. به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های رگرسیونی چندگانه مشتمل بر داده‌های ترکیبی با اثرات ثابت و روش حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شده است. یافته‌ها بیانگر این است که سرمایه گذاران نهادی واقعی تأثیر مثبت و معنی داری بر انگیزه‌های اختیاری مدیریت سود دارند؛ اما، تأثیر سرمایه گذاران نهادی برآوردی بر انگیزه‌های اختیاری مدیریت سود معنی دار مشاهده نشد. همچنین سرمایه گذاران نهادی فعال واقعی و برآوردی بر انگیزه‌های اختیاری مدیریت سود از اثرگذاری معنی داری برخوردار نیستند. شواهد بدست آمده مبنی بر تأثیر سرمایه گذاران نهادی کل بر مدیریت سود حاکی از انطباق نتایج پژوهش حاضر با مبانی مطرح در فرضیه همگرایی استراتژیک منافع است. فرضیه همگرایی منافع بیان می‌دارد سهامداران نهادی بزرگ اتحاد و پیوستگی استراتژیکی با مدیریت دارند. در چنین شرایطی، سرمایه گذاران نهادی تأثیر افزایش بر مدیریت سود دارند. این در حالی است که نتایج مربوط به تأثیر سرمایه گذاران نهادی فعال بر مدیریت سود نتوانست شواهدی در تأیید یا رد فرضیه نظارت کارا و فرضیه همگرایی استراتژیک منافع ارائه نماید.

واژگان کلیدی

مدیریت سود، انگیزه‌های اختیاری مدیران، سرمایه گذاران نهادی، سرمایه گذاران نهادی فعال.

^۱ استادیار حسابداری، گروه دکتری و ارشد حسابداری و حسابرسی، دانشکده مدیریت، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران شمال، تهران، ایران
(*نویسنده مسئول: m_hassani@iau-tnb.ac.ir)

^۲ کارشناس ارشد حسابداری، دانشکده مدیریت، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران شمال، تهران، ایران (h.vahedzadeh1981@gmail.com)

۱. مقدمه

سود، مهم‌ترین معیار اندازه‌گیری کارایی، ارزیابی دستاوردها، پیش‌بینی تصمیمات مدیریت، برآورد سود آتی شرکت با توجه به توان سودآوری شرکت در گذشته و چگونگی توزیع آن میان سهامداران، ارزیابی سیاست‌گذاری‌های ویژه درباره مخارج سرمایه‌ای و چگونگی تخصیص منابع، قیمت‌گذاری محصولات، مبنایی برای وضع مالیات، پیش‌بینی واکنش قیمت اوراق بهادار، برآورد واکنش سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان بازار سرمایه، ارزیابی ریسک سرمایه‌گذاری یا اعطای وام و اعتبار به شرکت می‌باشد. ناپایدار بودن سود نشانه بی‌ثباتی و ریسکی بودن شرکت می‌باشد. سهامداران در حالت کلی، عموماً ریسک‌گریز بوده و تمایل به سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی دارند که سودهای باثبات بیشتر و نوسان کمتری را گزارش می‌کنند، ثبات سود با میزان احتمال تحقق سودهای آتی در ارتباط می‌باشد و اینجاست که مدیریت سود ضرورت پیدا می‌کند؛ زیرا مدیری که سودهای باثبات‌تری را گزارش می‌کند، ارزش سهام و ثروت سهامداران را افزایش و ریسک سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد. مدیریت سود به مفهوم مداخله عمومی مدیریت در فرایند تعیین سود در راستای اهداف دلخواه مدیریت می‌باشد (وایلد و همکاران^۱، ۲۰۰۱). در عین حال، تلاش در اجرای نظام راهبری شرکتی مناسب در کشورهای مختلف سبب کاهش این نوع تمایلات مدیریت شده است. یکی از معیارهای راهبری شرکتی در بخش ساختار مالکیت سهام به سهامداران نهادی اشاره دارد. سرمایه‌گذاران نهادی، مؤسسات و شرکت‌های بزرگ نظیر بانک‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه، صندوق‌های سرمایه‌گذاری بازنشستگی و مؤسسات مالی هستند (بوشی^۲، ۱۹۹۸؛ هاین^۳، ۱۹۹۵)؛ در سال‌های اخیر سهام تحت مالکیت سهامداران نهادی به‌طور چشمگیری افزایش یافته است (الیاسیانی و جین جیا^۴، ۲۰۰۸). سرمایه‌گذاران نهادی پایا می‌توانند از سه راه عملکرد شرکت را بهبود بخشند؛ اول، آن‌ها به دلیل ارتباط نزدیک خود با بازار سرمایه و فعالیت نظارت می‌توانند مسائل نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهند. دوم، آن‌ها مسأله نزدیک‌بینی مدیریت را به‌گونه‌ای تعدیل می‌کنند که برای مدیران امکان سرمایه‌گذاری در پروژه‌های سودآور بلندمدت را فراهم می‌کند. سوم، آن‌ها از طریق افزایش درجه انگیزش، پاداش مدیران و منافع آن‌ها با سهامداران را بهتر همسو می‌کنند (آن و ژانگ^۵، ۲۰۱۳). سهامداران نهادی دارای نفوذ و تأثیر قابل ملاحظه‌ای در بازار سرمایه و مدیریت فعالیت‌های تجاری شرکت‌ها هستند و ضمن برخورداری از ساختار منسجم سازمانی، اطلاعات ارزشمند و استراتژیک مالی و تجاری را از طریق ارتباط با مدیران شرکت‌های مورد سرمایه‌گذاری در اختیار می‌گیرند و به‌خاطر دسترسی به اطلاعات مهم و بهره‌گیری از مشاورین متخصص، از دیگر گروه‌های فعال در بازار و سهامداران جزء که معمولاً توانایی دستیابی و تحلیل اطلاعات مالی جامع و بنیادی را نداشته و تحلیل‌هایی متکی بر شاخص‌های ساده سود دارند، کاملاً متمایز هستند (باتاچاریا^۶، ۲۰۰۱). حضور سرمایه‌گذاران نهادی ممکن است به دلیل فعالیت‌های نظارتی آنان، به تغییر رفتار شرکت‌ها در مدیریت سود منجر شود (کارلسون و باثالا^۷، ۱۹۹۷؛ ولوری و جنکینز^۸، ۲۰۰۶)؛ این، بیانگر آن است که شرکت‌هایی که عمده سهام آن‌ها متعلق به سرمایه‌گذاران نهادی است، با احتمال بیشتری از مدیریت سود برای

^۱. Wild et al

^۲. Bushee

^۳. Hayn

^۴. Elyasiani and Jane Jia

^۵. An & Zhang

^۶. Bhattacharya

^۷. Carlson and Bathala

^۸. Velury and Jenkins

دستیابی به شاخص از پیش تعیین شده سود استفاده می‌کنند (هسل و نورمن^۱، ۱۹۹۲؛ ماتسوموتو^۲، ۲۰۰۲)؛ از طرفی، برخی شواهد حاکی از این است که سهامداران نهادی نقش محدود کننده در مدیریت اقلام تعهدی شرکت‌ها دارند (وانگ^۳، ۲۰۱۴؛ ایگودو^۴، ۲۰۱۷). در حقیقت، طبق این دیدگاه، سرمایه‌گذاران نهادی با محدود نمودن مدیریت سود سبب کاهش مشکلات نمایندگی می‌شوند (لو و همکاران^۵، ۲۰۱۷).

در زمینه تأثیر سرمایه‌گذاران نهادی بر مدیریت سود در مبانی نظری، فرضیه نظارت کارا و فرضیه همگرایی استراتژیک منافع مطرح شده‌اند. طبق فرضیه نظارت کارا، سرمایه‌گذاران نهادی تأثیر کاهنده بر مدیریت سود دارند؛ در حالی که طبق فرضیه همگرایی استراتژیک منافع، سرمایه‌گذاران نهادی تأثیر افزایشدهنده بر مدیریت سود دارند (لو و همکاران^۶، ۲۰۱۷). اهمیت سرمایه‌گذاران نهادی و مدیریت سود، محققان را بر آن داشت تا روابط مطرح در دیدگاه تئوری را با تمرکز بر جنبه‌های نظری مبتنی بر فرضیه همگرایی استراتژیک منافع و فرضیه نظارت کارا در محیط شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران آزمون نماید.

۲. مبانی نظری و ادبیات پژوهش

۲-۱. بیان جنبه‌های نظری پژوهش

مدیریت سود یکی از بحث‌انگیزترین زمینه‌های مطالعاتی حسابداری بوده و بسیار مورد توجه محققان و دست‌اندرکاران حرفه حسابداری و مدیریت قرار گرفته است. تعاریف متعددی در مبانی نظری از مدیریت سود ارائه شده است. مدیریت سود بخشی از حسابداری طراحی شده است و این فرآیند شامل ایجاد هدف و تصویر از پیش ساخته برای انتقال اطلاعات با به‌کارگیری اطلاعات حسابداری است (بلکویی^۷، ۲۰۰۴). مدیریت سود هنگامی رخ می‌دهد که مدیران از قضاوت‌های شخصی خود در گزارشگری مالی استفاده کنند و ساختار معاملات را جهت تغییر گزارشگری مالی دست‌کاری نمایند. مدیریت سود با هدف گمراه کردن برخی از افراد ذینفع در خصوص عملکرد اقتصادی شرکت و یا به منظور تحت تأثیر قرار دادن نتایج ناشی از قراردادهایی که به ارقام حسابداری گزارش شده بستگی دارند، صورت می‌گیرد (هیلی و والن^۸، ۱۹۹۹). سود را می‌توان به دو گونه مدیریت نمود؛ در روش اول می‌توان سود را از طریق اقلام تعهدی اختیاری در چارچوب اصول پذیرفته شده حسابداری مدیریت کرد. در روش دوم، مدیران از طریق فعالیت‌های واقعی اقدام به مدیریت سود می‌کنند. آن‌ها می‌توانند زمان و میزان فعالیت‌های واقعی مثل تولید، فروش، سرمایه‌گذاری و فعالیت‌های تأمین مالی را تغییر دهند تا به سود هدف موردنظر دست یابند (کیم و سان^۹، ۲۰۰۸).

طبق تئوری نمایندگی و ادبیات راهبری شرکتی، فرض می‌شود که ساختار مالکیت بتواند عامل مؤثری جهت کنترل مدیران باشد؛ به‌ویژه هنگامی که با شرایط خاصی همچون تمرکز مالکیت همراه شود، این موضوع می‌تواند سیستم کنترلی مؤثری را ایجاد نماید (گیسون^{۱۰}، ۲۰۱۴). یکی از انواع ساختار مالکیت در شرکت‌ها، مالکیت نهادی است. شناسایی

¹. Hessel & Norman

². Matsumoto

³. Wang

⁴. Igodo

⁵. Lo, Wu & Kweh

⁶. Lo, Wu & Kweh

⁷. Belkaoui

⁸. Healy & Wahlen

⁹. Kim & Sohn

¹⁰. Gibson

سرمایه‌گذاران نهادی می‌تواند بر هزینه‌های نمایندگی، نظارت بر مدیران و عملکرد شرکت اثرگذار باشد. سرمایه‌گذاران نهادی به دلیل دارا بودن منابع قابل توجه و توانایی دسترسی به اطلاعات مربوط مورد نیاز، از مزایای کنترل مدیران با هزینه کمتری برخوردارند. بر اساس تئوری نمایندگی، مالکیت نهادی می‌تواند به عنوان عنصری با اهمیت جهت کنترل مؤثر بکار گرفته شوند. سرمایه‌گذاران نهادی به عنوان یکی از نهادهای کنترلی پر تقاضا جهت نظارت بر ارائه اطلاعات مالی منظم و به موقع شناخته شده‌اند (هیلی^۱، ۱۹۸۵). برخی پژوهش‌های تجربی نشان داده‌اند مالکین نهادی می‌توانند مانع از توسل مدیران به اقدام تعهدی اختیاری باشند (کورنت و همکاران^۲، ۲۰۰۶؛ آگنس چنگ و ریئتگا^۳، ۲۰۰۹؛ هدانی و همکاران^۴، ۲۰۱۱). به نظر می‌رسد سرمایه‌گذاران نهادی از نقش کنترلی خاصی مانند نقش محدود کردن تصمیمات فرصت طلبانه مدیران برخوردارند (مایزاتول^۵، ۲۰۱۲؛ آلن و همکاران^۶، ۲۰۱۴). در بحث تئوری نمایندگی نشان داده شده است که حضور سرمایه‌گذاران نهادی به گونه‌ای مثبت با عملکرد و ارزش شرکت مرتبط است (میتانی^۷، ۲۰۱۰).

با توجه به وجود انگیزه‌های متفاوت سرمایه‌گذاران نهادی برای نظارت بر رویه‌های اتخاذ شده توسط شرکت‌ها (نویسی و نایکر^۸، ۲۰۰۶؛ کورنت و همکاران^۹، ۲۰۰۷)، سرمایه‌گذاران نهادی را می‌توان به دو دسته منفعل و فعال تقسیم بندی کرد. سرمایه‌گذاران نهادی فعال دیدگاه بلندمدت داشته و عملکرد بلندمدت شرکت را مدنظر دارند؛ بنابراین، انگیزه زیادی برای داشتن نماینده در هیأت مدیره شرکت‌های سرمایه‌پذیر دارند. گردش پایین سبد سهام سرمایه‌گذاران بزرگ بیانگر انگیزه این سهامداران برای نگهداری سهام و تشویق مدیران به بهبود عملیات و افزایش ثروت سهامداران است. این نوع سهامداران با نظارت فعالانه بر مدیریت و تصمیمات آن‌ها، انگیزه‌هایی را برای مسئولیت‌پذیری بیشتر مدیریت فراهم می‌آورند. هر چه سطح مالکیت نهادی فعال بیشتر شود، سطح نظارت بر مدیر و رویه‌های اتخاذ شده او بیشتر می‌شود (آلمازان و همکاران^{۱۰}، ۲۰۰۵). حضور سرمایه‌گذاران نهادی فعال سبب کاهش استفاده از رویه‌های غیر محافظه کارانه برای مدیریت سود می‌شود (چانگ و همکاران^{۱۱}، ۲۰۰۲). اثر نظارت قوی اعمال شده توسط سرمایه‌گذاران نهادی از جمله توانایی آن‌ها در کاهش مدیریت سود در مطالعات گوناگونی تأیید شده است (چانگ و همکاران^{۱۲}، ۲۰۰۲؛ کوه^{۱۳}، ۲۰۰۳ و ۲۰۰۷؛ هسو و کوه^{۱۴}، ۲۰۰۵؛ کائو و همکاران^{۱۵}، ۲۰۰۹؛ هدانی و همکاران^{۱۶}، ۲۰۱۱). مطالعاتی نشان داده‌اند حضور سرمایه‌گذاران نهادی سبب تسهیل گزارشگری جسورانه سود می‌شود (کوه، ۲۰۰۷؛ وانگ^{۱۷}، ۲۰۱۴). سرمایه‌گذاران نهادی به دلیل در اختیار داشتن اطلاعات محرمانه، از توانایی نظارت برخوردارند (بوئهمر و همکاران^{۱۸}، ۲۰۰۶). برخی مطالعات از نقش تعیین کننده سرمایه‌گذاران نهادی جهت فشار بر مدیریت به منظور جلوگیری از رفتارهای فرصت طلبانه شخصی

¹. Healy

². Cornett, Marcus, Saunders & Tehranian

³. Agnes Cheng & Reitenga

⁴. Hadani, Goranova & Khan

⁵. Maizatul

⁶. Allen et al

⁷. Mitanni

⁸. Navissi & Naiker

⁹. Cornett, Marcus, Saunders & Tehranian

¹⁰. Almazan, Hartzell & Starks

¹¹. Chung, Firth & Kim

¹². Chung, Firth & Kim

¹³. Koh

¹⁴. Hsu & Koh

¹⁵. Kao, Wu & Yang

¹⁶. Hadani, Goranova & Khan

¹⁷. Wang

¹⁸. Boehmer, Boehmer & Fische

حمایت نموده‌اند (شلیفر و ویشنی^۱، ۱۹۸۶؛ مک کونل و سروائس^۲، ۱۹۹۰؛ براون و همکاران^۳، ۲۰۱۱). بر این اساس، سرمایه‌گذاران نهادی سبب کاهش مشکلات نمایندگی مرتبط با شرکت‌ها می‌شوند (شلیفر و ویشنی^۴، ۱۹۹۷). اما علیرغم وجود این شواهد، مطالعاتی نشان داده‌اند تمایلات کوتاه‌مدت سرمایه‌گذاران نهادی ممکن است انگیزه قوی برای مدیریت سود باشد (کوه^۵، ۲۰۰۷؛ وانگ^۶، ۲۰۱۴). برخی تحقیقات، بر افق سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت سرمایه‌گذاران نهادی متمرکز شده‌اند (گراوس و وادوک^۷، ۱۹۹۰؛ پورتر^۸، ۱۹۹۱؛ هسو و کوه^۹، ۲۰۰۵؛ وانگ^{۱۰}، ۲۰۱۴). این سرمایه‌گذاران ممکن است مدیران را ترغیب به استفاده از اقلام تعهدی اختیاری جهت مدیریت سود نمایند (چانگ و همکاران^{۱۱}، ۲۰۰۲).

طبق یافته‌های تحقیقاتی، سرمایه‌گذاران نهادی از نقش دوگانه‌ای برخوردارند؛ آن‌ها هم ممکن است محدودیت در وقوع مدیریت سود ایجاد نمایند و هم ممکن است درگیر مدیریت سود شوند؛ طبق فرضیه نظارت کارا سرمایه‌گذاران نهادی ممکن است ایفا کننده نقش نظارتی بر تصمیمات روزانه مدیران در شرکت‌ها باشند، اما طبق فرضیه همگرایی استراتژیک منافع زمانی که سرمایه‌گذاران نهادی از منافع مشترکی با مدیران برخوردار باشند، آن‌ها متوسل به تشویق مدیران جهت گزارشگری مالی جسورانه می‌شوند (لو و همکاران^{۱۲}، ۲۰۱۷). جهت ارزیابی اثربخشی حضور سرمایه‌گذاران نهادی، در این پژوهش اثر این گروه از بازیگران راهبری شرکتی و مالکین نهادی فعال بر مدیریت سود آزمون می‌شود. سؤال پژوهش این است که آیا سرمایه‌گذاران نهادی کل و فعال به عنوان یکی از ارکان ساختار مالکیت (در نقش یکی از معیارهای خارجی راهبری شرکتی) بر انگیزه‌های اختیاری مدیران جهت مدیریت سود در گزارشگری مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر معنی‌داری دارند.

۲-۲. پیشینه پژوهش

بوشی^{۱۳} (۱۹۹۸) معتقد است احتمال انجام مدیریت سود در شرکت‌هایی که مالکیت عمده متعلق به سرمایه‌گذاران نهادی با افق کوتاه‌مدت است، در مقایسه با دیگر شرکت‌ها بیشتر است. دل گئورسیو و هاوکنز^{۱۴} (۱۹۹۹) دریافتند شرکت‌های نظارت شونده توسط سرمایه‌گذاران نهادی می‌توانند رفتار مدیران را محدود نمایند. نظارت بر شرکت‌ها از طریق سرمایه‌گذاران نهادی می‌تواند مدیران را برای توجه بیشتر بر عملکرد شرکت و توجه کمتر به رفتار فرصت‌طلبانه یا خدمت به خود وادار کند. بلسم و همکاران^{۱۵} (۲۰۰۲) بیان داشتند سرمایه‌گذاران نهادی خبره از طریق دسترسی به اطلاعات مربوط و به موقع، نسبت به سایر سرمایه‌گذاران توانایی بیشتری برای کشف مدیریت سود دارند. چانگ و همکاران^{۱۶} (۲۰۰۲) و جیامبالو و همکاران^{۱۷} (۲۰۰۲) نشان دادند شرکت‌های با مالکیت نهادی بالاتر، انگیزه کمتری برای

¹. Shleifer & Vishny

². McConnell & Servaes

³. Brown, Beekes & Verhoeven

⁴. Shleifer & Vishny

⁵. Koh

⁶. Wang

⁷. Graves & Waddock

⁸. Porter

⁹. Hsu & Koh

¹⁰. Wang

¹¹. Chung, Firth & Kim

¹². Lo, Wu & Kweh

¹³. Bushee

¹⁴. Del Guercio & Hawkins

¹⁵. Balsam et al

¹⁶. Chung, Firth and Kim

¹⁷. Jiambalvo, Rajgopal & Venkatachalam

مدیریت سود دارند. چانگ و همکاران^۱ (۲۰۰۲) شواهدی ارائه کردند مبنی بر این که سرمایه‌گذاران نهادی از درگیر شدن مدیران در مدیریت اقلام تعهدی برای هموارسازی سود در جهت دستیابی به سطح مطلوب سود جلوگیری می‌کنند. هسو و کو^۲ (۲۰۰۵) دریافتند در صورتی که دیدگاه زمانی سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت باشد، مالکیت نهادی منجر به کاهش مدیریت سود تهاجمی خواهد شد. یو^۳ (۲۰۰۶) نشان داد سرمایه‌گذاران نهادی رفتارهای دست‌کاری سود توسط مدیران را تحت تأثیر قرار داده، به گونه‌ای که هرچه تعداد سهام در دست سهامداران نهادی بیشتر باشد، مدیریت سود کمتری روی می‌دهد. کورنت و همکاران^۴ (۲۰۰۷) نشان دادند مدیریت سود زمانی که تمرکز مالکیت و مالکیت نهادی وجود دارد کمتر است و زمانی که نفوذ مدیرعامل زیاد است مدیریت سود بیشتر است. زواری و ربای^۵ (۲۰۰۹) نشان دادند وجود مالکان نهادی در ساختار مالکیت سهام شرکت‌ها باعث کاهش میزان مدیریت سود می‌شود. یانگ و همکاران^۶ (۲۰۰۹) نشان دادند که شرکت‌ها مدیریت سود رو به بالا انجام داده‌اند و رابطه معنی‌داری بین مدیریت سود با هیأت مدیره بیرونی و مالکیت نهادی وجود ندارد. ساندرا^۷ (۲۰۱۲) نشان داد رابطه معنی‌دار و منفی بین اقلام تعهدی اختیاری به عنوان شاخص مدیریت سود با مالکیت مدیریتی و تمرکز مالکیت وجود دارد. این در حالی است که شواهد حاکی از وجود رابطه معنی‌دار و مثبت بین مدیریت سود و سرمایه‌گذاران نهادی است. وانگ^۸ (۲۰۱۴) دریافت سهامداران نهادی بلوکی دارای راهبرد سرمایه‌گذاری فعال و دوره سرمایه‌گذاری متوسط نقش محدود کننده در مدیریت اقلام تعهدی شرکت‌ها دارند. فی گوو (۲۰۱۵) به این نتیجه دست‌یافت که تمرکز مالکیت با مدیریت سود رابطه مثبت و معنی‌دار دارد؛ اما مالکیت مدیریتی، مالکیت دولتی و مالکیت نهادی با مدیریت سود رابطه معنی‌داری ندارند. راتناواتی و همکاران (۲۰۱۶) نشان دادند مالکیت مدیریتی بر رویه‌های مدیریت سود اثرگذار است. مالکیت نهادی نیز با تعدیل رابطه بین مالکیت مدیریتی و مدیریت سود، احتمال وقوع مدیریت سود را کاهش می‌دهد. ایگودو^۹ (۲۰۱۷) نشان داد مالکیت نهادی، تعداد جلسات و جنسیت اعضای هیأت مدیره تأثیر معنی‌دار و منفی بر مدیریت سود دارند؛ اما جلسات کمیته حسابرسی تأثیر معنی‌دار مثبتی بر مدیریت سود دارد. لو و همکاران^{۱۰} (۲۰۱۷) دریافتند سرمایه‌گذاران نهادی با محدود نمودن مدیریت سود سبب کاهش مشکلات نمایندگی می‌شوند. اما، شواهد حاکی از نقش سرمایه‌گذاران نهادی در دست‌کاری سود در عرضه عمومی اولیه است؛ سرمایه‌گذاران نهادی قبل از عرضه عمومی اولیه وقوع مدیریت سود ناشی از اقلام تعهدی را تسهیل می‌نمایند، اما پس از عرضه عمومی اولیه مدیریت سود ناشی از اقلام تعهدی را محدود می‌نمایند. این تحقیق در حضور سرمایه‌گذاران نهادی فعال نیز نتایج مشابهی ارائه داد.

حساس‌یگانه و یزدانیان (۱۳۸۶) دریافتند زمانی که درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی شرکت‌ها بیش از چهل و پنج درصد باشد، مدیریت سود کاهش می‌یابد. مهرانی و باقری (۱۳۸۸) نشان دادند بین مدیریت سود و سهامداران نهادی در شرکت‌های با جریان نقد آزاد زیاد و رشد کم رابطه معنی‌داری وجود ندارد. احمدپور و همکاران (۱۳۸۸) دریافتند رابطه

¹. Chung, Firth & Kim

². Hsu & Koh

³. Yu

⁴. Cornett et al

⁵. Zouari & Rebai

⁶. Yang, Chun & Ramadili

⁷. Sandra

⁸. Wang

⁹. Igodo

¹⁰. Lo, Wu & Kweh

بین مدیران غیرموظف و سرمایه‌گذاران نهادی عمده با مدیریت سود معنی‌دار نیست. آقایی و چالاکی (۱۳۸۸) دریافتند رابطه معنی‌دار منفی بین مالکیت نهادی و مدیریت سود، همچنین بین استقلال هیأت مدیره و مدیریت سود وجود دارد. مراد زاده فرد و همکاران (۱۳۸۸) دریافتند رابطه منفی معنی‌دار بین سطح مالکیت نهادی و تمرکز آن با مدیریت سود برقرار است. طالب‌نیا و تفتیان (۱۳۸۸) نشان دادند افزایش درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی، درصد مالکیت اعضای هیأت مدیره و تعداد اعضای غیرموظف هیأت مدیره می‌تواند باعث کاهش مدیریت سود شود. آقایی و چالاکی (۱۳۸۸) نشان دادند مالکیت نهادی و استقلال هیأت مدیره تأثیر معنی‌دار منفی بر مدیریت سود دارند. کاشانی پور و همکاران (۱۳۸۹) دریافتند که سهامداران نهادی کوتاه‌مدت تأثیر مثبت معنی‌دار و سهامداران نهادی بلندمدت تأثیر منفی معنی‌دار بر مدیریت سود فزاینده درآمد شرکت‌ها دارند. نصراللهی و عارف منش (۱۳۸۹) نشان دادند با افزایش نسبت مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی، کیفیت سود (ارائه اطلاعات صادقانه، مربوط، بی‌طرفانه و به‌موقع) بهبود می‌یابد؛ و از طرفی تمرکز مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی باعث کاهش کیفیت سود می‌شود. رحیمیان و اسداللهی (۱۳۸۹) نشان دادند تعداد اعضای هیأت مدیره، نسبت اعضای غیرموظف هیأت مدیره و سرمایه‌گذاران نهادی با مدیریت سود رابطه منفی دارند؛ اما نسبت سرمایه‌گذاران نهادی که در هیأت مدیره دارای نماینده هستند با مدیریت سود رابطه معنی‌داری ندارد. احمدپور و منتظری (۱۳۹۰) دریافتند بین مدیران غیرموظف، سهامداران نهادی و کیفیت حسابرس مستقل با گرایش مدیران در انتخاب نوع مدیریت سود رابطه معنی‌داری وجود ندارد. استا (۱۳۹۰) نشان داد رابطه منفی معنی‌داری بین مالکیت نهادی و مالکیت مدیریتی با مدیریت سود وجود دارد، اما بین مالکیت شرکتی و مدیریت سود رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد. رهنمای رود پستی و همکاران (۱۳۹۱) نشان دادند بین تمرکز مالکیت و مدیریت سود رابطه منفی و معنی‌دار و بین سهامدار نهادی و مدیریت سود رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد. مراد زاده فرد و همکاران (۱۳۹۱) نشان دادند بین مالکیت نهادی و مدیریت سود رابطه منفی معنی‌دار وجود دارد. شجاعی و همکاران (۱۳۹۲) نشان دادند جریان نقدی آزاد و مالکیت نهادی با مدیریت سود رابطه‌ای معنی‌دار و مثبت دارند. همچنین پس از تقسیم مالکیت نهادی به دو نوع فعال و منفعل (بر اساس شرط داشتن عضویت در هیأت مدیره)، بین مالکیت نهادی فعال و مدیریت سود رابطه‌ای معنی‌دار و مثبت یافت گردید. حسنی و نجد (۱۳۹۲) نشان دادند رابطه معنی‌دار منفی بین هزینه‌های نمایندگی و مدیریت سود برقرار است؛ اما مالکیت نهادی اثر معنی‌داری بر مدیریت سود ندارد. آزادی و فرج‌پور (۱۳۹۳) نشان دادند بین مالکیت نهادی و مدیریت سود رابطه معکوس و معنی‌داری وجود دارد. جمالی و زارع (۱۳۹۳) نشان دادند عدم تقارن اطلاعات منجر به افزایش مدیریت سود مثبت و منفی می‌شود و سرمایه‌گذاران نهادی نگرش کوتاه‌مدت دارند تا بلندمدت؛ پس مالکیت نهادی کوتاه‌مدت در شرایط عدم تقارن اطلاعات منجر به افزایش مدیریت سود مثبت و منفی می‌شود. عباس‌زاده و همکاران (۱۳۹۴) دریافتند بین مالکیت نهادی و مدیریت سود طبق نتایج فرا تحلیل ارتباط منفی معنی‌داری وجود دارد. اما ارتباط معنی‌داری میان تمرکز مالکیت و مالکیت داخلی با مدیریت سود وجود ندارد. قدرتی و فیضی (۱۳۹۴) دریافتند سرمایه‌گذاران نهادی، نسبت مدیران غیرموظف در ترکیب هیأت مدیره، وجود مدیر عامل شرکت به عنوان رئیس یا نایب رئیس هیأت مدیره و وجود حسابرسی داخلی تأثیری بر مدیریت سود ندارند. جهانگیری گلشواری و بدیعی (۱۳۹۵) نشان دادند تمرکز مالکیت و سهامداران نهادی تأثیر معنی‌داری بر مدیریت سود ندارند و شیوه ترکیب مالکان در بنگاه قادر به تعدیل میزان استفاده از مدیریت سود در شرکت‌ها نمی‌گردد. همچنین کیفیت حسابرسی تحت تأثیر ساختار مالکیت (تمرکز مالکیت و

سهامداران نهادی) تأثیر معنی دار بر مدیریت سود ندارد. حسنی و نیکان پور (۱۳۹۵) نشان دادند به واسطه حضور حسابرس بزرگ و با کیفیت و همچنین حضور مالکین نهادی، مدیریت سود کاهش یافته است. همچنین تعامل بین کیفیت حسابرسی مستقل و مالکیت نهادی منجر به محدود شدن مدیریت سود شده است. ساعد و تمیمی (۱۳۹۵) نشان دادند بین مالکیت نهادی و مدیریت سود رابطه مثبت معنی داری وجود دارد. مشدئی و همکاران (۱۳۹۵) دریافتند مالکیت نهادی بر رابطه بین کیفیت حسابرس با مدیریت سود تأثیر منفی و معنی داری دارد؛ اما حضور مالکیت سهامداران نهادی نتوانست ارتباط دوره تصدی حسابرس با مدیریت سود را تحت تأثیر قرار دهد. جعفری لاریجانی و همکاران (۱۳۹۵) نشان دادند سهامداران نهادی بر رابطه بین چرخش حسابرس و مدیریت سود ارتباط منفی معنی داری دارند. رئیس و همکاران (۱۳۹۵) نشان دادند تفاوت معنی داری بین کیفیت سود شرکت های نهادی دولتی و خصوصی وجود دارد. بین مدیریت سود به سمت سود هدف و نوع مالکیت رابطه معنی دار و مثبت وجود دارد. بین شناسایی به موقع زیان و نوع مالکیت رابطه معنی دار وجود ندارد و بین مربوط بودن اطلاعات حسابداری شرکت های خصوصی و دولتی تفاوت معنی داری وجود دارد. حسنی و ذوالفقاریان (۱۳۹۵) دریافتند مالکیت نهادی به طور معنی دار و مستقیم هموارسازی سود را تحت تأثیر قرار می دهد. حسنی و نظری (۱۳۹۶) نشان دادند مالکیت نهادی متمرکز و دوره تصدی حسابرس مستقل به صورت مجزا تأثیر معنی دار و معکوسی بر مدیریت سود داشته اند، در حالی که دوره تصدی حسابرس مستقل در شرکت های دارای مالکیت نهادی متمرکز تأثیر معنی دار و مستقیمی بر مدیریت سود داشته است. بندریان و همکاران (۱۳۹۷) دریافتند کیفیت حسابرسی، تداوم انتخاب حسابرس، مالکیت نهادی و مالکیت مدیریتی باعث کاهش مدیریت سود می شوند. همچنین روابط تعاملی بین متغیرهای مزبور نیز باعث کاهش مدیریت سود می شود. خدای پور و همکاران (۱۳۹۷) نشان دادند محافظه کاری، مالکیت سهام داران نهادی و اثر تعاملی این دو متغیر باعث کاهش مدیریت سود می شوند.

۲-۳. فرضیه های پژوهش

در زمینه تأثیر سرمایه گذاران نهادی بر مدیریت سود، فرضیه نظارت کارا و فرضیه همگرایی استراتژیک منافع مطرح شده اند. طبق فرضیه نظارت کارا، سرمایه گذاران نهادی تأثیر کاهنده بر مدیریت سود دارند؛ انتظار می رود کنترل مؤثر از طریق راهبری شرکتی باعث کاهش سطوح مدیریت سود شود (جانسون و وایدی^۱، ۲۰۱۳؛ انیس^۲، ۲۰۱۴). مکانیزم های کنترلی با هم در ارتباط هستند و این ارتباط مبتنی بر تئوری نمایندگی است (جنسن و مک لینگ^۳، ۱۹۷۶). پژوهش های قبلی اظهار کرده اند ویژگی های نهادها از قبیل افق بلندمدت سرمایه گذاری، تأکید بر نگهداری سهم و استقلال از مدیریت، انگیزه های بالایی برای نظارت ایجاد می کند (شلیفر و ویشنی^۴، ۱۹۸۶؛ بریکلی و همکاران^۵، ۱۹۸۸؛ چن و همکاران^۶، ۲۰۰۷). افق سرمایه گذاری طولانی مدت به سرمایه گذاران اجازه می دهد که نگهداری طولانی مدت سهم، منافع حاصل از نظارت را کسب کنند. پژوهش های گذشته (بوشی^۷، ۱۹۹۸؛ هارتزل و استارکس^۸، ۲۰۰۳؛ چن و همکاران^۹،

^۱. Johnson & Waidi

^۲. Anis

^۳. Jensen & Meckling

^۴. Shleifer & Vishny

^۵. Brickley, Lease & Smith

^۶. Chen, Harford & Li

^۷. Bushee

^۸. Hartzell & Starks

^۹. Chen, Harford & Li

۲۰۰۷) دریافتند نهادهای با افق سرمایه‌گذاری طولانی‌مدت، تمرکز بالا و مستقل از مدیریت بر مدیران نظارت می‌کنند و در نتیجه سیاست‌های افشای آن‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهند. این در در حالی است که طبق فرضیه همگرایی استراتژیک منافع، سرمایه‌گذاران نهادی تأثیر افزایش سود دارند (لو و همکاران^۱، ۲۰۱۷). از طرفی، هنگام بررسی نقش سرمایه‌گذاران نهادی زمانی که آن‌ها گرایش بیشتری به راهبری شرکتی قوی، شرکت‌های بزرگ‌تر و سهام‌رشدی دارند، رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی با عملکرد مالی و مدیریت سود تحت تأثیر مشکلات درون‌زای سیستم قرار می‌گیرد (آگیون و همکاران^۲، ۲۰۱۳؛ کرین و همکاران^۳، ۲۰۱۶، خان و همکاران^۴، ۲۰۱۶، وو^۵، ۲۰۱۶؛ لو و همکاران^۶، ۲۰۱۷). در نتیجه، لازم است تابعیت علی سرمایه‌گذاران نهادی از برخی عوامل مشخص شده و سپس مقادیر برآوردی و پیش‌بینی شده آن بررسی شود. طبق این توضیحات، انتظار می‌رود سرمایه‌گذاران نهادی و نوع مشخص تفکیکی سرمایه‌گذاران نهادی فعال از نقش مؤثری در زمینه مدیریت سود برخوردار باشند؛ در نتیجه فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر بیان شده‌اند:

۱. سرمایه‌گذاران نهادی واقعی بر مدیریت سود مبتنی بر انگیزه‌های اختیاری مدیران تأثیر معنی‌داری دارند.
۲. سرمایه‌گذاران نهادی فعال واقعی بر مدیریت سود مبتنی بر انگیزه‌های اختیاری مدیران تأثیر معنی‌داری دارند.
۳. سرمایه‌گذاران نهادی برآوردی بر مدیریت سود مبتنی بر انگیزه‌های اختیاری مدیران تأثیر معنی‌داری دارند.
۴. سرمایه‌گذاران نهادی فعال برآوردی بر مدیریت سود مبتنی بر انگیزه‌های اختیاری مدیران تأثیر معنی‌داری دارند.

۳. روش‌شناسی پژوهش

۳-۱. روش پژوهش و شیوه گردآوری داده‌های پژوهش

پژوهش بر حسب هدف، کاربردی است و نتایج آن توسط گروه‌های مختلف استفاده‌کننده از اطلاعات سود مورد استفاده قرار می‌گیرد. پژوهش بر حسب روش، توصیفی است و برای بررسی موضوع پژوهش از تحلیل رگرسیون استفاده می‌شود. روش رگرسیون به دلیل وجود مشاهده‌های شرکت-سال و به دلیل حضور متغیرهای مختلف از نوع چند متغیره ترکیبی است. پژوهش بر حسب زمان گردآوری داده‌ها، پس‌رویدادی است. به دلیل انجام پژوهش در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، اطلاعات قابل استناد از طریق سایت‌ها و نرم افزارهای اطلاعاتی سازمان بورس و اوراق بهادار تهران تهیه می‌شوند.

۳-۲. جامعه آماری پژوهش و شرایط غربال آن

جامعه آماری پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در قلمرو زمانی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ می‌باشد. جامعه آماری پژوهش به روش حذفی با در نظر گرفتن شرایط زیر غربال شده است. پس از اعمال شرایط تعداد ۲۰۱ شرکت انتخاب شد و تعداد مشاهده‌ها با توجه به دوره زمانی ۵ ساله برابر با ۱۰۰۵ مشاهده شرکت-سال است.

۱. شرکت‌ها تولیدی باشند و جزء بانک‌ها، بیمه‌ها، لیزینگ‌ها، هلدینگ‌ها و سرمایه‌گذاری‌ها نباشند.
۲. پذیرش شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران قبل از سال ۱۳۸۷ باشد و تا پایان سال ۱۳۹۵ در بورس فعال باشند.^۷

^۱. Lo, Wu & Kweh

^۲. Aghion et al

^۳. Crane et al

^۴. Khan et al

^۵. Vo

^۶. Lo, Wu & Kweh

^۷. دوره زمانی پژوهش شامل سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ است؛ اما برای برازش مدل مدیریت سود و نیاز به داده‌های چرخشی ۵ ساله در سطح هر شرکت، به داده‌های سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۰ نیاز است.

۳. سال مالی شرکت‌ها طی دوره زمانی تحقیق تغییری نکرده باشد.

۳-۳. مدل و متغیرهای پژوهش

مدل رگرسیونی پژوهش برای آزمون فرضیه‌ها طبق رابطه (۱) به شرح زیر ارائه شده است:

$$AEM_{i,t} = \alpha + \beta_1 IO_{i,t} + \beta_2 MTB_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 SG_{i,t} + \beta_6 PVOL_{i,t} + \beta_7 BIGA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

متغیر وابسته:

$AEM_{i,t}$: مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی اختیاری؛ برای اندازه‌گیری این متغیر از مدل کوتاری و همکاران^۱ (۲۰۰۵) استفاده می‌شود که مدل پایه آن توسط جونز^۲ (۱۹۹۱) مطرح و توسط دیچو و همکاران^۳ (۱۹۹۶) تعدیل شده است. بر اساس مدل ارائه شده طبق رابطه (۲)، عواملی مانند تغییر درآمدهای فروش، تغییر حساب‌ها و اسناد دریافتی تجاری، اموال، ماشین آلات و تجهیزات و همچنین بازده دارایی‌ها بر ارقام تعهدی کل اثرگذار هستند. البته تمام این اجزاء جهت هم مقیاس‌سازی به ارزش دفتری دارایی‌های ابتدای دوره تقسیم می‌شوند. اما آنچه منجر به مدیریت سود می‌شود، ارقام تعهدی اختیاری است نه ارقام تعهدی کل؛ برای این منظور پس از این که مدل زیر در سطح هر یک از شرکت‌ها بر حسب رگرسیون چرخشی تخمین زده شد، باقیمانده‌های مدل استخراج شده و میانگین پنج ساله طبق نتایج رگرسیون چرخشی به عنوان ارقام تعهدی اختیاری لحاظ شد. این مقادیر بیانگر انگیزه‌های اختیاری مدیران جهت مدیریت سود هستند.

$$TACC_{i,t} = \alpha + \beta_1 (\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}) + \beta_2 PPE_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$TACC_{i,t}$: ارقام تعهدی کل که بیانگر تفاوت رقم سود عملیاتی و جریان وجه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی است.

$\Delta REV_{i,t}$: تغییر درآمدهای فروش هر دوره نسبت به دوره قبل.

$\Delta REC_{i,t}$: تغییر دریافتی‌های تجاری هر دوره نسبت به دوره قبل.

$PPE_{i,t}$: ناخالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات.

$\varepsilon_{i,t} \approx DACC_{i,t}$: باقیمانده‌های مدل که بیانگر ارقام تعهدی اختیاری بوده و معیار اندازه‌گیری مدیریت سود است. این رقم در صورتی که بزرگ‌تر از صفر باشد بیانگر بیشتر نشان داده شدن سود بوده و حاکی از بیش‌نمایی سود است؛ و در صورتی که کوچک‌تر از صفر باشد بیانگر کمتر نشان داده شدن سود بوده و حاکی از کم‌نمایی سود است. متغیرهای مستقل:

$IO_{i,t}$: سرمایه‌گذاران نهادی واقعی که بیانگر نسبت سهام در دست مالکین نهادی به تعداد کل سهام شرکت است.

$ACTIO_{i,t}$: سرمایه‌گذاران نهادی فعال که بیانگر نسبت سهام در دست مالکین نهادی دارای نماینده در هیأت مدیره به کل سهام شرکت است.

$IOF_{i,t}$: سرمایه‌گذاران نهادی برآوردی

$ACTIOF_{i,t}$: سرمایه‌گذاران نهادی فعال برآوردی

در این تحقیق طبق دیدگاه لو و همکاران^۴ (۲۰۱۷) مقادیر برآوردی سرمایه‌گذاران نهادی مورد استفاده قرار می‌گیرد. هنگام بررسی نقش سرمایه‌گذاران نهادی زمانی که آن‌ها گرایش بیشتری به راهبری شرکتی قوی، شرکت‌های بزرگ‌تر و

¹. Kothari, Leone & Wasley

². Jones

³. Dechow, Sloan, & Sweeney

⁴. Lo, Wu & Kweh

سهام رشدی دارند، رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی با عملکرد مالی و مدیریت سود تحت تأثیر مشکلات درون‌زای سیستم قرار می‌گیرد (آگیون و همکاران^۱، ۲۰۱۳؛ کرین و همکاران^۲، ۲۰۱۶، خان و همکاران^۳، ۲۰۱۶، وو^۴، ۲۰۱۶؛ لو و همکاران^۵، ۲۰۱۷). بر این اساس، لازم است ابتدا سرمایه‌گذاران نهادی بر اساس مدلی طبق رابطه (۳) برازش شود و سپس مقادیر برآوردی و پیش‌بینی شده آن مورد استفاده قرار گیرد.

$$IO_{i,t} = \alpha + \beta_1 IOIND_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 DEBT_{i,t} + \beta_4 BM_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 BIGA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{رابطه (۳)}$$

$IOIND_{i,t}$: میانگین سرمایه‌گذاران نهادی فعال در صنعت مربوطه.

$SIZE_{i,t}$: لگاریتم طبیعی ارزش دفتری دارایی‌ها.

$DEBT_{i,t}$: نسبت ارزش دفتری بدهی‌ها به ارزش دفتری دارایی‌ها.

$BM_{i,t}$: نسبت ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به ارزش بازار سهام.

$ROA_{i,t}$: نسبت سود عملیاتی خالص به ارزش دفتری دارایی‌ها.

$BIGA_{i,t}$: در صورت حسابرسی شدن شرکت توسط سازمان حسابرسی مقدار یک و در غیر این صورت صفر است.

با توجه به این که سرمایه‌گذاران نهادی فعال نیز در این پژوهش استفاده می‌شود، رویه ذکر شده در مدل بالا در مورد گروه تفکیکی سرمایه‌گذاران نهادی فعال نیز انجام می‌شود.

متغیرهای کنترلی:

$MTB_{i,t}$: ارزش بازار به ارزش دفتری؛ نسبت ارزش بازار سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام.

$LEV_{i,t}$: اهرم مالی؛ نسبت ارزش دفتری بدهی‌ها به ارزش دفتری دارایی‌ها.

$SIZE_{i,t}$: اندازه؛ لگاریتم طبیعی درآمد فروش.

$SG_{i,t}$: رشد درآمد فروش؛ تغییرات دوره‌ای درآمد فروش هر دوره نسبت به دوره قبل.

$PVOL_{i,t}$: نوسان سودآوری؛ انحراف معیار نسبت سود عملیاتی خالص به ارزش دفتری دارایی‌ها طی دوره سه ساله.

$BIGA_{i,t}$: حسابرس بزرگ؛ در صورت حسابرسی شرکت توسط سازمان حسابرسی به عنوان نهاد بزرگ حسابرسی کشور مقدار یک و در غیر این صورت صفر است.

۴. یافته‌های پژوهش

آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش در حوزه‌های مختلف در جدول ۱ ارائه شده‌اند. مدیریت سود متغیر وابسته پژوهش است که از مدل کوتاری و همکاران (۲۰۰۵) برای اندازه‌گیری آن استفاده شد. نتایج نشان داد که انحراف بین مقادیر واقعی و برآوردی اقلام تعهدی به طور میانگین حدود ۰/۷- درصد دارایی‌های اول دوره را تشکیل می‌دهد. میان مدیریت سود در شرکت‌های مورد بررسی حدود ۰/۲- درصد دارایی‌های اول دوره است. سرمایه‌گذاران نهادی واقعی یکی از متغیرهای مستقل پژوهش است که برای اندازه‌گیری آن از نسبت سهام در دست مالکین نهادی به تعداد کل سهام شرکت استفاده شد. نتایج نشان داد سهام در دست مالکین نهادی به‌طور میانگین ۵۸/۶۰ درصد کل سهام شرکت‌های مورد

^۱. Aghion et al

^۲. Crane et al

^۳. Khan et al

^۴. Vo

^۵. Lo, Wu & Kweh

بررسی را تشکیل می‌دهد. میانه سهام در دست مالکین نهادی در شرکت‌های مورد بررسی حدود ۶۸/۰۰ درصد کل سهام شرکت است. سرمایه‌گذاران نهادی فعال واقعی یکی دیگر از متغیرهای مستقل پژوهش است که برای اندازه‌گیری آن از نسبت سهام در دست مالکین نهادی فعال (مالکین دارای نماینده در هیأت مدیره) به تعداد کل سهام شرکت استفاده شد. نتایج نشان داد که تعداد سهام در دست مالکین نهادی فعال در شرکت‌های مورد بررسی به طور میانگین حدود ۴۹/۸۹ درصد کل سهام شرکت است. میانه این نسبت در شرکت‌های مورد بررسی حدود ۵۹/۱۰ درصد است. همچنین در این پژوهش از مقادیر برآوردی سرمایه‌گذاران نهادی و سرمایه‌گذاران نهادی فعال نیز به عنوان متغیرهای مستقل استفاده شد. نتایج نشان داد تعداد سهام در دست مالکین نهادی برآوردی به طور میانگین ۵۸/۶۰ درصد کل سهام شرکت‌های مورد بررسی است. میانه این نسبت در شرکت‌های مورد بررسی ۶۷/۳۶ درصد است. همچنین نسبت سهام در دست مالکین نهادی فعال برآوردی به طور میانگین ۴۹/۸۹ درصد کل سهام شرکت‌های مورد بررسی است. میانه این نسبت ۵۸/۱۸ درصد است. ارزش بازار سهام شرکت‌های مورد بررسی به طور میانگین حدود ۳/۰۴ برابر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام است که معرف رشد از نگاه بازار سهام است. اندازه شرکت‌های مورد بررسی به طور میانگین حدود ۲۸/۰۱ لگاریتم طبیعی بر حسب درآمد فروش است. تغییرات دوره‌ای درآمد فروش ۱۸/۷۰ درصد است و این مقدار بیانگر رشد فروش است. نتایج نشان داد که نوسان سودآوری شرکت‌های مورد بررسی به طور میانگین حدود ۱۱/۹۲ درصد دارایی‌ها است. این نوسان طبق انحراف معیار سه ساله سود عملیاتی خالص همگن شده به ارزش دفتری دارایی‌ها اندازه‌گیری شده که بیانگر ریسک سودآوری است.

جدول ۱- نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

شرح	AEM	IO	ACTIO	IOF	ACTIO F	MTB	LEV	SIZE	SG	PVOL
میانگین	0/00 7	0/58 6	0/49 8	0/47 5	0/439	3/04 6	0/64 6	28/0 1	0/18 7	0/11 9
میانه	0/00 0	0/68 0	0/59 1	0/67 3	0/581	2/45 3	0/62 4	27/8 0	0/13 2	0/10 1
انحراف معیار	0/13 6	0/31 1	0/32 4	0/30 5	0/306	4/91 5	0/30 7	1/58 2	0/40 3	0/14 8
چولگی	0/11 7	0/71	0/40 6	0/72 7	0/434	3/11 5	2/57 8	0/72 3	1/65 4	0/44 2
کشیدگی	10/1 9	2/17 7	1/72 5	2/21 9	1/867	56/0 5	15/9 5	3/72 6	9/87 8	9/50 8
جارك- برا	2171	112/ 7	95/6 3	114/ 1	85/32	1194 9	8143	109/ 7	2439	1806
احتمال	0/00 0	0/00 0	0/00 0	0/00 0	0/000	0/00 0	0/00 0	0/00 0	0/00 0	0/00 0
مشاهده- ها	1005	1005	1005	1005	1005	1005	1005	1005	1005	1005

شواهد نشان دادند اهرم مالی، اندازه و رشد فروش چوله به راست هستند؛ در حالی که سایر متغیرهای پژوهش چوله به چپ هستند. همچنین تمام متغیرهای پژوهش دارای کشیدگی مثبت هستند. چولگی و کشیدگی متغیرها حاکی از انحراف نسبت به مقادیر متناظر در توزیع نرمال بوده، در نتیجه توزیع هیچ یک از متغیرها نرمال نیست. نتایج آماره جارك-برا و

احتمال آن (کمتر از سطح خطای ۵ درصد) نیز بیانگر نرمال نبودن توزیع متغیرها است. اما با توجه به تعداد زیاد مشاهده‌ها و طبق قضیه حد مرکزی، این موضوع مشکلی ایجاد نمی‌کند.

نتایج بررسی حسابرس بزرگ مندرج در جدول ۲ نشان داد تنها در ۲۰/۹۰ درصد مشاهده‌های شرکت-سال، سازمان حسابرسی سمت حسابرسی را داشته است و در سایر موارد، مؤسسات حسابرسی دیگری شرکت‌ها را حسابرسی کرده‌اند.

جدول ۲- نحوه توزیع مقادیر متغیر مجازی حسابرس بزرگ

متغیر	شرح	تعداد	درصد
BIGA	مقدار صفر	795	79/10
	مقدار یک	210	20/90
	کل مشاهده‌ها	1005	100

نتایج آزمون همبستگی بین زوج متغیرهای پژوهش با استفاده از ضرایب همبستگی در جدول ۳ ارائه شده‌اند. طبق شواهد به دست آمده هیچ یک از متغیرهای مستقل با توجه به ضریب همبستگی و احتمال آماره تی (بیشتر از سطح خطای ۵ درصد) همبستگی معنی‌داری با مدیریت سود ندارند. البته بین زوج متغیرهای توضیحی نیز هرچند در برخی موارد همبستگی‌های معنی‌داری مشاهده شد، اما میزان و شدت این همبستگی‌ها قوی نیست و هم‌خطی روی نداده است.

جدول ۳- نتایج آزمون همبستگی متغیرهای پژوهش

همبستگی احتمال آماره	AEM	IO	ACTIO	IOF	ACTIOF	MTB	LEV	SIZE	SG	PVOL	BIG
AEM	1/00 -										
IO	0/033 0/28	1/00 -									
ACTIO	0/037 0/23	0/883 0/00	1/00 -								
IOF	0/040 0/19	0/982 0/00	0/873 0/00	1/00 -							
ACTIOF	0/041 0/18	0/904 0/00	0/948 0/00	0/920 0/00	1/00 -						
MTB	0/041 0/19	0/053 0/09	0/069 0/02	0/053 0/09	0/080 0/01	1/00 -					
LEV	0/097 0/00	0/047 0/13	0/055 0/08	0/047 0/13	0/058 0/06	0/102 0/00	1/00 -				
SIZE	0/059 0/05	0/180 0/00	0/058 0/06	0/183 0/00	0/068 0/02	0/055 0/07	0/036 0/25	1/00 -			
SG	0/033 0/29	0/055 0/07	0/053 0/09	0/055 0/07	0/049 0/12	0/027 0/38	0/034 0/27	0/034 0/27	1/00 -		
PVOL	0/130 0/00	0/119 0/00	0/111 0/00	0/118 0/00	0/107 0/00	0/165 0/00	0/456 0/00	0/177 0/00	0/280 0/00	1/00 -	
BIG	0/008 0/78	0/156 0/00	0/127 0/00	0/156 0/00	0/130 0/00	0/045 0/14	0/013 0/67	0/268 0/00	0/002 0/93	0/093 0/00	1/00 -

نتایج پایایی متغیرهای پژوهش با استفاده از آزمون ریشه واحد لوین، لین و چو در جدول ۴ ارائه شده‌اند. با توجه به مقادیر آماره آزمون و احتمال آن (کمتر از سطح خطای ۵ درصد)، تمام متغیرها پایا هستند. البته اطلاعات مربوط به متغیر حسابرس بزرگ ارائه نشده است؛ زیرا این متغیر دو حالت می‌باشد و در مورد این نوع متغیرها، پایایی بررسی نمی‌شود.

جدول ۴- نتایج آزمون پایایی متغیرهای پژوهش

شرح	AEM	IO	ACTIO	IOF	ACTIO F	MTB	LEV	SIZE	SG	PVOL
آماره	62/6	-882	140/3	90/58	48/68	120/9	19/1	36/1	37/7	80/9
احتمال	0/000	0/000	0/000	0/000	0/000	0/000	0/000	0/000	0/000	0/000

در مدل‌های پژوهش، تأثیر گونه‌های سرمایه‌گذاران نهادی شامل سرمایه‌گذاران نهادی واقعی، سرمایه‌گذاران نهادی برآوردی، سرمایه‌گذاران نهادی فعال واقعی و سرمایه‌گذاران نهادی فعال برآوردی بر مدیریت سود آزمون شده‌اند. در اجرای تحلیل‌ها ابتدا نتایج آزمون انتخاب شیوه مناسب برازش مدل رگرسیونی ارائه شده، سپس مدل برازش شده است. نتایج در جداول ۵ و ۶ ارائه شده‌اند.

جدول ۵- نتایج آزمون مدل تأثیر سرمایه‌گذاران نهادی کل و نهادی فعال واقعی بر مدیریت سود

متغیر وابسته: $AEM_{i,t}$								
مدل: رگرسیون ترکیبی				نوع: با اثرات ثابت				روش: حداقل مربعات تعمیم یافته
تعداد مقاطع: ۲۰۱			تعداد دوره‌ها: ۵			تعداد مشاهدات (متوازن): ۱۰۰۵		
متغیرهای توضیحی	ضرایب	خطای استاندارد	آماره تی	احتمال	ضرایب	خطای استاندارد	آماره تی	احتمال
C	1/0967	0/2438	4/4968	0/000	0/9806	0/1692	5/7927	0/000
$IO_{i,t}$	0/0643	0/0244	2/6309	0/008				
$ACTIO_{i,t}$					0/0031	0/0122	0/2614	0/793
$MTB_{i,t}$	0/0001	0/0004	0/3485	0/727	0/0002	0/0002	0/7741	0/439
$LEV_{i,t}$	0/0120	0/0142	0/8472	0/397	0/0219	0/0122	1/7970	0/072
$SIZE_{i,t}$	0/0370	0/0081	4/5347	0/000	0/0339	0/0060	5/6492	0/000
$SG_{i,t}$	0/0213	0/0049	4/2841	0/000	0/0187	0/0062	3/0092	0/002
$PVOL_{i,t}$	0/0332	0/0270	1/2273	0/220	0/0471	0/0254	1/8523	0/064
$BIGA_{i,t}$	0/0135	0/0098	1/3734	0/170	0/0123	0/0107	1/1547	0/064
نتایج انتخاب الگوی مناسب برازش مدل	آماره اف لیمر		1/97413	آماره اف لیمر		آماره اف لیمر		
	احتمال آماره اف لیمر		0/000	احتمال آماره اف لیمر		احتمال آماره اف لیمر		
	آماره کای دو		16/1440	آماره کای دو		آماره کای دو		
	احتمال آماره کای دو		0/023	احتمال آماره کای دو		احتمال آماره کای دو		
نتایج مدل رگرسیون برازش شده	ضریب تعیین تعدیل شده		0/4832	ضریب تعیین تعدیل شده		ضریب تعیین تعدیل شده		
	آماره دوربین-واتسون		2/3804	آماره دوربین-واتسون		آماره دوربین-واتسون		
	آماره اف فیشر		5/5359	آماره اف فیشر		آماره اف فیشر		
	احتمال آماره اف فیشر		0/0000	احتمال آماره اف فیشر		احتمال آماره اف فیشر		

جدول ۶- نتایج آزمون مدل تأثیر سرمایه‌گذاران نهادی کل و نهادی فعال بر آوردی بر مدیریت سود

متغیر وابسته: $AEM_{i,t}$								
مدل: رگرسیون ترکیبی			نوع: با اثرات ثابت			روش: حداقل مربعات تعمیم یافته		
تعداد مقاطع: ۲۰۱			تعداد دوره‌ها: ۵			تعداد مشاهدات (متوازن): ۱۰۰۵		
متغیرهای توضیحی	ضرایب	خطای استاندارد	آماره تی	احتمال	ضرایب	خطای استاندارد	آماره تی	احتمال
C	1/0763	0/2300	-4/679	0/000	0/9902	0/2424	4/0842	0/000
IOF _{i,t}	0/0427	0/0439	0/9735	0/330				
ACTIOF _{i,t}					0/0113	0/0539	0/2112	0/832
MTB _{i,t}	0/0001	0/0004	-0/397	0/691	0/0001	0/0004	0/4397	0/660
LEV _{i,t}	0/0173	0/0149	1/1589	0/246	0/0210	0/0142	1/4751	0/140
SIZE _{i,t}	0/0366	0/0076	4/8036	0/000	0/0341	0/0080	4/2638	0/000
SG _{i,t}	0/0192	0/0062	3/1044	0/002	0/0187	0/0065	2/8796	0/004
PVOL _{i,t}	0/0462	0/0258	1/7902	0/073	0/0509	0/0256	1/9844	0/047
BIGA _{i,t}	0/0124	0/0125	-0/986	0/324	0/0122	0/0129	0/9478	0/343
نتایج انتخاب الگوی مناسب برازش مدل	آماره اف لیمر		1/96431		آماره اف لیمر		1/9561	
	احتمال آماره اف لیمر		0/0000		احتمال آماره اف لیمر		0/000	
	آماره کای دو		14/7390		آماره کای دو		16/1865	
	احتمال آماره کای دو		0/0395		احتمال آماره کای دو		0/006	
نتایج مدل رگرسیون برازش شده	ضریب تعیین تعدیل شده		0/46435		ضریب تعیین تعدیل شده		0/4580	
	آماره دوربین-واتسون		2/37577		آماره دوربین-واتسون		2/3743	
	آماره اف فیشر		5/2047		آماره اف فیشر		5/0986	
	احتمال آماره اف فیشر		0/000		احتمال آماره اف فیشر		0/000	

طبق نتایج آزمون چاو که به بررسی ترکیب‌پذیری داده‌ها پرداخته، احتمال آماره اف لیمر مدل‌ها کمتر از سطح خطای ۵ درصد می‌باشند؛ بنابراین استفاده از رگرسیون داده‌های ترکیبی مناسب است. همچنین طبق نتایج آزمون هاسمن که به بررسی اثرپذیری داده‌ها پرداخته، احتمال آماره کای دو مدل‌ها کمتر از سطح خطای ۵ درصد می‌باشند؛ بنابراین استفاده از روش اثرات ثابت مناسب است. به‌طور کلی مدل‌های مورد بررسی طبق روش داده‌های ترکیبی با اثرات ثابت آزمون شدند. طبق آماره اف فیشر مدل‌ها و احتمال آن (کمتر از سطح خطای ۵ درصد) روابط خطی معنی‌داری در مدل‌ها وجود دارد. ضرایب تعیین تعدیل شده نشان دادند متغیرهای توضیحی مدل‌های مختلف می‌توانند کمتر از نیمی از تغییرات مدیریت سود هر دوره را توضیح دهند. آماره دوربین-واتسون مدل‌ها نشان داد استقلال خطاهای مدل برقرار است و مشکل خودهمبستگی بین خطاها وجود ندارد.

نتایج مدل اول نشان داد بین مدیریت سود و سرمایه‌گذاران نهادی واقعی کل با توجه به آماره تی (۲/۶۳۰) و احتمال آن (۰/۰۰۸۷) در سطح خطای ۵ درصد و همچنین با توجه به علامت مثبت ضریب (۰/۰۶۴)، رابطه معنی‌دار و مثبتی وجود دارد. این بدان معنی است که شرکت‌های با درجه بالای سرمایه‌گذاران نهادی واقعی از مدیریت سود بالاتری برخوردار هستند. با توجه به نتایج بدست آمده، شواهد حاکی از تأیید فرضیه اول پژوهش است. همچنین نتایج مدل دوم نشان داد بین

مدیریت سود و سرمایه‌گذاران نهادی فعال واقعی با توجه به آماره تی (۰/۲۶۱) و احتمال آن (۰/۷۹۳۸) رابطه معنی‌داری وجود ندارد. بنابراین فرضیه دوم پژوهش تأیید نمی‌شود.

نتایج مدل سوم نشان داد بین مدیریت سود و سرمایه‌گذاران نهادی برآوردی با توجه به آماره تی (۰/۹۷۳) و احتمال آن (۰/۳۳۰۶) رابطه معنی‌داری وجود ندارد. با توجه به نتایج بدست آمده، شواهد حاکی از رد فرضیه سوم پژوهش در است. همچنین نتایج مدل چهارم نشان داد بین مدیریت سود و سرمایه‌گذاران نهادی فعال برآوردی با توجه به آماره تی (۰/۲۱۱) و احتمال آن (۰/۸۳۲۷) رابطه معنی‌داری وجود ندارد. بنابراین فرضیه چهارم پژوهش نیز تأیید نمی‌شود.

سایر نتایج نشان دادند نسبت ارزش بازار به دفتری، اهرم مالی و حضور حسابرسان بزرگ با توجه به آماره‌های تی و احتمال آن‌ها در مدل‌های مورد بررسی (بیشتر از سطح خطای ۵ درصد) تأثیر معنی‌داری بر مدیریت سود ندارند. در حالی که اندازه، رشد درآمد فروش و نوسان سودآوری (به استثنای مدل اول) با توجه به آماره‌های تی و احتمال آن‌ها در مدل‌های مورد بررسی (کمتر از سطح خطای ۵ و ۱۰ درصد) تأثیر معنی‌دار و مثبتی بر مدیریت سود دارند.

۵. بحث و نتیجه‌گیری پژوهش

در این پژوهش تأثیر سرمایه‌گذاران نهادی کل و فعال بر مدیریت سود مورد آزمون قرار گرفت. نتایج نشان دادند بین سرمایه‌گذاران نهادی واقعی و مدیریت سود رابطه معنی‌دار و مثبتی وجود دارد. این بدان معنی است که شرکت‌های با درصد سرمایه‌گذاران نهادی بالاتر، از مدیریت سود بالاتری برخوردارند. اما شواهد معنی‌دای دال بر اثر سرمایه‌گذاران نهادی فعال بر مدیریت سود یافت نشد. عموماً این گونه تصور می‌شود که حضور سرمایه‌گذاران نهادی ممکن است به تغییر رفتار شرکت‌ها منجر شود. این امر از فعالیت‌های نظارتی که این سرمایه‌گذاران انجام می‌دهند، نشأت می‌گیرد. در خصوص تأثیر سرمایه‌گذاران نهادی بر شرکت‌ها دیدگاه‌های مختلفی وجود دارد. بارتو و همکاران^۱ (۲۰۰۰) معتقدند که مالکان نهادی سرمایه‌گذاران حرفه‌ای بوده که دارای تمرکز بلندمدت هستند. با توجه به حجم سرمایه‌گذاری و کار بلد بودن مالکین نهادی، حضور آن‌ها موجب نظارت بر مدیریت می‌شود. این موضوع می‌تواند به جای تمرکز بر اهداف کوتاه‌مدت سودآوری موجب توجه به حداکثرسازی ارزش بلندمدت شرکت شود. شلفر و ویشنی^۲ (۱۹۸۶) بیان کردند وجود سرمایه‌گذاران نهادی بزرگ، به دلیل افزایش نظارت مؤثر، اثر مثبت بر ارزش شرکت خواهند داشت. همچنین برکلی و هولدرنس (۱۹۸۸) شواهدی از بازده‌های مازاد مثبت نزدیک به تاریخ اعلام تحصیل سرمایه‌گذاری عمده سرمایه‌گذاران نهادی یافتند. پیش‌بینی اثر مثبت سرمایه‌گذاران نهادی عمده بر ارزش شرکت ناشی از این فرض است که این سرمایه‌گذاران انگیزه و توانایی نظارت کارآمد بر افراد درون سازمان را دارند. این نظارت کارآمد احتمال اخذ تصمیمات غیربینه را از سوی افراد درون سازمان کاهش می‌دهد. با این وجود پوند^۳ (۱۹۸۸) نقشی چندگانه برای سرمایه‌گذاران نهادی متصور شده و دو فرضیه متضاد در مورد نقش مالکین نهادی را مطرح کرد. او نقش سرمایه‌گذاران نهادی عمده و انگیزه‌های اقتصادی آن‌ها برای اجرای کارآمد فرآیند یادگیری را بررسی کرد. فرضیه نظارت کارآمد بیان می‌کند که با سرمایه‌گذاری بیشتر سهامداران نهادی، نظارت کاراتری توسط آن‌ها اعمال می‌شود و اختلافات عقیده و مشاجرات نمایندگی به احتمال قوی برطرف می‌گردد. این فرضیه رابطه مثبتی بین ارزش شرکت و سرمایه‌گذاری نهادی پیش‌بینی

^۱. Bartov

^۲. Shleifer and Vishny

^۳. Pound

می‌کند. در مقابل، فرضیه همگرایی منافع بیان می‌دارد سهامداران نهادی بزرگ اتحاد و پیوستگی استراتژیکی با مدیریت دارند. این فرضیه بین ارزش شرکت و سرمایه‌گذاران نهادی رابطه منفی پیش‌بینی می‌کند.

نتایج پژوهش حاضر مبنی بر تأثیر معنی‌دار و مثبت سرمایه‌گذاران نهادی واقعی کل بر مدیریت سود با فرضیه همگرایی منافع استراتژیک همخوانی دارد و در تضاد با فرضیه نظارت کارآ است. دل گنورسیو و هاو کینز (۱۹۹۹)، بلسم و همکاران (۲۰۰۲)، چانگ و همکاران (۲۰۰۲)، جیامبالو و همکاران (۲۰۰۲)، یو (۲۰۰۶)، کورنت و همکاران (۲۰۰۷)، زواری و ربای (۲۰۰۹)، وانگ (۲۰۱۴)، راتناواتی و همکاران (۲۰۱۶)، ایگودو (۲۰۱۷)، لو و همکاران (۲۰۱۷)، حساس یگانه و یزدانیان (۱۳۸۶)، مرادزاده فرد و همکاران (۱۳۸۸)، طالب‌نیا و تفتیان (۱۳۸۸)، آقای و چالاکی (۱۳۸۸)، رحیمیان و اسداللهی (۱۳۸۹)، استا (۱۳۹۰)، مرادزاده فرد و همکاران (۱۳۹۱)، آزادی و فرج‌پور (۱۳۹۳)، عباس‌زاده و همکاران (۱۳۹۴)، حسنی و نیکان‌پور (۱۳۹۵)، مشدئی و همکاران (۱۳۹۵) و حسنی و نظری (۱۳۹۶) دریافتند سرمایه‌گذاران نهادی موجب کاهش مدیریت سود می‌شوند. بنابراین، نتایج بدست آمده در پژوهش حاضر با نتایج پژوهش این پژوهشگران سازگار نیست. چانگ و همکاران (۲۰۰۲)، ساندرا (۲۰۱۲)، فی گوو (۲۰۱۵)، رودپشتی و همکاران (۱۳۹۱)، شجاعی و همکاران (۱۳۹۲)، ساعد و تمیمی (۱۳۹۵) و حسنی و ذوالفقاریان (۱۳۹۵) دریافتند سرمایه‌گذاران نهادی موجب افزایش مدیریت سود می‌شوند. نتایج بدست آمده در این پژوهش سازگار با نتایج پژوهش این پژوهشگران است.

با توجه به این موضوع که حضور سرمایه‌گذاران نهادی سبب تغییر رفتار شرکت‌ها می‌شود، پیشنهاد می‌گردد که مکانیزمی فراهم گردد تا اطلاعات مربوط به این سهامداران در اختیار استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی قرار گیرد. به گروه‌های مختلف سهامداران، اعتباردهندگان، سازمان بورس، حساب‌رسان، تحلیلگران مالی و امثال آن‌ها پیشنهاد می‌گردد به نقش مؤثر عوامل منجر به انجام مدیریت سود توجه داشته باشند. آگاهی از این موارد و همچنین درک چگونگی تأثیر این عوامل می‌تواند راهنمای لازم جهت تشخیص مدیریت سود شرکت‌ها بر اساس این مؤلفه‌ها برای تصمیم‌گیری مناسب گروه‌های مختلف باشد.

۶. منابع و مآخذ

۱. آزادی، کیهان و فرج‌پور، فاطمه. (۱۳۹۳)، "بررسی نقش عدم تقارن اطلاعاتی و درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی بر مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، *پایان‌نامه کارشناسی ارشد*، دانشکده حسابداری و مدیریت، مؤسسه آموزش عالی کوشیار.
۲. آقای، محمدعلی و چالاکی، پری. (۱۳۸۸)، "بررسی رابطه بین ویژگی‌های حاکمیت شرکتی و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، *تحقیقات حسابداری*، دوره ۱، شماره ۴، صص ۷۷-۵۴.
۳. احمدپور، احمد و منتظری، هادی. (۱۳۹۰)، "نوع مدیریت سود و تأثیر اندازه شرکت، ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی بر آن"، *پیشرفت‌های حسابداری*، دوره ۳، شماره ۲، صص ۳۵-۱.
۴. احمدپور، احمد؛ ملکیان، اسفندیار و کردتبار، حسین. (۱۳۸۸)، "بررسی تأثیر مدیران غیرموظف و سرمایه‌گذاران نهادی در رفتار مدیریت سود"، *تحقیقات حسابداری*، دوره ۳، شماره ۴، صص ۳۰-۳.
۵. استا، سهراب. (۱۳۹۰)، "بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و مدیریت سود"، *پژوهش‌های حسابداری مالی*، سال سوم، شماره دوم، صص ۱۰۶-۹۳.

۶. بندریان، امیرعلی؛ وحیدی الیزائی، ابراهیم و مقصودی، فرامرز. (۱۳۹۷)، "تأثیر تعدیل کنندگی کیفیت و تداوم حسابرسی بر رابطه بین ساختار مالکیت و مدیریت"، *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، دوره ۱۰، شماره ۳۷، صص ۲۱۴-۱۹۵.
۷. جعفری لاریجانی، علی؛ یحیی‌زاده‌فر، یحیی و آقاجانی قصاب، ستاره. (۱۳۹۵)، "تأثیر سهامداران نهادی بر ارتباط بین چرخش حسابرسی و مدیریت سود"، *پایان‌نامه کارشناسی ارشد*، مؤسسه آموزش عالی راه دانش بابل.
۸. جمالی، امیرحسین و زارع، حمید. (۱۳۹۳)، "مطالعه اثرگذاری عدم تقارن اطلاعاتی و مالکیت نهادی بر مدیریت سود مثبت و منفی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، *پایان‌نامه کارشناسی ارشد*، دانشگاه آزاد اسلامی مرودشت.
۹. جهانگیری گلشوی، مرتضی و بدیعی، حسین. (۱۳۹۵)، "بررسی رابطه کیفیت حسابرسی خارجی و مالکیت با مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، *پژوهش‌های جدید در مدیریت و حسابداری*، شماره ۱۱، صص ۳۳-۱۷.
۱۰. حساس یگانه، یحیی، و یزدانیان، نرگس. (۱۳۸۶)، "تأثیر حاکمیت شرکتی بر کاهش مدیریت سود"، *مطالعات حسابداری*، دوره ۵، شماره ۱۷، صص ۱۷۲-۱۵۱.
۱۱. حسنی، محمد و ذوالفقاریان، فرشته. (۱۳۹۵)، "بررسی تجربی اثر اندازه هیأت مدیره و مالکیت نهادی بر هموارسازی سود"، *مجموعه مقالات، ششمین کنفرانس بین‌المللی پژوهش‌های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری*.
۱۲. حسنی، محمد و نجد، فاطمه. (۱۳۹۲)، "مطالعه نقش هزینه‌های نمایندگی در اعمال مدیریت سود"، *پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری*، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران شمال.
۱۳. حسنی، محمد و نظری، زهرا. (۱۳۹۶)، "ارزیابی تأثیر مالکیت متمرکز، اندازه و دوره تصدی حسابرسی مستقل بر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی"، *پایان‌نامه کارشناسی ارشد*، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران شمال.
۱۴. حسنی، محمد و نیکان‌پور، مهنوش. (۱۳۹۵)، "اثر تعاملی کیفیت حسابرسی مستقل و ساختار مالکیت بر مدیریت سود"، *پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری*، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران شمال.
۱۵. خدای‌پور، احمد؛ حسینی نسب، حجت و اشتریان، افشین. (۱۳۹۷)، "تأثیر محافظه‌کاری حسابداری و مالکیت سهامداران نهادی بر مدیریت سود با استفاده از قانون بنفورد"، *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، دوره ۱۰، شماره ۳۹، صص ۲۸-۱.
۱۶. رحیمیان، نظام‌الدین و اسداله‌ی، آسیه. (۱۳۸۹)، "بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و مدیریت سود"، *پایان‌نامه کارشناسی ارشد*، مؤسسه آموزش عالی غیرانتفاعی و غیردولتی رجاء قزوین.
۱۷. رهنمای رودپشتی، فریدون؛ هبیتی، فرشاد؛ طالب‌نیا، قدرت‌اله و نبوی هاشمی، سیدعلی. (۱۳۹۱)، "ارائه الگوی سنجش تأثیر مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود در بورس اوراق بهادار تهران"، *حسابداری مدیریت*، دوره ۵، شماره ۱۲، صص ۷۹-۱۰۰.
۱۸. رئیس‌زاده، سیدمحمد رضا، ایزدی، رضا و محسنی بندپی، نگین. (۱۳۹۵)، "تأثیر انگیزه سرمایه‌گذاران نهادی بر کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، *پایان‌نامه کارشناسی ارشد*، دانشگاه علامه محدث نوری.
۱۹. ساعد، عسل و تمیمی، محمد. (۱۳۹۵)، "بررسی رابطه بین کیفیت حسابرسی و ساختار مالکیت بر مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، *مجموعه مقالات، کنفرانس جهانی مدیریت، اقتصاد، حسابداری و علوم انسانی در آغاز هزاره سوم*.
۲۰. شجاعی، میثم؛ نوروزی نوده، معصومه و عسکری، حلیمه. (۱۳۹۲)، "اثر جریان‌های نقدی آزاد، مالکیت نهادی و انواع آن بر مدیریت سود"، *مجموعه مقالات، دومین کنفرانس ملی حسابداری، مدیریت مالی و سرمایه‌گذاری*، گرگان.

۲۱. طالب‌نیا، قدرت‌اله و تفتیان، اکرم. (۱۳۸۸)، "بررسی رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی و هیأت مدیره با مدیریت سود"، *آینده پژوهی مدیریت*، دوره ۲۰، شماره ۸۳، صص ۸۷-۹۸.
۲۲. عباس‌زاده، محمدرضا؛ حصارزاده، رضا؛ جباری نوقابی، مهدی و عارفی اصل، سولماز. (۱۳۹۴)، "فرا تحلیل حاکمیت شرکتی و مدیریت سود"، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، دوره ۲۲، شماره ۱، صص ۵۹-۸۴.
۲۳. قدرتی، حسن و فیضی، سعید. (۱۳۹۴)، "تأثیر حاکمیت شرکتی بر میزان مدیریت سود در بازار بورس اوراق بهادار تهران"، *دانش حسابرسی*، دوره ۱۴، شماره ۵۸، صص ۲۳۲-۲۰۵.
۲۴. کاشانی‌پور، محمد؛ احمدپور، احمد و باقرپور، سیدمحمد. (۱۳۸۹)، "بررسی رابطه بین سهامداران نهادی کوتاه‌مدت و بلندمدت و مدیریت سود فزاینده شرکت‌ها"، *دانش حسابداری*، دوره ۱، شماره ۳، صص ۷-۲۹.
۲۵. مرادزاده فرد، مهدی؛ ناظمی اردکانی، مهدی؛ غلامی، رضا و فرزانی، حجت‌اله. (۱۳۸۸)، "بررسی رابطه بین مالکیت نهادی سهام و مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، دوره ۱۶، شماره ۲، صص ۸۵-۵۵.
۲۶. مرادزاده فرد، مهدی، زارع‌زاده مهریزی، محمدصادق و تاکر، رضا. (۱۳۹۱)، "تأثیر پاداش هیئت مدیره و مالکیت نهادی بر مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، *مجله بورس اوراق بهادار*، دوره ۵، شماره ۱۸، صص ۱۵۲-۱۳۷.
۲۷. مشهدی، مجتبی؛ سمیعی، حسینعلی و اکبری، سپیده. (۱۳۹۵)، "بررسی نقش تعدیل‌کننده سرمایه‌گذاران نهادی بر رابطه بین کیفیت حسابرسی و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، *پایان‌نامه کارشناسی ارشد*، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شاهرود.
۲۸. مهران، ساسان، و باقری، بهروز. (۱۳۸۸)، "بررسی اثر جریان‌های نقد آزاد و سهامداران نهادی بر مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، *تحقیقات حسابداری*، دوره ۱، شماره ۲، صص ۲۰-۱.
۲۹. نصرالهی، زهرا و عارف‌منش، زهره. (۱۳۸۹)، "بررسی رابطه مالکیت و کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، *دانش حسابداری*، دوره ۱، شماره ۳، صص ۱۳۸-۱۱۷.
30. Aghion, P., Van Reenen, J., & Zingales, L., (2013), "Innovation and institutional ownership", *The American Economic Review*, 103: 277-304.
31. Agnes Cheng & Reitenga, A., (2009), "Characteristics of institutional investors and discretionary accruals", *International Journal of Accounting and Information Management*, 17(1): 5-26.
32. Allen, M., Jacob, O., & Israel, S. (2014), "Ownership structure and performance: Evi-dence from the public float in IPOs", *Journal of Banking & Finance*, 40, 54-61.
33. Almazan, A., Hartzell, J., Starks, L.T, (2005), "Active institutional shareholders and cost of monitoring: Evidence from managerial compensation", *Working paper*, University of Texas at Austin.
34. An, H. & Zhang, T. (2013). Stock price synchronicity, crash risk, and institutional investors. *Corporate Financ*, 21: 1-15.
35. Anis, A. (2014), "Auditors' perceptions of audit firm rotation impact on audit quality in Egypt", *Accounting & Taxation*, 6(1), 105-120
36. Barclay, M., Holderness, C., (1989), "Private benefits from control of public corporations", *Journal of Financial Economics*, 25, 371-395
37. Balsam, S., Bartov, E., & Marquardt, C. (2002), "Accruals management, investor sophistication, and equity valuation", *Journal of Accounting Research*, 40(4), 987-1012.

38. Bartov, E. S., Radhakrishnan, and I., Krinsky. (2000), "Investor sophistication and patterns in stock returns after earnings announcements", *The Accounting Review*, 75(1): 43-63.
39. Belkaoui, A. R. (2004), "Accounting Theory", (5th Ed), London: Thomson.
40. Bhattacharya, N., (2001), "Investors Trade Size and Trading Responses around Earnings Announcements: An Empirical Investigation", *The Accounting Review*, 76(2), 221-244.
41. Boehmer, B., Boehmer, E., & Fische, R. P. (2006), "Do institutions receive favorable allocations in IPOs with better long-run returns?", *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 41, 809-828.
42. Brickley, J., Lease, R.C., & Smith, C.W. (1988), "Ownership Structure and voting on anti-takeover amendments", *Journal of financial Economics*, 20: 267-291
43. Brown, P., Beekes, W., & Verhoeven, P. (2011), "Corporate governance, accounting and finance: A review", *Accounting & Finance*, 51, 96-172.
44. Burgstahler, D., & Dichev, I., (1997), "Earning Management to Avoid Earnings Decreases and Losses", *Journal of Accounting and Economics*, 24: 99-126
45. Bushee, B.J. (1998), "The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior", *Accounting Review*, 73(July):305-334.
46. Carlson, S.J., and Bathala, C.T., (1997), "Ownership differences and firm's income Smoothing behavior", *Journal of Business Finance & Accounting*, 24(2), 179-96
47. Chen, X., Harford, J., Li, K., (2007), "Monitoring: which institutions matter?", *Journal of Financial Economics*, 86: 279-305.
48. Chung, R., Firth, M., & Kim, J.B. (2002), "Institutional monitoring and opportunistic earnings management", *Journal of Corporate Finance*, 8(1): 29-48.
49. Cornett, M. M., Marcus, A. J., Saunders, A., & Tehranian, H. (2007), "The impact of institutional ownership on corporate operating performance", *Journal of Banking & Finance*, 31, 1771-1794
50. Crane, A. D., Michenaud, S., & Weston, J. P., (2016), "The effect of institutional ownership on payout policy: Evidence from index thresholds", *Review of Financial Studies*, 29, 1377-1408.
51. Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995), "Detecting earnings management", *The Accounting Review*, 70(2), 193-226.
52. Del Guercio, D., Hawkins, J., (1999), "The motivation and impact of pension fund activism", *Journal of Financial Economics*, 52: 293-340
53. Elyasiani, E., and Jane Jia, J., (2008), "Institutional Ownership Stability and BHC Performance", *Journal of Banking & Finance*, Vol 32, PP. 1767-1781.
54. Gibson, C., (2014), "Financial Reporting and Analysis, Using Financial Accounting information", South Western Cengage Learning, ISBN 10:0-324-660839, 11th edition, USA
55. Graves, S. B., & Waddock, S. A. (1990), "Institutional Ownership and Control: Implications for Long-Term Corporate Strategy", *The Executive*, 4, 75-83.
56. Hadani, M., Goranova, M., & Khan, R. (2011), "Institutional investors, shareholder activism, and earnings management", *Journal of Business Research*, 64(12), 1352-1360
57. Hartzell, J., & Starks, L., (2003), "Institutional investors and executive compensation", *Journal of Finance*, 58: 2351-2374
58. Hayn, C., (1995), "The information content of losses", *Journal of Accounting and Economics* 20, 125-153
59. Healy, P., (1985), "The effect of bonus schemes on accounting decisions", *Journal of Accounting and Economics*, 7(1): 85-107.
60. Healy, Paul M. and Wahlen, James Michael, (1999), "A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting", Available at: <https://ssrn.com>
61. Hessel, C., and Norman, M., (1992), "Financial characteristics of neglected and institutionally held stocks", *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 7, 313-334

62. Hsu, G. C. M., & Koh, P. S., (2005), "Does the presence of institutional investors influence accruals management? Evidence from Australia", *Corporate Governance: An International Review*, 13, 809-823.
63. Igodo, Ogbonnaya Eze, (2017), "Corporate governance mechanisms and earnings management in Nigerian food product companies", *Journal of Administrative and Business Studies*
64. Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, 3(10), 305-360.
65. Jambalvo, J., Rajgopal, S., & Venkatachalam, M. (2002), "Institutional ownership and the extent to which stock prices reflect future earning", *Contemporary Accounting Research*, 19(1), 117-145.
66. Jones, J., (1991), "Earnings management during import relief investigations", *Journal of Accounting Research*, 29(2): 193-228.
67. Johnson, K. O., & Waidi, K. A. (2013), "Mandatory audit firm rotation and audit quality in Nigerian deposit money banks", *International Journal of Business and Management Invention*, 2(9), 63-69
68. Kao, J. L., Wu, D., & Yang, Z. (2009), "Regulations, earnings management, and post-IPO performance: The Chinese evidence", *Journal of Banking & Finance* 33, 63-76.
69. Khan, M., Srinivasan, S., & Tan, L., (2016), "Institutional ownership and corporate tax avoidance: New evidence", *The Accounting Review*, doi:http://dx.doi.org/10.2308/accr-51529.
70. Kim, Jeong-Bon and Sohn, Byungcherl Charlie, (2008), "Real versus Accrual-Based Earnings Management and Implied Cost of Equity Capital", Available at <https://ssrn.com>
71. Kothari, S., Leone, A., Wasley, C., (2005), "Performance matched discretionary accrual measures", *Journal of Accounting and Economics*, 39: 163-197.
72. Koh, P.S., (2003), "On the association between institutional ownership and aggressive corporate earnings management in Australia", *The British Accounting Review*, 35: 105-128
73. Lo, Huai-Chun, Wu, Ruei-Shian, Kweh, Qian Long, (2017), "Do institutional investors reinforce or reduce agency problems? Earnings management and the post-IPO performance", *International Review of Financial Analysis*, Vol 52, PP: 62-76.
74. Maizatul, M. A., (2012), "The influence of institutional shareholder activism as a corpo-rate governance monitoring mechanism in Malaysia", *Journal of World Academy of Science, Engineering and Technology*, Vol 71
75. Matsumoto, D.A., (2002), "Management's incentives to avoid negative earnings surprise", *The Accounting Review*, 77, 483-514.
76. McConnell, J. J., & Servaes, H., (1990), "Additional evidence on equity ownership and corporate value", *Journal of Financial Economics*, 27, PP: 595-612.
77. Mitanni, H., (2010), "Additional evidence on earnings management and corporate governance", *Discussion Paper Series*, Financial Research and Training Center
78. Navissi, Farshid and Naiker, Vic, (2006), "Institutional Ownership and corporate value", *Managerial Finance*, Vol 32, No. 3, PP: 247-256.
79. Potter, G (1992), "Accounting Earnings Announcements, Institutional Investor Concentration, and Common Stock Returns", *Journal Accounting Research*, Spring: 146-155.
80. Pound, J., (1988), "Proxy contests and the efficiency of shareholder oversight", *Journal of Financial Economics*, 20, PP: 237-265.
81. Sandra, Alves, (2012), "Ownership Structure and Earnings Management: Evidence from Portugal", *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 6(1), 57-74.
82. Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1986), "Large shareholders and corporate control", *The Journal of Political Economy*, 94, 461-488.

83. Velury, U., and Jenkins, D.S., (2006), "Institutional Ownership and the Quality of Earnings", *Journal of Business Research*, 59, 1043-1051.
84. Vo, X.V., (2016), "Does institutional ownership increase stock return volatility? Evidence from Vietnam", *International Review of Financial Analysis*, 45, 54-61.
85. Wang, M. (2014), "Which types of institutional investors constrain abnormal accruals?", *Corporate Governance: An International Review*, 22, 43-67.
86. Wild, J.J., Bernstein, L.A., and Subramanyam, K. R., (2001), "Financial Statement Analysis", 7th Ed, New York Mc Graw – Hill Higher Education, 31, PP. 12-37.
87. Yang, W.S., Chun, L.S., and Ramadili, S.M. (2009), "The Effect of Board Structure and Institutional Ownership Structure on Earnings Management", *Journal of Economics and Management*, Vol. 3, No. 2, pp 332-353.
88. Yu, Frank, (2006), "Corporate Governance and Earnings Management", *Working Paper*
89. Zouari, A., and Rebai, I. (2009), "Institutional Ownership Differences and Earnings Management: A Neural Networks Approach", *International Research Journal of Finance and Economics*, Vol. 34, pp. 42-5.

An Empirical Investigation the Impact of Active Institutional Investors Presence in Board on Managerial Discretionary Motives to Manage Earnings (Efficient Monitoring Hypothesis or Strategic Alignment Hypothesis)

Mohammad Hassani¹
Azam Vahedzadeh²

Date of Receipt: 2019/05/10 Date of Issue: 2019/05/29

Abstract

The main purpose of this research is investigation the impact of institutional investors on the managerial discretionary motives for earnings management in order to assess the role of efficient monitoring hypothesis and strategic alignment hypothesis. The model which proposed by Kothari et al (2005) is used to measure the discretionary motives of earnings management based on rolling regression for each firm-year observation in related industry. Institutional ownership is categorized in two groups that consist of actual and fitted values; fitted value of institutional investors is measured using the model that suggested by Lo et al (2017). Hypotheses were analyzed using multivariate regression models based on panel data with fixed effect and generalized least squares method. Research population consists of 201 companies listed in Tehran Securities and Exchange over the period 2013-2017. Findings showed that actual institutional investors had significant and positive impact on discretionary motives of earnings management; but fitted values of institutional investors had no impact on discretionary motives of earnings management. Also, findings showed that actual and fitted values of active institutional investors had no impact on discretionary motives of earnings management significantly. The research evidences about the significant impact of actual institutional investors on discretionary motives of earnings management is consistent with strategic alignment hypothesis; upon to this hypothesis, there is strategic alignment between large institutional investors and managers. In this situation, institutional investors cause to increase the earnings management. While, the research evidences about the insignificant impact of active institutional investors on discretionary motives of earnings management is not consistent with efficient monitoring hypothesis and strategic alignment hypothesis.

Keyword

Earning Management, Managerial Discretionary Motives, Institutional Investors, Active Institutional Investors.

1. Assistant Professor in Accounting, Department of Accounting & Auditing, Faculty of Management, Islamic Azad University-Tehran North Branch, Tehran, Iran

(*Corresponding Author: m_hassani@iau-tnb.ac.ir)

2. Master in Accounting, Faculty of Management, Islamic Azad University-Tehran North Branch, Tehran, Iran (h.vahedzadeh1981@gmail.com)