



فصلنامه علمی پژوهشی
دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت
سال اول / شماره چهارم / زمستان ۱۳۹۱

بررسی رابطه میان سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت / موقت و مدیریت مؤثر سود*

منصوره علیقلی

استادیار و عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی

عادل جلیلیان

کارشناس ارشد مدیریت بازرگانی (مالی) دانشگاه آزاد اسلامی واحد قزوین (مسئول مکاتبات)
adeljalilian@yahoo.com

تاریخ دریافت: ۹۱/۴/۲۰ تاریخ پذیرش: ۹۱/۹/۳۰

چکیده

نقش سرمایه‌گذاران نهادی در بحث مدیریت سود یکی از موضوعات مهمی است که سالهاست در بورس‌های اوراق بهادار کشورهای مختلف در کانون توجه قرار گرفته است.

این پژوهش در پی ارائه شواهدی در مورد رابطه انواع سرمایه‌گذاران نهادی برپایه طول مدت سرمایه‌گذاری و مدیریت سود از طریق برآورد اقلام تعهدی اختیاری افزایشده درآمد همسازشده با عملکرد می‌باشد تا در درک بهتر نقش و تأثیر سرمایه‌گذاران نهادی در حاکمیت شرکتی و بویژه مبحث مدیریت سود به سهامداران و دیگر ذی‌نفعان همانند مدیریت عامل و هیئت مدیره، کارکنان، عرضه‌کنندگان کالا، مشتریان، بانک‌ها و سایر وام‌دهندگان، قانونگذاران و در نهایت، جامعه، رهنمودهایی ارائه نماید. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که در شرکت‌هایی که سود را بطور مؤثر مدیریت نمی‌کنند، سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت با سطح اقلام تعهدی اختیاری افزایشده درآمد مرتبط هستند و در شرکت‌هایی که سود را بطور مؤثر مدیریت می‌کنند بطور منفی با سطح اقلام تعهدی اختیاری افزایشده درآمد همسازشده با عملکرد مرتبط هستند.

واژه‌های کلیدی: سرمایه‌گذاران نهادی، اقلام تعهدی اختیاری، مدیریت مؤثر سود، حاکمیت شرکتی.

* سیاست‌گذاری ویژه از جناب آقای دکتر فرزین رضایی، استادیار و عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد قزوین، که با رهنمودهای ارزشمند خود ما را یاری رساندند.

۱- مقدمه

سرمایه‌گذاران نهادی، مؤسسات و شرکت‌های بزرگ نظیر: بانک‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های بیمه، صندوق‌های سرمایه‌گذاری بازنشستگی، مؤسسات مالی هستند (بوشی، ۱۹۹۸؛ هاین، ۱۹۹۵)، در سال‌های اخیر سهام تحت مالکیت سهامداران نهادی بطور چشمگیری افزایش یافته است (الیاسیانی و جین جیا، ۲۰۰۸). عموماً این گونه تصور می‌شود که حضور سرمایه‌گذاران نهادی ممکن است به دلیل فعالیت‌های نظارتی آنان، به تغییر رفتار شرکت‌ها در مدیریت، سود منجر شود (کارلسون و باثالا، ۱۹۹۷؛ ولوری و جنکینز، ۲۰۰۶) این، بیانگر آنست که شرکت‌هایی که عمده سهام آنها متعلق به سرمایه‌گذاران نهادی است، با احتمال بیشتری از مدیریت سود برای دستیابی به شاخص از پیش تعیین شده سود استفاده می‌کنند (هسل و نورمن، ۱۹۹۲؛ ماتسوموتو، ۲۰۰۲) زیرا مدیران سرمایه‌گذاری‌های نهادی، معمولاً برپایه طرح‌های مبتنی بر افزایش سود پاداش می‌گیرند و انگیزه بیشتری برای گرایش به سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت و سودآوری سریع‌تر دارند (کارلسون و باثالا، ۱۹۹۷).

هدف این پژوهش بررسی رابطه نوع سرمایه‌گذاران نهادی برحسب طول مدت سرمایه‌گذاری و مدیریت سود از راه برآورد میزان اقلام تعهدی اختیاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است؛ تا با بررسی و چگونگی وجود ارتباط بین این دو متغیر به سرمایه‌گذاران برای تصمیم‌گیری بهینه در سرمایه‌گذاری و خرید و فروش سهامی که با اهداف سرمایه‌گذاری آنها مطابقت داشته باشد کمک کند.

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

گزارش‌های چهار کمیته کیدی حاکمیت شرکتی^۲ حاکی از آن است که سهامداران نهادی به علت درصد بالای مالکیت، توانایی اعمال کنترل بر اقدامات مدیران شرکت‌ها را دارند، آنها نقش اصلی را در شکل‌گیری بسیاری از تغییرات در سیستم‌های حاکمیت شرکتی دارند (گیلان و استارکز، ۲۰۰۳) هرچه درصد مالکیت نهادها در یک شرکت بیشتر باشد، محافظه‌کاری در پیش‌بینی سود نیز افزایش می‌یابد (آجینکیا و همکاران، ۲۰۰۵)، سهامداران نهادی به نیابت از دامنه گسترده‌ای از

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 سیاستگذاری‌ها بویژه درباره مخارج سرمایه‌ای و چگونگی تخصیص منابع، قیمت‌گذاری محصولات، مبنایی برای وضع مالیات، پیش‌بینی واکنش قیمت اوراق بهادار، برآورد واکنش سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان در بازار سرمایه، ارزیابی ریسک سرمایه‌گذاری یا اعطای وام و اعتبار به واحد انتفاعی؛ می‌باشد. ناپایداری سود نشانه بی‌ثباتی و ریسکی بودن شرکت می‌باشد. سهامداران در حالت کلی، عموماً ریسک‌گریز بوده و تمایل به سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی دارند که سودهای ثابت بیشتر و نوسان کمتری را گزارش می‌کنند، ثبات سود را با میزان احتمال تحقق سودهای آتی در ارتباط می‌باشد و اینجاست که مدیریت سود^۱ ضرورت پیدا می‌کند زیرا، مدیری که سودهای ثابت‌تری را گزارش می‌کند ارزش سهام و ثروت سهامداران را افزایش و ریسک سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد، مدیریت سود یا به عبارتی مداخله عمومی مدیریت در فرآیند تعیین سود در راستای اهداف دلخواه مدیریت می‌باشد (وایلند و همکاران، ۲۰۰۱). سرمایه‌گذاران شرکت‌های دارای مالکان متعدد و فاقد سهامداران نهادی، به جای پردازش دقیق اطلاعات مورد نیاز خود، بر معیارهای کم‌هزینه‌ای مانند شاخص‌های مبتنی بر سود اتکا می‌کنند (برگستالر و دجو، ۱۹۹۷) درحالی‌که 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 مستقیم با مدیران شرکت‌های مورد سرمایه‌گذاری در اختیار می‌گیرند و بخاطر 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 (باتاچاریا، ۲۰۰۱) کاملاً متمایز هستند،

مالکان و با اتکا به توان تحلیل و سرمایه‌های اطلاعاتی بالای خود، تصمیماتی هدفمند و تأثیرگذار بخصوص در حوزه مدیریت سود و سازوکارهای تقسیم آن اتخاذ نموده، و تأثیر بسزایی در تخصیص منابع، افزایش کارایی و تسریع جهت‌دهی به حرکت بازار دارند، پژوهشهای پیشین نیز نشان داده است که ساختار مالکیت، بر مدیریت سود مؤثر است و انگیزه‌ای قوی برای انجام آن است (بارتون و سیمکو، ۲۰۰۲؛ فرانکل و همکاران، ۲۰۰۲) نظارت بر شرکت توسط سرمایه‌گذاران نهادی می‌تواند مدیران را وادار به حساسیت بیشتر نسبت به عملکرد شرکت و کاهش رفتار فرصت‌طلبانه نماید (دل-گورسیو و هاوکیوز، ۱۹۹۹؛ مک‌کونل و سروائز، ۱۹۹۰؛ نسبیت، ۱۹۹۴؛ اسمیت، ۱۹۹۶). اگرچه، دو انگیزه اساسی سرمایه‌گذاران نهادی عبارتند از مسئولیتهای امانتی و دستیابی به شاخصهای عملکردی سرمایه‌گذاری بالاتر (میترا، ۲۰۰۲) اما مطالعات پیشین مؤید این نکته نیز هستند که سرمایه‌گذاران نهادی هم، مشابه یکدیگر نیستند و انگیزه‌های یکسانی برای نظارت بر رویه‌های اتخاذشده از سوی شرکت‌ها ندارند (کورنت و همکاران، ۲۰۰۷؛ دل‌گورسیو و هاوکیوز، ۱۹۹۹؛ مک‌کونل و سروائز، ۱۹۹۰؛ ناویسی و نایکر، ۲۰۰۶؛ نسبیت، ۱۹۹۴؛ اسمیت، ۱۹۹۶) آنها را می‌توان بر اساس مدت‌زمان سرمایه‌گذاری، به‌عنوان سرمایه‌گذاران موقت (کوتاه‌مدت) و بلندمدت طبقه‌بندی نمود، که بسته به چشم‌انداز زمانی سرمایه‌گذاری‌های خود از رفتار مدیریتی کوتاه‌مدت حمایت کرده یا آن که در اداره شرکت فعالانه مشارکت می‌کنند (بهاید، ۱۹۹۳؛ فروت و همکاران، ۱۹۹۲؛ پورتر، ۱۹۹۲) و آزادی مدیریت را محدود کنند (کورنت و همکاران، ۲۰۰۷؛ ناویسی و نایکر، ۲۰۰۶) برخی از صاحب‌نظران باورمند هستند که سرمایه‌گذاران نهادی، عمدتاً چشم‌انداز بلندمدت داشته و بر سودهای بلندمدت تأکید دارند، چرا که معمولاً خرید، فروش و انتقال مالکیت بلوک‌ها و مقادیر بالای سهام شرکت‌ها هزینه‌بر بوده و اغلب مستلزم ارائه مشوق‌های تخفیفی فروش و صرف هزینه‌های جانبی و انتقالی می‌باشد که معمولاً در کوتاه‌مدت سودآور نیست؛ از دید اینان، سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت به لحاظ کارکردی بر عملکرد سودهای جاری

تأکیدی ندارند اما سرمایه‌گذاری‌های آن‌ها می‌تواند اختیار اجرایی شرکت‌هایی را که انگیزه قوی و ظرفیت خوبی برای مدیریت سود جهت دسترسی به اهداف سود پیش‌بینی‌شده خود دارند را محدود می‌کند (بینج و دی-باند، ۱۹۹۸؛ بوشی، ۱۹۹۸؛ چانگ و همکاران، ۲۰۰۲؛ ماجومدر و ناگاراچان، ۱۹۹۷؛ میترا، ۲۰۰۲) آنها یک نقش نظارتی دارند و با پایش‌های خود، احتمال مدیریت سود و ارائه شاخص‌های ساختگی سود را کاهش می‌دهند (بوشی، ۱۹۹۸) مخالفان این دیدگاه بر این باورند که بیشتر سرمایه‌گذاران نهادی، سرمایه‌گذاران موقتی هستند بنابراین عمدتاً در معاملات سهام و مدیریت شرکت‌ها به سودهای جاری توجه دارند، نه سودهای بلندمدت (بوشی، ۱۹۹۸). اگر سهامداران دارای افق سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت، سهامداران عمده یک شرکت را تشکیل دهند، احتمال انجام مدیریت سود در این حالت بیشتر خواهد بود (داروق و همکاران، ۱۹۹۸) در شرکت‌هایی که سرمایه‌گذاران نهادی بخش عمده مالکیت شرکت را به عهده دارند، به دلیل آنکه بر سودهای نزدیک به سودهای پیش‌بینی‌شده تأکید می‌کنند، احتمال انجام مدیریت سود در مقایسه با دیگر شرکت‌ها بیشتر است، مدیران چنین شرکت‌هایی از هزینه‌های عدم‌دستیابی به سودهای موردنظر سرمایه‌گذاران نهادی آگاه هستند؛ بنابراین سعی می‌کنند با مدیریت سود، به شرایط مورد نظر سرمایه‌گذاران مزبور برسند (پورتر، ۱۹۹۲) مدیریت سود، بشتر در محدوده گزارشگری مالی و حسابداری تعهدی امکان‌پذیر می‌باشد (شیپر، ۱۹۸۹) اقلام تعهدی، مهمترین ابزار در دستکاری فرصت‌طلبانه سود می‌باشد، زیرا عموماً پیامدهای مستقیمی ندارند و از طرف دیگر کشف آنها مشکل است.

انگیزه‌ها و عوامل مؤثر بر مدیریت سود

بطور کلی، انگیزه‌های ناشی از مدیریت سود، افزایش رفاه سهامداران^۳، تسهیل پیش‌بینی سود^۴ و افزایش رفاه مدیریت^۵ می‌باشد (جو، ۱۹۹۱) شرکت‌هایی که مالکیت آنها از مدیریت جدا است تمایل بیشتری به مدیریت سود نشان می‌دهند و این شاید به خاطر افزایش رفاه مدیریت باشد (اسکینر واسلون، ۲۰۰۲). هر چه درصد مالکیت

مدیران کمتر باشد آنها به منظور حفظ موقعیت شغلی خود انگیزه بیشتری برای مدیریت سود خواهند داشت (کارلسون و باثالا، ۱۹۹۷) مالکیت مدیریتی بطور وارون با مقدار مدیریت سود از طریق بکارگیری اقلام تعهدی مرتبط می باشد (وارفیلد و همکاران، ۱۹۹۵) وضعیت سوددهی یا زیان دهی نیز بر مدیریت سود مؤثر می باشد شرکت های انتفاعی سودده نسبت به شرکت های زیان ده و غیر انتفاعی، انگیزه بیشتری برای مدیریت درآمدهایشان دارند (باسو، ۱۹۹۷؛ هاین، ۱۹۹۵؛ اوهلسون، ۱۹۹۵) از دیدگاه خوش بینانه، مدیریت به منظور تسهیل و افزایش توانایی سرمایه گذاران برای پیش بینی جریان نقدی آتی به مدیریت سود دست می زند (بارنی و همکاران، ۱۹۷۶) سهام شرکت هایی که از رشد مداوم سود طی چند سالی متوالی برخوردار هستند، به مبلغی بیش از سهام شرکت هایی که دارای چنین رشدی نیستند، ارزش گذاری می شوند زیرا سرمایه گذاران به شرکت های دارای رشد مداوم سودآوری، خوش بین تر هستند و در نتیجه آن، رشد قیمت سهام اینگونه شرکت ها نسبت به دیگر شرکت ها بیشتر خواهد بود (لاکنیشک، ۱۹۹۴) از سوی دیگر، شرکت های دارای رشد مداوم سود، در نتیجه عدم دستیابی به شاخص از پیش تعیین شده سود، کاهش شدیدتری قیمت سهام را تجربه خواهند کرد (بارث و همکاران، ۱۹۹۹) این اثر در ادبیات مالی به اثر تورپیدو^۶ شناخته شده است و بیانگر آنست که مدیران شرکت های در حال رشد، انگیزه بیشتری برای مدیریت سود دارند (اسکینر واسلون، ۲۰۰۲) و با افزایش احتمال رشد سود، احتمال استفاده از مدیریت سود نیز افزایش می یابد (بارتون و سیمکو، ۲۰۰۲؛ کولینز و کوئاری، ۱۹۸۹؛ و همکاران، ۲۰۰۲؛ ماتسوموتو، ۲۰۰۲؛ زی، ۲۰۰۱). پژوهش های دیگر بیانگر آن است که میان جریان نقدی حاصل از عملیات و اقلام تعهدی برآورد شده همبستگی وجود دارد (بکر و همکاران، ۱۹۹۸؛ دچو، ۱۹۹۴؛ دچو و همکاران، ۱۹۹۵؛ رینولدز و فرانسیس، ۲۰۰۰؛ اسلون، ۱۹۹۶). پژوهشها نشان داده است که اعتبار، سطح کیفی و نوع اظهارنظر مؤسسات حسابرسی نیز با مدیریت سود رابطه دارند، میزان اقلام تعهدی با کیفیت حسابرسی رابطه منفی دارد (بکر و همکاران، ۱۹۹۸). دی آنجلو (۱۹۸۱) نشان داد که اگر

شرکت توسط یکی از مؤسسات خوشنام و بزرگ، حسابرسی شده باشد، کیفیت اطلاعات و حسابرسی آن بهتر است؛ در بورس آمریکا، شش مؤسسه بزرگ حسابرسی از اقلام تعهدی اختیاری پایین تری نسبت به سایر حسابرسیان برخوردار هستند (رینولدز و فرانسیس، ۲۰۰۰) پژوهش ها نشان می دهند که افزون بر نوع مؤسسه حسابرسی کننده، اظهارنظرهای حرفه ای حسابرسیان با مدیریت سود ارتباط دارند (بارتو و همکاران، ۲۰۰۰؛ بکر و همکاران، ۱۹۹۸؛ باتلر و همکاران، ۲۰۰۴؛ دی آنجلو، ۱۹۸۱؛ رینولدز و فرانسیس، ۲۰۰۰) بر این اساس، اظهار نظر نامقبول یا مشروط حسابرسی با مدیریت سود همراه می باشد، در واقع با افزایش مدیریت سود احتمال دریافت این نوع اظهارنظر افزایش می یابد (بارتو و همکاران، ۲۰۰۰؛ باتلر و همکاران، ۲۰۰۴). پژوهشهای قبلی گویای آنست که شرکتها در زمان انتشار و صدور سهام جدید سود بالاتری را گزارش داده اند که با سطح بالاتری از بکارگیری اقلام تعهدی اختیاری مرتبط بوده است (دچو و همکاران، ۱۹۹۶؛ رنگان، ۱۹۹۸؛ تئو و همکاران، ۱۹۹۸a و ۱۹۹۸b) چرا که سرمایه گذاران علاقه مند هستند که در شرکتهایی سرمایه گذاری کنند که سطح سود گزارش شده بالاتری دارند. نیاز به تأمین مالی از خارج نیز از انگیزه های مدیران برای مدیریت سود می باشد؛ نوسان کمتر در سود منجر به ارائه تصویری مثبت و باثبات از شرکت، افزایش اعتبار نزد مؤسسات تأمین اعتبار و کاهش هزینه های استقراض و تأمین مالی می شود. در بازار سرمایه، معمولاً نسبت های نقدینگی و بدهی از سوی وام دهندگان مورد توجه قرار می گیرند. الزامات قراردادهای بدهی از انگیزه های احتمالی مدیران در مدیریت سود است، هر گاه مدیران احساس کنند اعداد و ارقام قابل گزارش موجب نقض تعهدات قراردادهای بدهی، هزینه های بالاتر استقراض یا تعهدات محدودکننده جدید خواهد شد و در نتیجه احتمال تهدید منافع ذی نفعان را افزایش خواهد داد، انگیزه بیشتری خواهند داشت تا از طریق مدیریت سود و با کاهش نوسانات، ریسک احتمالی جاری و نهایتاً هزینه بدهی را مرتفع سازند (کارلسون و باثالا، ۱۹۹۷) این بدان معناست که مدیران، انگیزه ای قوی برای محدود کردن هزینه های فنی ناشی از نقض

قراردادهای بدهی دارند (پرس و وینتروپ، ۱۹۹۰؛ واتس و زیمرمن، ۱۹۸۶) همچنین، پژوهش‌های پیشین اسناد کرده‌اند که شرکت‌های با سطوح بالای بدهی، انگیزه بیشتری برای درگیر شدن در مدیریت سود برای افزایش سود خود را دارند (واتس و زیمرمن، ۱۹۸۶)، به دیگر سخن، کنترل هزینه‌های جبرانی قراردادهای استقراض و هزینه‌های نکول بدهی‌ها^۷ از محرک‌های مؤثر در مدیریت سود می‌باشند (بنیش و پرس، ۱۹۹۳). هر چه اندازه شرکت بزرگ‌تر شود، احتمال وجود شاخص ساختگی سود افزایش می‌یابد (بارتون و سیمکو، ۲۰۰۲؛ فرانکل و همکاران، ۲۰۰۲؛ ماتسوموتو، ۲۰۰۲) شرکت‌های بزرگ‌تر به دلیل پاسخگویی در قبال افراد و مراجع بیشتر، حساسیت سیاسی بالاتر، مکانیزم‌های کنترلی دقیق‌تر، و انگیزه بیشتری برای مدیریت سود و هموارسازی آن دارند و متقابلاً، شرکت‌های کوچک‌تر به خاطر اثر کمتر موارد ذکر شده، انگیزه کمتری برای مدیریت سود دارند (واتس و زیمرمن، ۱۹۸۶، ۱۹۷۸ و ۱۹۹۰) به دیگر سخن، هر چه اندازه شرکت بزرگ‌تر باشد، مدیران شرکت انگیزه بیشتری برای مدیریت سود خواهند داشت، زیرا با بزرگ‌تر شدن شرکت‌ها مسئولیت پاسخگویی مدیران در مقابل ذی‌نفعان بیشتر افزایش می‌یابد (بیتی و همکاران، ۲۰۰۲؛ موسس، ۱۹۸۷) و مدیران آنها با احتمال بیشتری دست به مدیریت سود می‌زنند تا فشار سیاسی و توجهات را کاهش دهند (واتس و زیمرمن، ۱۹۸۶، ۱۹۷۸ و ۱۹۹۰). پژوهش‌های دیگر بیان می‌دارند که شرکت‌ها در صنایع مختلف نیز به درجات متفاوتی، دست به مدیریت سود می‌زنند؛ معمولاً شرکت‌های فعال در یک صنعت انگیزه‌های همانندتری در سنجش با دیگر شرکت‌ها، برای مدیریت سود دارند (کوئاری و همکاران، ۲۰۰۵) علاوه بر آنچه بیان شد عوامل تأثیرگذار دیگری همانند: میزان و ترکیب دارایی‌های استهلاک‌پذیر، ملیت شرکت‌ها، میزان اختلاف سود واقعی و سود پیش‌بینی‌شده نیز می‌توانند بر انگیزه مدیریت سود تأثیر بگذارند.

تحقیقات انجام‌شده

چانگ و همکاران^۸ (۲۰۰۲)، وجود رابطه معنادار معکوسی بین سهامداران نهادی و مدیریت سود را در

پژوهش خود نشان دادند و بیان نمودند که حضور سهامداران نهادی در شرکت‌ها باعث کاهش مدیریت سود می‌گردد. میترا^۹ (۲۰۰۲) با بررسی اطلاعات ۳۸۶ شرکت عضو بورس اوراق بهادار نیویورک، در یک دوره ۸ ساله بین سال‌های ۱۹۹۱ تا ۱۹۹۸ به این نتیجه رسید که حضور سهامداران نهادی در شرکت‌ها مؤثر واقع شده و سبب کاهش مدیریت سود اعمال‌شده توسط مدیران گردیده‌است. باتاچاریا و گراهمن (۲۰۰۶) به بررسی رابطه بین مالکیت نهادی سهام و عملکرد شرکت پرداخته و دریافتند بازخورد دو طرفه معناداری بین عملکرد شرکت و مالکیت نهادی سهام موجود می‌باشد. ولوری و جنکینز (۲۰۰۶) در پژوهشی با عنوان "مالکیت نهادی و کیفیت درآمدها" دریافتند که با افزایش مالکیت نهادی محتوای اطلاعاتی سود بهبود می‌یابد. یان و لیو^{۱۰} (۲۰۰۶) در پژوهش خود تحت عنوان "ترکیب سهامداران نهادی و کیفیت اقلام تعهدی" به بررسی رابطه ترکیب سهامداران نهادی و کیفیت اقلام تعهدی پرداخته و نتیجه گرفتند که کیفیت اقلام تعهدی رابطه‌ای منفی با سهامداران نهادی کوتاه‌مدت و رابطه‌ای مثبت با سهامداران نهادی بلندمدت دارد. کوه (۲۰۰۷) به رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی و دستیابی به سودهدف پرداخته و بیان داشته سرمایه‌گذاران نهادی بستگی به افق زمانی سرمایه‌گذاری خود در مدیریت اقلام تعهدی و حاکمیت شرکتی دخالت می‌کنند. کرن و همکاران در سال (۲۰۰۷)، در پژوهش تحت عنوان "تأثیر مالکیت نهادی بر عملکرد اجرایی شرکت" مالکین نهادی را به دو دسته حساس به فشار و (دسته‌ای که تمایل کمتری برای نظارت بر مدیریت و کنترل آن دارند) و مالکین غیرحساس (آنهايي که تمایل بیشتری برای چالش با مدیریت دارند) تقسیم نموده و پس از بررسی رابطه آنها با عملکرد شرکت دریافتند مالکیت غیرحساس رابطه‌ای مثبت با عملکرد شرکت داشته و مالکیت حساس ارتباطی با عملکرد ندارد. چی، لیو و وانگ^{۱۱} (۲۰۰۷)، دریافتند که بین مالکیت نهادی و محافظه‌کاری رابطه مثبت معناداری وجود دارد. براساس یافته‌های ایشان، شرکت‌های با مالکیت نهادی کمتر، تقاضای کمتری برای حسابداری محافظه‌کارانه دارند. همچنین آنها دریافتند که در صورت عدم تفکیک نقش

مدیرعامل و رئیس هیأت مدیره، تمایل بیشتری به محافظه کاری وجود دارد. گُرنت و همکاران^{۱۲} (۲۰۰۷) در پژوهش تحت عنوان "تأثیر مالکیت نهادی بر عملکرد اجرایی شرکت" مالکین نهادی را به دو دسته حساس به فشار (دسته‌ای که تمایل کمتری برای نظارت بر مدیریت و کنترل آن دارند) و مالکین غیرحساس (دسته‌ای که تمایل بیشتری برای چالش با مدیریت دارند) دسته‌بندی نموده و پس از بررسی رابطه آنها با عملکرد شرکت دریافتند که مالکیت غیرحساس رابطه‌ای مثبت با عملکرد شرکت داشته و مالکیت حساس ارتباطی با عملکرد ندارد. هدی اسکندر و همکاران (۱۳۸۹) در تحقیقی تحت عنوان "رابطه نوع مالکیت نهادی و حسابداری محافظه کارانه" به بررسی تأثیر حضور مالکان نهادی بر رویه‌های حسابداری محافظه کارانه، با توجه به این موضوع که سرمایه‌گذاران نهادی مشابه با هم نیستند با طبقه‌بندی سرمایه‌گذاران نهادی به فعال و منفعل و تأثیر متفاوت آنها بر رویه‌های حسابداری شرکت پرداخته‌اند و ارتباط انواع مختلف مالکیت نهادی و محافظه کاری را بررسی و نتیجه گرفته‌اند که سهامداران ناظران فعالی هستند که مدیران را از طریق کاربرد رویه‌های حسابداری محافظه کارانه‌تر به گزارش سود با کیفیت بالاتر تشویق می‌کنند.

محمد مرادی (۱۳۸۶) در پایان‌نامه کارشناسی ارشد تحت عنوان "بررسی رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی و کیفیت سود" به بررسی نقش نظارتی سرمایه‌گذاران نهادی از این منظر که آیا مالکیت نهادی بر کیفیت سود گزارش شده تأثیر دارد، پرداخت و بیان داشت، یک رابطه مثبت بین سرمایه‌گذاران نهادی و کیفیت سود وجود دارد و سرمایه‌گذاران نهادی مدیریت شرکت را به گزارش نمودن سود با کیفیت ترغیب می‌کنند. بیتا مشایخی و همکاران (۱۳۸۴)، در پژوهشی به بررسی نقش اقلام تعهدی اختیاری در مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دریافتند که در شرکت‌های مورد مطالعه مدیریت سود اعمال شده است. در واقع مدیریت به منظور جبران کاهش وجوه نقد حاصل از عملیات که بیانگر عملکرد ضعیف واحد تجاری بوده است اقدام به افزایش سود از طریق افزایش اقلام تعهدی اختیار کرده است. مهدی مرادزاده فرد و همکاران

(۱۳۸۷) در پژوهشی تحت عنوان "بررسی رابطه بین مالکیت نهادی سهام و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران" بیان می‌دارند که بین سطح مالکیت نهادی و مدیریت سود رابطه منفی وجود دارد، بطوریکه با افزایش سطح مالکیت نهادی، بدلیل نقش نظارتی فعالی که بر تصمیمات شرکت در خصوص مدیریت سود اعمال می‌کنند انعطاف‌پذیری شرکت‌ها برای مدیریت سود کمتر می‌شود.

۳- روش‌شناسی پژوهش

در این پژوهش متغیرها دستکاری نمی‌شوند و سعی در توصیف روابط بین متغیرها با استفاده از آزمون‌های آماری دارد پس پژوهش توصیفی-همبستگی است؛ این پژوهش به لحاظ هدف از نوع پژوهش‌های کاربردی می‌باشد؛ در پژوهش حاضر از داده‌های تاریخی شرکت‌ها استفاده شده است بنابراین، طرح پژوهش حاضر، استفاده از رویکرد پس رویدادی است. قلمرو مکانی پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و جامعه آماری این پژوهش کل شرکت‌های پذیرفته شده و فعال در بورس اوراق بهادار تهران در قلمرو زمانی ۵ ساله از ابتدای سال ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۸ خورشیدی می‌باشد. انتخاب نمونه آماری بر اساس حذف سیستماتیک (غربالگری) است معیارهای اعمال شده در انتخاب جامعه نمونه بشرح زیر می‌باشد:

- ۱) دوره مالی شرکت‌های نمونه، منتهی به پایان اسفندماه باشد و طی دوره پژوهش، تغییر در دوره مالی نداشته باشند.
- ۲) اطلاعات مرتبط با متغیرهای پژوهش، طی دوره زمانی پژوهش برای شرکت‌ها در دسترس باشد.
- ۳) شرکت‌ها از صناعی انتخاب شوند که حداقل چهار شرکت در آن صنعت در طی دوره پژوهش، فعالانه در بازار سهام مشارکت داشته باشند.
- ۴) شرکت‌ها جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بیمه، بانک-ها، صندوق‌های بازنشستگی، واسطه‌گری مالی و هلدینگ نباشند، زیرا کیفیت افشای اطلاعات مالی، ساختارهای حاکمیت شرکتی و انگیزه سرمایه‌گذاری در آنها متفاوت از بقیه است.

۵) شرکت‌ها، طی دوره پژوهش زیان‌ده نباشند زیرا این پژوهش تنها بر شرکتهای سودده تمرکز دارد.

به منظور برآورد و آزمون فرضیات، پس از وارد نمودن محدودیت‌ها، از میان شرکتهای موجود در جامعه آماری طی بازه زمانی ۸۴/۰۱/۰۵ تا ۸۸/۱۲/۲۶، پس از اعمال فاکتورهای غربالگری (حذفی)، ۱۰۸ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شده و داده‌های مربوطه، با مبنا قرار دادن اطلاعات منتشره توسط سازمان بورس اوراق بهادار تهران، گردآوری و طبقه‌بندی شد. برای گردآوری اطلاعات مربوط به صورتهای مالی شرکتهای پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار و نیز تبیین ادبیات موضوع پژوهش، از روش کتابخانه‌ای و مطالعات اسنادی استفاده شده‌است. برای فراهم کردن اطلاعات مربوط به صورتهای مالی شرکتهای پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار، از منابع مختلفی از جمله لوح‌های فشرده منتشره و سایت‌های اطلاع‌رسانی سازمان بورس و اوراق بهادار تهران، شبکه کدال، گزارش‌های هفتگی و سالیانه بورس اوراق بهادار تهران و دیگر سایت‌های اینترنتی استفاده شده، همچنین برای جمع‌آوری داده‌ها در زمینه چارچوب نظری پژوهش و پیشینه آن از مطالعه مراجع و مقالات منابع انگلیسی و فارسی شامل: پایان‌نامه‌ها، مقالات و پایگاه‌های اطلاعاتی و سایت‌های اینترنتی استفاده شده؛ برای انجام محاسبات و تجزیه و تحلیل نهایی به منظور واکاوی داده‌ها و بدست آوردن نتایج از نرم‌افزارهای Excel و SPSS No.19 استفاده شده است.

۴- متغیرهای پژوهش و تعریف عملیاتی آن

الف- متغیر مستقل: در این پژوهش نوع سرمایه‌گذاران نهادی موقت یا بلندمدت (متناسب با فرضیه‌های پژوهش) به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته شده است. در این راستا، نخست درصد مالکیت نهادی سرمایه را محاسبه می‌کنیم.

درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی (PH):

این متغیر نشان‌دهنده تعداد سهام عادی شرکت نمونه که در مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی قرار دارند می‌باشد. برای محاسبه آن، تعداد سهام مالکین نهادی بر کل تعداد

سهام عادی شرکت در ابتدای دوره تقسیم می‌گردد. این میزان برای هر سهامدار نهادی باید بزرگتر یا برابر با ۵ درصد کل سهام شرکت باشد.

PH: درصد مالکیت سرمایه‌گذار نهادی $\geq 5\% (I/T)$
PH=%

I: تعداد سهام عادی در اختیار سرمایه‌گذار نهادی T: تعداد کل سهام عادی شرکت در ابتدای دوره

درصد مالکیت سرمایه‌گذاری نهادی موقت (TRA):

سرمایه‌گذاران نهادی موقت آن دسته از سرمایه‌گذاران نهادی با درصد مالکیت بزرگتر یا برابر با ۵ درصد کل سهام شرکت هستند که تا قبل از گذشت یک سال مالی از شروع سرمایه‌گذاری، اقدام به فروش سهام خود می‌نمایند.

درصد مالکیت سرمایه‌گذاری نهادی بلندمدت (LT):

سرمایه‌گذاران نهادی موقت آن دسته از سرمایه‌گذاران نهادی با درصد مالکیت بزرگتر یا برابر با ۵ درصد کل سهام شرکت هستند که حداقل تا گذشت یک سال مالی از شروع سرمایه‌گذاری، اقدام به فروش سهام خود نمی‌نمایند.

ب- متغیر وابسته: در این پژوهش "اقدام تعهدی اختیاری همتاسازی‌شده با عملکرد"^{۱۳} (PMDA_{it}) به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده‌است. در پژوهش حاضر از نسخه تعدیل‌شده مدل جونز که توسط دچو و برای برآورد میزان اقدام تعهدی اختیاری به عنوان معیار مدیریت سود استفاده می‌شود که روابط آن صورت زیر است:

- 1) $NDAcc_{it} = \alpha_1 (1/TA_{t-1}) + \alpha_2 (\Delta Rev_{it} - \Delta Rec_{it} / TA_{t-1}) + \alpha_3 (PPE_{it} / TA_{t-1})$
- 2) $TAcc_{it} = OI_{it} - CFO_{it}$
- 3) $DAcc_{it} = TAcc_{it} - NDAcc_{it}$

مدل برآورد اقدام تعهدی اختیاری برای شرکت i در سال t به شرح زیر می‌باشد:

$$DAcc_{it} = TAcc_{it} - \alpha_1 (1/TA_{t-1}) + \alpha_2 (\Delta Rev_{it} - \Delta Rec_{it} / TA_{t-1}) + \alpha_3 (PPE_{it} / TA_{t-1}) + \varepsilon_{it}$$

که در آن:

$TAcc_{it}$: کل اقلام تعهدی^{۱۴} شرکت i در سال t
 TA_{it-1} : کل دارایی شرکت^{۱۵} i در سال t
 $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$: پارامترهای خاص شرکت i در سال t
 ΔRev_{it} : تغییرات فروش شرکت i در سال t
 ΔRec_{it} : تغییرات حساب‌های دریافتنی^{۱۶} شرکت i در سال t
 PPE_{it} : بهای تمام‌شده دارایی‌های ثابت مشهود^{۱۷} شرکت i در سال t
 ε_{it} : اثرات نامشخص عوامل تصادفی i در سال t
 OI_{it} : سود عملیاتی شرکت i در سال t
 CFO_{it} : جریان نقد وجوه عملیاتی^{۱۸} شرکت i در سال t
 $DAcc_{it}$: اقلام تعهدی اختیاری شرکت i در سال t
 $NDAcc_{it}$: اقلام تعهدی غیراختیاری^{۱۹} شرکت i در سال t

اگرچه مدل جونز تعدیل‌شده، قویترین روش با کمترین خطای سیستماتیک در آشکارسازی مدیریت سود به شمار می‌رود اما پژوهش‌ها نشان داده است که برآورد دقیق اقلام تعهدی با روش‌های کنونی انجام‌پذیر نیست (فیلدز و همکاران، ۲۰۰۱) زیرا مدل یادشده نیز نمی‌تواند اثر عملکرد مالی شرکت و نوع صنعت بر سطح بکارگیری اقلام تعهدی اختیاری را کنترل و برآورد نماید، در روش همتاسازی اقلام تعهدی اختیاری با عملکرد، جهت تعدیل اثرات بیان‌شده، بعد از برآورد میزان اقلام تعهدی اختیاری هریک از شرکت‌های نمونه از طریق مدل تعدیل‌شده جونز، میزان آن را از میزان اقلام تعهدی اختیاری شرکتی که دارای نرخ بازده دارایی (ROA)^{۲۰} نزدیکتری در صنعت مربوطه است کسر می‌کنیم و بدینسان میزان مدیریت سود از طریق بکارگیری اقلام تعهدی اختیاری افزایش‌دهنده درآمد و عملکرد هریک از شرکت‌های نمونه را با عملکرد و نوع صنعت مربوطه انطباق داده و متغیر اقلام تعهدی اختیاری همتاسازی شده با عملکرد^{۲۱} ($PMDA_{it}$) را به دست می‌آوریم. روش همتاسازی با عملکرد برحسب نرخ بازده دارایی، از روش باربر و لیون (۱۹۹۶) پیروی می‌کند (کوه، ۲۰۰۷). برای کنترل اثر دیگر متغیرهای مؤثر در مدیریت سود، متغیرهای کنترلی دیگری در مدل رگرسیونی پژوهش وارد می‌شوند، تعاریف عملیاتی این متغیرهای کنترلی بشرح زیر می‌باشد:

مؤسسه حسابرسی‌کننده شرکت (AUD^{۲۲}) و نوع اظهارنظر (AUDOP^{۲۳}):

برای کنترل اثر نوع مؤسسه حسابرسی‌کننده و اظهارنظرهای حرفه‌ای حساب‌رسان بر مدیریت سود، دو شبه‌متغیر مذکور در مدل رگرسیونی وارد شده‌اند، بدلیل نبود رتبه‌بندی عملی بین مؤسسات حسابرسی در ایران، شرکت‌هایی که توسط سازمان حسابرسی، حسابرسی شده‌اند ارزش یک دریافت کرده و شرکت‌هایی که توسط مؤسسات حسابرسی، حسابرسی شده‌اند با چشم‌پوشی از اندازه، قدمت، حسن شهرت و اعتبار نهاد حسابرسی‌کننده ارزش صفر دریافت می‌کنند، همچنین به شرکتی که پس از انجام حسابرسی اظهارنظر مقبول دریافت کرده است ارزش عددی یک داده می‌شود و در صورتی که اظهار نظر حسابرسی، مشروط یا مردود بوده باشد ارزش عددی صفر منظور می‌شود.

نسبت ارزش اسمی سهام منتشره جدید تقسیم بر ارزش بازار سهام (EQISS^{۲۴}):

برای کنترل رابطه مدیریت سود با بکارگیری سطح بیشتر اقلام تعهدی افزایش‌دهنده درآمد در هنگام صدور سهام جدید، از این متغیر استفاده شده است نسبت یادشده برابر با ارزش اسمی سهام منتشره جدید تقسیم بر ارزش بازار سهام می‌باشد.

نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام^{۲۵} (MKTBV):

این نسبت از طریق تقسیم ارزش بازار هر سهم به ارزش دفتری همان سهم بدست می‌آید. ارزش دفتری هر سهم نشان‌دهنده ارزش‌های تاریخی است، در حالی که ارزش بازار هر سهم انعکاسی از جریان‌های نقدی آتی که عاید شرکت خواهد شد می‌باشد، نسبت مذکور، انتظارات سرمایه‌گذاران بر مبنای عملکرد گذشته و دورنمای آتی شرکت را بیان می‌کند؛ نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام عادی در ابتدای سال مالی، نماینده رشد شرکت می‌باشد.

جریان نقدی حاصل از عملیات تقسیم بر فروش^{۲۶} (CFOs):

این متغیر برای کنترل همبستگی بین جریان‌های نقدی حاصل از عملیات با ارقام تعهدی برآورد شده و برابر با جریان نقد وجوه عملیاتی تقسیم بر فروش می‌باشد.

اهرم^{۲۷} (LEVSLK):

این اهرم به صورت تفاضل نسبت مجموع بدهی‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت تقسیم بر مجموع دارایی برای شرکت و صنعت مربوطه محاسبه خواهد شد، این متغیر برای کنترل انگیزه قراردادی استقراض در مدیریت سود مورد استفاده قرار می‌گیرد. برای برآورد تغییرات آن، نسبت بدهی درصنعت مربوطه از نسبت بدهی در شرکت نمونه کسر می‌شود.

اهرم^{۲۸} (DESLK):

این اهرم صورت تغییر بدهی کل تقسیم بر تغییر سود قبل از کسر بهره، مالیات و هزینه استهلاک دارایی‌ها محاسبه خواهد شد. برای برآورد تغییرات آن، مابه‌التفاوت نسبت بدهی کل تقسیم بر سود قبل از کسر هزینه بهره، مالیات و استهلاک در سطح صنعت مربوطه و شرکت نمونه‌ای را بدست می‌آوریم.

اندازه شرکت^{۲۹} (SIZE):

در این پژوهش، لگاریتم طبیعی ارزش بازار مجموع سهام شرکت به‌عنوان معیاری برای تعیین اندازه شرکت به عنوان متغیر کنترل در مدل رگرسیون وارد شده‌است.

شبه‌متغیر سال^{۳۰} (Dy):

این شبه‌متغیر برای کنترل اثرات رخدادهای نامشخص تصادفی مؤثر بر ارقام تعهدی اختیاری یک سال خاص، در مدل رگرسیون وارد شده‌است.

با منظور نمودن متغیرهای کنترلی، در مدل رگرسیونی پژوهش که به صورت زیر خواهد بود به بررسی فرضیه‌های پژوهش می‌پردازیم.

$$PMDA_{i,t} = \delta_0 + \beta_0 PH + \beta_1 TRA + \beta_2 LT + \beta_3 SIZE + \beta_4 LEVSLK + \beta_5 DESLK + \beta_6 MKT BV + \beta_7 CFOs + \beta_8 EQISS + \beta_9 AUD + \beta_{10} AUDOP + \beta_k Dy + \varepsilon_{it}$$

در این پژوهش، پس از تشکیل معادله رگرسیونی، به بررسی رابطه بین متغیر وابسته و متغیر مستقل می‌-

پردازیم، برای بررسی معنی‌دار بودن مدل رگرسیون از آماره F، برای بررسی معنی‌دار بودن ضرایب متغیرهای مستقل در مدل از آماره t، برای بررسی فرض نرمال بودن متغیر وابسته از آزمون کولموگورف-اسمیرنف، برای تشخیص همخطی (وجود ارتباط خطی معنی‌دار بین متغیرهای مستقل مدل از معیارهای VIF و TOL و در پایان برای بررسی استقلال باقیمانده‌ها از آماره دوربین-واتسن بهره می‌گیریم.

۵- فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: در صورت مدیریت مؤثر ارقام تعهدی، رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی موقت و ارقام تعهدی اختیاری معنادار و مثبت است.

فرضیه دوم: در صورت عدم مدیریت مؤثر ارقام تعهدی، رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی موقت و ارقام تعهدی اختیاری معنادار و منفی می‌باشد.

فرضیه سوم: در صورت مدیریت مؤثر ارقام تعهدی، رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت و ارقام تعهدی اختیاری معنادار و منفی است.

فرضیه چهارم: در صورت عدم مدیریت مؤثر ارقام تعهدی، رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت و ارقام تعهدی اختیاری معنادار می‌باشد.

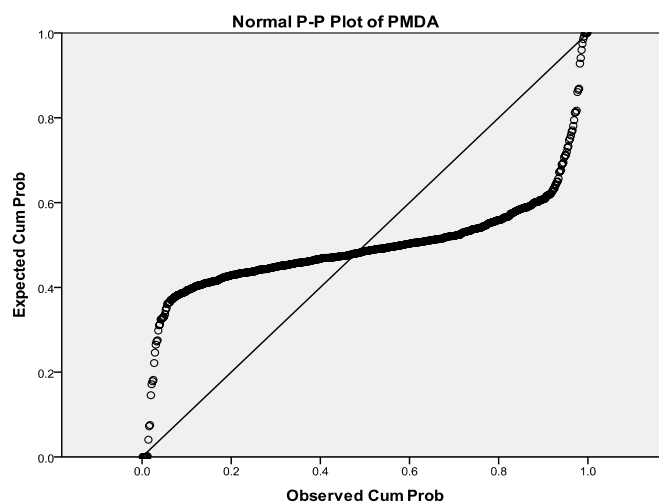
۶- یافته‌های پژوهش

در نگاره زیر، برخی ویژگی‌های متغیرهای وابسته و مستقل مورد استفاده در پژوهش مانند میانگین، میانه، انحراف معیار مشاهده می‌شود.

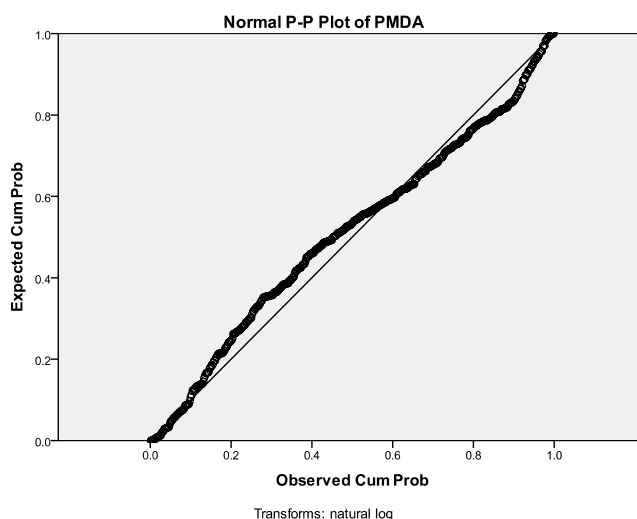
برای بررسی نرمال بودن مشاهدات از نمودار احتمال نرمال^{۳۱} استفاده می‌کنیم. نمودار احتمال نرمال متغیر وابسته نشان می‌دهد که نقاط با انحراف زیادی از خط راست، پراکنده شده‌اند و در نتیجه فرض نرمال بودن مشاهدات رد می‌شود (نمودار ۴-۱ پیوست). بنابراین روی مشاهدات اصلی تبدیل LN (لگاریتم در مبنای عدد نپر) را انجام دهیم آنگاه نمودار احتمال نرمال مشاهدات تبدیل یافته را رسم کرده و ملاحظه می‌کنیم که فرض نرمال-بودن مشاهدات برقرار شده است (نمودار ۴-۲ پیوست).

جدول (۱-۴): آمار توصیفی متغیر وابسته و مستقل

متغیر	کمیت	PMDA	PH	TRA	LT
تعداد	۵۴۰	۵۴۰	۵۴۰	۵۴۰	۵۴۰
میانگین	۰.۹۴۹۶	۷۳.۲۷۵	۳.۲۸۲	۶۹.۷۴	۷۴.۰۷۵
میان	۰.۰۷۷۹۳	۱۹.۵۴	۰.۰۰	۲۰.۷۴	۰.۰
انحراف معیار	۰.۴۶۶۲	۰.۰	۰.۰	۰.۰	۰.۰
کمترین	-۲.۹۰۹۴	۸.۲۵۶۸۰	۶۹	۹۷.۷۰	۹۷.۷۰
بیشترین					



نمودار (۱-۴): نمودار احتمال نرمال (PMDA)



نمودار (۲-۴): نمودار احتمال نرمال لگاریتم (PMDA)

همسان‌سازی شده در صورت مدیریت مؤثر سود می‌پردازیم، نتایج بیانگر آنست که حداقل یکی از متغیرها بطور صحیح وارد مدل شده‌اند. نتایج آزمون آماری T-student بیانگر آن است که متغیر LT رابطه معنادار و منفی با متغیر وابسته (PMDA+) دارد، بنابراین، فرضیه سوم پژوهش تأیید شده و این بدان معناست که در صورت مدیریت مؤثر سود، رابطه‌ای معنادار و منفی بین سهامداران نهادی بلندمدت و اقلام تعهدی افزایش‌دهنده همساز شده با عملکرد، وجود دارد. نتایج همچنین بیانگر آنست که در صورت مدیریت مؤثر سود، رابطه معناداری میان متغیرهای PH، SIZE، MKTBV، CFOs و متغیر وابسته (PMDA+) وجود داشته و البته میان متغیرهای کنترل‌ی LEVSLK و DESLK، EQISS، AUD، AUDOP و متغیر وابسته (PMDA+) رابطه‌ای وجود ندارد. در راستای آزمون فرضیه دوم و چهارم، مدل رگرسیون را برای PMDAهای منفی و متغیرهای مستقل نظیر آن برازش دهیم، نخست به آماره‌های مناسب مدل در صورت مدیریت مؤثر سود توجه می‌کنیم، مقدار (R^2) در این مدل برابر با (۰.۳۰۱) و بیانگر آن است که حدود ۳۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته با استفاده از متغیرهای مستقل و کنترل قابل توجیه است. نتایج آزمون T-student فرضیه دوم، فرض صفر بودن همه ضرایب رگرسیونی را رد می‌کند بنابراین، حداقل یکی از متغیرها بطور صحیح وارد مدل شده‌اند. سپس به بررسی آزمون صفر بودن ضرایب تک تک متغیرهای موجود در مدل می‌پردازیم که نتیجتاً فرض صفر بودن ضریب متغیر TRA رد می‌شود و این متغیر، رابطه معناداری با متغیر وابسته دارد بنابراین فرضیه دوم پژوهش تأیید می‌شود این بدان معناست که در صورت مدیریت مؤثر سود، میان متغیرهای مستقل TRA و متغیر وابسته (PMDA-) رابطه معناداری وجود دارد. اکنون به بررسی فرضیه چهارم یعنی رابطه متغیر مستقل LT سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت و متغیر وابسته یعنی برآورد اقلام تعهدی افزایش‌دهنده درآمد همسان‌سازی شده در صورت نبود مدیریت مؤثر سود می‌پردازیم، بررسی آزمون صفر بودن ضرایب تک تک متغیرهای موجود در مدل به می‌پردازیم که فرض صفر بودن ضریب متغیر LT تأیید می‌شود به دیگر سخن، این متغیر رابطه

برای بررسی نرمال بودن متغیر وابسته، افزون بر روش شهودی احتمال از روش‌های دقیق‌تر آماری همانند کولموگروف-اسمیرنوف استفاده کرد، سطح معنی‌داری‌های بدست آمده فرض نرمال بودن مشاهدات را رد می‌کند بنابراین از مشاهدات LN بگیریم و مجدداً آزمون فوق را انجام می‌دهیم با توجه به سطح معنی‌داری بدست آمده جدید فرض نرمال بودن مشاهدات تبدیل یافته تأیید می‌شود نتایج، بیانگر نبود همبستگی میان متغیرهای مستقل پژوهش است. در فرضیه‌های اول و سوم به بررسی رابطه میان نوع سرمایه‌گذار نهادی (بلندمدت و موقتی) و مدیریت مؤثر سود از طریق برآورد اقلام تعهدی افزایش‌دهنده درآمد همسان‌سازی شده می‌پردازیم بنابراین مدل رگرسیون را برای PMDAهای مثبت و متغیرهای مستقل نظیر آن برازش دهیم. در برازش یک مدل رگرسیونی از ابزارهای تعیین مناسب مدل، ضریب همبستگی R، ضریب تعیین R^2 ، آماره دوربین-واتسون، سطح معنی‌داری آماره F-statistic و T-student جهت آزمون فرضیه استفاده می‌شود. بعد از اجرای مدل رگرسیون، برای نتیجه‌گیری در مورد فرضیه اول و سوم به ترتیب به ضرایب متغیرهای سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت (LT) و سرمایه‌گذاران نهادی موقت (TRA) توجه می‌کنیم. مقدار R^2 تعدیل یافته در این مدل برای فرضیه‌های نخستین (و سوم) برابر با (۰.۲۹۴) و نسبتاً دور از صفر است، نتیجه آنکه حدود ۳۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته با استفاده از متغیرهای مستقل و کنترل قابل توجیه است. اما در ادامه برای بررسی دقیق‌تر به آزمون F و آزمون t، می‌پردازیم. با توجه به برون داده‌های آنالیز واریانس برای بررسی مناسب مدل، فرض صفر بودن همه ضرایب رگرسیونی رد می‌شود، این بیانگر آنست که حداقل یکی از متغیرها بطور صحیح وارد مدل شده است. سپس، به بررسی آزمون صفر بودن ضرایب تک تک متغیرهای موجود در مدل می‌پردازیم نتایج، بیانگر آن است که میان متغیرهای مستقل TRA و متغیر وابسته (PMDA+) رابطه معناداری وجود ندارد بنابراین فرضیه نخست پژوهش رد می‌شود. اکنون به بررسی فرضیه سوم یعنی رابطه متغیر مستقل LT سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت و متغیر وابسته یعنی برآورد اقلام تعهدی افزایش‌دهنده درآمد

معناداری با متغیر وابسته ندارد، لذا فرضیه چهارم پژوهش رد می‌شود. سطح معنی‌داری‌های بدست آمده برای متغیرهای (PH، SIZE، MKTBV و CFOs)، فرض صفر- بودن این متغیرها را رد می‌کند به دیگر سخن، رابطه معناداری بین این متغیرهای کنترلی و متغیر وابسته وجود دارد، همچنین سطح معنی‌داری‌های بدست آمده برای دیگر متغیرها همانند EQISS، DESLK، LEVSLK، AUD، AUDOP فرض صفر بودن ضرایب این متغیرها را تأیید و نشان از عدم رابطه این متغیرهای کنترلی با متغیر وابسته (PMDA-) دارد.

۷- نتیجه‌گیری و بحث

نتایج فرضیه نخست پژوهش بیانگر آن است که در صورت مدیریت سود در جهت دستیابی به شاخص‌های از-پیش تعیین شده سود، بین مالکیت نهادی موقتی سهام و مدیریت اقلام نهادی افزایش در آمد رابطه معناداری وجود ندارد این نتیجه به‌وارون برخی از پژوهش‌های پیشین است که سهامداران نهادی را سرمایه‌گذارانی گرایش‌مند به سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت و متمرکز بر سودهای جاری به شمار آورده‌اند که با حضور خود احتمال انجام مدیریت سود را بالا می‌برند (بوشی، ۲۰۰۱؛ داروق و همکاران، ۱۹۹۸؛ کوه، ۲۰۰۷؛ یان و لیو، ۲۰۰۶). همانطور که بیان شد یکی از عوارض ناخواسته مدیریت سود آنست که جریان‌های نقدی و بعضاً بلندمدت آتی، قربانی ایجاد شاخص‌های ساختگی سود دوره جاری می‌شوند که حکایت از نزدیک‌بینی مدیریت، تمرکز بر سودهای جاری کوتاه‌مدت، حفظ مصالح شخصی و یا عمومی دارد، نتایج آزمون فرضیه سوم و چهارم می‌تواند مؤید تمرکز سهامداران نهادی بلندمدت بر ارزش ذاتی شرکت و عواید بلندمدت و یا بعضاً با اهدافی همانند کنترل منابع در بازار در مقابل سودهای کوتاه‌مدت و عایدات جاری باشد، به دیگر سخن، همچنانکه بر طبق یافته‌های پژوهش‌های پیشین، انتظار می‌رود سهامداران نهادی به عنوان ساختار حاکمیت شرکتی عمل کرده و مانع از بکارگیری اقلام تعهدی اختیاری در جهت مدیریت سود توسط مدیران شوند (بارتو و همکاران، ۲۰۰۰؛ چانگ و همکاران، ۲۰۰۲؛ یان و لیو، ۲۰۰۶). نتایج آزمون فرضیه چهارم بیانگر

آنست که هدف سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت از سرمایه‌گذاری خود می‌تواند اهداف استراتژیک و غیر از سودآوری کوتاه‌مدت، نظیر کنترل بازار و یا تسلط بر منابع و نهاده‌ها جهت فشار بر رقبا و مانند آن باشد، در چنین شرایطی چنانچه شرکت مورد سرمایه‌گذاری بطور دوره‌ای در شرف زیان‌دهی یا فاقد پتانسیل‌های سودآوری موردانتظار حتی با اعمال مدیریت سود از طریق بکارگیری اقلام تعهدی اختیاری در جهت دستیابی به سطح موردانتظار سود نیز باشد سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت، مالکیت خود را واگذار نمی‌کنند. نتایج فرعی آزمون‌های آماری این پژوهش نشان می‌دهند که رابطه معنادار و مثبتی بین متغیر اندازه شرکت و میزان اقلام تعهدی اختیاری همساز شده با عملکرد وجود دارد یعنی با افزایش اندازه شرکت سطح اقلام تعهدی اختیاری هم افزایش می‌یابد. این نتیجه با نتایج پژوهش‌های پیشین که بیان داشته‌اند هر چه اندازه شرکت بزرگ‌تر شود، احتمال وجود شاخص ساختگی سود و بکارگیری سطح بالاتری از اقلام تعهدی اختیاری در جهت مدیریت سود افزایش می‌یابد، سازگاری دارد (بارتو و همکاران، ۲۰۰۰؛ بیتی و همکاران، ۲۰۰۲؛ فرانکل و همکاران، ۲۰۰۲؛ ماتسوموتو، ۲۰۰۲؛ موسس، ۱۹۸۷؛ واتس و زیمرمن، ۱۹۸۶، ۱۹۷۸). نتیجه مهم دیگری که از آزمون‌های آماری این پژوهش برداشت می‌شود آنست که رابطه معنادار و مثبتی بین متغیر کنترلی رشد شرکت و متغیر وابسته وجود دارد که این دلالت بر اثر تورپیدو و بایستگی مدیریت سود در شرکت-های با سهام در حال رشد دارد (بارتو و همکاران، ۱۹۹۹؛ بارتون و سیمکو، ۲۰۰۲؛ کولینز و کوئاری، ۱۹۸۹؛ فرانکل و همکاران، ۲۰۰۲؛ ماتسوموتو، ۲۰۰۲؛ زی، ۲۰۰۱). از دیگر نتایج مهم و فرعی پژوهش می‌توان به عدم وجود رابطه معنادار بین مدیریت سود با دیگر متغیرهای کنترلی نظیر مؤسسه حسابرسی و نوع اظهارنظر حسابرس اشاره داشت در حالی که نتایج پژوهش‌های پیشین، بیانگر ارتباط معنادار و منفی کیفیت حسابرسی و مدیریت سود می‌باشد (بکر و همکاران، ۱۹۹۸؛ دی‌آنجلو، ۱۹۸۱) یافته-های این پژوهش نشان‌دهنده وجود چنین رابطه‌ای در نمونه مورد بررسی نمی‌باشند همچنین به‌وارون پژوهش‌هایی که بیانگر وجود رابطه بین اظهارنظرهای

- ارزش شرکت. فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی ۵۲، ۱۲۲-۱۰۷.
- ۳) عرب‌مازازی‌دی، محمد، بیتا مشایخی و افسانه رفیعی، (۱۳۸۵)، محتوای اطلاعاتی جریان‌های نقدی و تعهدی در بازار سرمایه ایران. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی ۴۳، ۹۹-۱۱۸.
- ۴) مرادزاده فرد، ناظمی اردکانی، مهدی و فرزانی، حجتاله، (۱۳۸۷)، بررسی رابطه بین مالکیت نهادی سهام و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی ۵۵، ۸۵-۹۸.
- ۵) مرادی، محمد، (۱۳۸۶)، بررسی رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی و کیفیت سود، پایان‌نامه جهت اخذ کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه تهران.
- 6) Ajinkya, B., Bhojraj, S., and Sengupta, P. (2005). The association between Outsider Directors and Institutional Investors and the Properties of Management Earnings Forecasts. *Journal of accounting research* 3 (3), 343-376.
- 7) Bange, M., and De Bondt, W. (1998). R&D budgets and corporate earnings targets. *Journal of Corporate Finance* 4, 153-184.
- 8) Barnea, A., J, Ronen, and S, Sadan. (1976). Classificatory Smoothing of Income with Extraordinary Items. *The Accounting Review*. January, 110-122.
- 9) Barth, M., J. Elliott., and M. Finn. (1999). Market rewards associated with patterns of increasing earnings. *Journal of Accounting Research* 37, 387-413.
- 10) Barton, J. J., and Simko, P. J. (2002). The balance sheet as an earnings management constraint. *The Accounting Review* (Supplement), 1-27.
- 11) Bartov, E., Gul, F.A., and Tsui, J.S.L. (2000). Discretionary-accruals models and audit qualifications. *Journal of Accounting and Economics* 30 (3), 421-452.
- 12) Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 24, 3-37.
- 13) Beatty, A., Ke, B., and Petroni, K. (2002). Earnings management to avoid earnings declines across publicly and privately held banks. *The Accounting Review* 77: 547-570.
- 14) Becker, C.L. DeFond, M.L., Jambalvo, J., and Subramanyam, K.R. (1998). The effect of audit quality on earnings management.

حرفه‌ای حساب‌برسان و مدیریت سود بودند (بارتو و همکاران، ۲۰۰۰؛ بوشی، ۲۰۰۱) یافته‌ها، وجود چنین رابطه‌ای را در این پژوهش تصریح نمی‌کنند.

با توجه به نتایج این پژوهش به سرمایه‌گذاران توصیه می‌شود که به ترکیب سهامداران شرکت‌ها به‌عنوان یک فاکتور اثرگذار در سرمایه‌گذاری توجه نمایند اگر چه به دلیل ناکارایی بازار، ساختار غیرحرفه‌ای بورس اوراق بهادار ایران، عدم‌افشای مناسب و برخی موانع قانونی و ساختاری دیگر، سهامداران نهادی نقش‌های تأثیرگذار مورد انتظار را ندارند. همانگونه که در ادبیات پژوهش اشاره شد در گزارش‌های چهار کمیته کلیدی حاکمیت شرکتی به نقش برجسته سرمایه‌گذاران نهادی در کنترل رفتار مدیران واحدهای تجاری اشاره شده است اما نتایج این پژوهش بیانگر آنست که در نمونه مورد بررسی، سرمایه‌گذاران نهادی در برآورده کردن انتظارات بر پایه یافته‌های پژوهش‌های پیشین، ناکام بوده‌اند.

در پایان، به‌منظور تشریح بیشتر مدیریت سود در بورس اوراق بهادار تهران، موضوعات زیر برای مطالعه به علاقه‌مندان پیشنهاد می‌گردد:

- ۱) بررسی تأثیر رابطه سهامداران نهادی و مدیریت مؤثر سود در دیگر شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران
- ۲) بررسی تأثیر رابطه نوع سرمایه‌گذاران نهادی و مدیریت مؤثر سود مشتمل بر سهامداران نهادی با مالکیت کمتر از ۵٪ کل سهام عادی
- ۳) در صورت دسترسی به جزئیات اطلاعات مالکیت مدیریتی سهام، بررسی تأثیر رابطه نوع سرمایه‌گذاران نهادی و مدیریت مؤثر سود با لحاظ کردن تأثیر مالکیت مدیریتی سهام

فهرست منابع

- ۱) اسکندر هدی و ساسان مهرانی و محمد مرادی، (۱۳۸۹)، رابطه نوع مالکیت نهادی و حسابداری محافظه‌کارانه. *مجله پژوهش‌های حسابداری مالی* ۱، ۴۷-۶۲.
- ۲) حساس‌یگانه، یحیی، محمد مرادی و هدی اسکندر (۱۳۸۷)، بررسی رابطه بین سهامداران نهادی و

- performance: The role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics* 18, 3-42.
- 29) Dechow, P.M., Sloan, R.G., and Sweeney, A.P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review* 70, 193-225.
 - 30) Dechow, P.M., Sloan, R.G., and Sweeney, A.P. (1996). Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by SEC. *Contemporary Accounting Research* 13, 1-36.
 - 31) Del Guercio, D., and J. Hawkins. (1999). The Motivation and Impact of Pension Fund Activism. *Journal of Financial Economics*, Vol. 52, 293-340.
 - 32) Elyasiani, E., and Jane Jia. J. (2008). Institutional Ownership Stability and BHC Performance. *Journal of Banking & Finance*, Vol. 32, Pp. 1767-1781.
 - 33) Fields, T. D., T. Z. Lys, and L. Vincent. (2001). Empirical Research on Accounting Choice. *Journal of Accounting & Economics*. 31, 255-307.
 - 34) Frankel, R.M., Johnson, M.F., and Nelson, K.K. (2002). The relation between auditor's fees for nonaudit services and earnings management. *The Accounting Review* (Supplement): Vol. 77, 71-106.
 - 35) Froot, K.A., Perold, A.F., and Stein, J.C. (1992). Shareholder trading and corporate investment horizons. *Journal of Applied Corporate Finance* 5, 42-58.
 - 36) Gillan, S.G., and Starks, L.T. (2003). A Survey of Shareholder Activism: Motivation and Empirical Evidence. *Contemp Finance Digest* 2, 10-38.
 - 37) Hayn, C. (1995). The information content of losses. *Journal of Accounting and Economics* 20, 125-53.
 - 38) Hessel, C., and Norman, M. (1992). Financial characteristics of neglected and institutionally held stocks. *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 7, 313-334.
 - 39) Joo, H. (1991). Income Smoothing: An Asymmetric Information Approach. Thesis, Graduate College of University of Illinois at Urbana-champaign.
 - 40) Koh, p.s. (2007). Institutional investor type, earnings management and benchmark beaters. *Journal of Accounting and Public Policy* 26, 267-299.
 - 41) Kothari, S.P., Leone, A.J., and Wasley, C.E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics* 39 (1), 163-197.
 - 42) Majumdar, S.K., and Nagarajan, A. (1997). The impact of changing stock ownership patterns in the United State: Theoretical Contemporary Accounting Research 15 (1), 1-24.
 - 15) Benish, M., and E, press (1993), Costs of Technical Violation of Accounting Based Debt Covenants. *The accounting review*, Vol. 68, pp.223-57.
 - 16) Bhattacharya, N. (2001). Investors Trade Size and Trading Responses around Earnings Announcements: An Empirical Investigation. *The Accounting Review* 76(2), 221-244.
 - 17) Bhide, A. (1993). The hidden costs of stock market liquidity. *Journal of Financial Economics* 34, 31-51.
 - 18) Burgstahler, D., and Dechev, I. (1997). Earnings management to avoid earnings increases and losses. *Journal of Accounting and Economics* 24, 99-126.
 - 19) Bushee, B. (1998). The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior. *The Accounting Review* 73, 305-333.
 - 20) Bushee, B. (2001). Do institutional investors prefer near-term earnings over long-run value? *Contemporary Accounting Research* 18, 207-246.
 - 21) Butler, M., Leone, A.J., and Willenborg, M. (2004). An Empirical Analysis of Auditor Reporting and its Association with Abnormal Accruals. *Journal of Accounting and Economics* 37, 139-165.
 - 22) 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.
 - 23) Chung, R., Firth, M., and Kim, J.B. (2002). Institutional monitoring and opportunistic earnings management. *Journal of Corporate Finance* 8, 29-48.
 - 24) Collins, D., and S. P. Kothari. (1989). an Analysis of the Intertemporal and Crosssectional Determinants of the Earnings Response Coefficient. *Journal of Accounting and Economics* 11, 143-181.
 - 25) Cornett, M.M., Marcus, A.J., Saunders, A., and Tehranian, H. (2007). The impact of institutional ownership on corporate operating performance. *Journal of Banking & Finance* 31, 1771-1794.
 - 26) Darrough, N. M., Pourjalili, H., and Saudogaran, S.O. (1998). Earnings management in Japanese companies. *The International Journal of Accounting* 33, 313-334.
 - 27) DeAngelo, L.E. (1981). Auditor size and audit quality. *Journal of Accounting and Economics*, 3(3), 183-189.
 - 28) Dechow, P.M. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm

- 57) Smith, M. P. (1996). Shareholder Activism by Institutional Investors: Evidence from CalPERS. *Journal of Finance* 51, 227-252.
- 58) Teoh, S.H., Welch, I., Wong, T.J. (1998a). Earnings management and the long-term market performance of initial public offerings. *Journal of Finance* 52 (6), 1935-1974.
- 59) Teoh, S.H., Welch, I., Wong, T.J. (1998b). Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics* 50 (1), 63-99.
- 60) Velury, U., and Jenkins, D.S. (2006). Institutional Ownership and the Quality of Earnings. *Journal of Business Research* 59, 1043-1051.
- 61) Warfield, T.D., Wild, J.J., and Wild, K.L. (1995). Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 20, 61-91.
- 62) Watts, R.L., and Zimmerman, J.L. (1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *The Accounting Review* (January), 112-134.
- 63) Watts, R.L., and Zimmerman, J.L. (1986). *Positive Accounting Theory*. Prentice Hall, Englewood Cliffs, NJ.
- 64) Watts, R.L., and Zimmerman, J.L. (1990). Positive accounting theory: A ten year perspective. *The Accounting Review* 65 (1), 131-156.
- 65) Wild, J.J., Bernstein, L.A., and Subramanyam, K. R. (2001). *Financial statement analysis*, 7th Ed. New York McGraw-Hill Higher Education.
- 66) Xie, H. (2001). The mispricing of abnormal accruals. *The Accounting Review* 76, 357-373.
- 67) Yan, P.E., and Liu, L.Y. (2006). Institutional Ownership Composition and accruals quality. Working Paper, College of Business Administration Fordham, 10-25
- implications and some evidence. *Revue D'Economie Industrielle* 82, 39-54.
- 43) Matsumoto, D.A. (2002). Management's incentives to avoid negative earnings surprise. *The Accounting Review* 77, 483-514.
- 44) McConnell, J.J., and Servaes, H. (1990). Additional evidence on equity ownership and corporate value. *Journal of Financial Economics* 27, 595-612.
- 45) Mitra, S. (2002). The impact of Institutional Stock Ownership on a firm's earnings management Practice: an Empirical Investigation. Working Paper. http://etd.lsu.edu/docs/available/etd-1028102-142230/unrestricted/Mitra_dis.pdf
- 46) Moses, O. D. (1987). Income Smoothing and Incentives: Empirical Tests Using Accounting Changes. *The Accounting Review* 62(2), 358-377
- 47) Navissi, F., and Naiker, V, (2006). Institutional Ownership and corporate value. *Managerial Finance* 32 (3), 247-256.
- 48) Nesbitt, S.L. (1994). Long-term rewards from shareholder activism: a study of the 'CALPERS effect'. *Journal of Applied Corporate Finance* 6, 75-80
- 49) Ohlson, J. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research* 11 (2), 661-687.
- 50) Porter, M.E. (1992). Capital choices: Changing the way America invests in industry. *Journal of Applied Corporate Finance* 5, 4-16.
- 51) Press, E., and Weintrop, G.J.B. (1990). Accounting-based constraints in public and private debt agreements: Their association with leverage and impact on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics* 12 (1-3), 65-95.
- 52) Rangan, S. (1998). Earnings management and the performance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics* 50 (1), 101-122.
- 53) Reynolds, J.K., and J.R. Francis. (2000). Does Size Matter? The influence of large clients on office level auditor reporting decisions. *Journal of Accounting and Economics* 30, 375-400.
- 54) Schipper, K. (1989). Commentary on earnings management. *Accounting Horizons* 3, 91-102.
- 55) Skinner, D.J., and R. Sloan, G. (2002). Earnings surprises, growth expectations and stock returns or don't let a torpedo stock sink your portfolio. *Review of Accounting Studies* 7, 289-312.
- 56) Sloan, R.G. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *The Accounting Review* 71, 289-315.

یادداشت‌ها

- ¹. Earning management
- ². Cadbury Report, 1992; Greenbury Report, 1995; Hampel Report, 1998; Turnbull Report, 1999
- ³. Improving Share Holder's Welfare
- ⁴. Facilitating the Predictability of Income
- ⁵. Enhancing the Manager's Welfare
- ⁶. Torpedo Effect
- ⁷. Technical default cost
- ⁸. Chung, Firth and Kim
- ⁹. Mitra
- ¹⁰. Yan and Liu
- ¹¹. Chi, Liu and Wang

- ¹². Cornett, Marcus, Saunders and Tehranian
- ¹³. Performance Matched Discretionary Accruals
- ¹⁴. Total Accruals
- ¹⁵. Total Assets
- ¹⁶. Receivables
- ¹⁷. Gross Property, Plant and Equipment in year t for firm i
- ¹⁸. Cash Flow from Operations
- ¹⁹. Non Discretionary Accruals
- ²⁰. Return On Assets
- نرخ بازده دارایی به شدت وابسته به صنعت و بیانگر آن می‌باشد که چه مقدار سود از دارایی‌های سرمایه‌گذار شده بدست آمده است، هنگامی که از نرخ بازده دارایی به عنوان مقیاسی برای سنجش عملکرد مالی استفاده می‌شود بهتر است مقایسه نسبت به نرخ‌های گذشته شرکت یا نرخ بازده دارایی‌های کنونی شرکتی مشابه از نظر صنعت صورت پذیرد.
- ²¹. Performance Matched Discretionary Accruals
- ²². Auditor dummy variable
- ²³. Auditor's opinion
- ²⁴. Amount of new equity issued divided market value of equity
- ²⁵. MKTBV=Market-to-book ratio=(Market value of equity)/(book value of equity)
- ²⁶. CFOs=Cash Flow from Operation/Sale=(CFO/Sale)
- ²⁷. LEVSLK=(ITD/ITA)-(FTD/FTA)=Industry Debt Ratio-Firm Debt Ratio=(Industry Total Debt/Industry Total Assets)/(Firm's Total Debt/Firm's Total Assets)
- ²⁸. DESLK=(ITD/IEBITD)-(FTD/FEBITD)= (Industry Total Debt/Industry average Earnings Before Interest, Taxes and Depreciation)- (Firm's Total Debt/ Firm's Earning Before Interest, Taxes and Depreciation)
- ²⁹. SIZE=Ln(MVE)=Natural logarithm of market value of equity
- ³⁰. Dummy variable for years
- ³¹. Probability Plot