

بررسی رابطه بین مالکیت نهادی با مدیریت سود واقعی و کیفیت سود (مدل پنمن) در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران

مهدی خواجهی^۱، سید محمدرضا مشهورالحسینی^۲

۱- دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، واحد بیرجند، دانشگاه آزاداسلامی، بیرجند، ایران (نویسنده مسئول)

۲- عضو هیات علمی گروه حسابداری، واحد بیرجند، دانشگاه آزاداسلامی، بیرجند، ایران

چکیده- هدف اصلی این تحقیق بررسی رابطه بین مالکیت نهادی با مدیریت سود واقعی و کیفیت سود (مدل پنمن) در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ است. برای دستیابی به اهداف پژوهش تعداد ۱۳۳ شرکت با روش نمونه‌گیری حذفی انتخاب گردید. جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش داده‌های ترکیبی در نرم‌افزار Eviews نسخه ۸ استفاده شد. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که بین مالکیت نهادی و مدیریت سود واقعی رابطه معنی‌داری مشاهده نگردید. اما بین مالکیت نهادی و کیفیت سود رابطه معنی‌دار مستقیمی وجود دارد.

بیان مسئله

گزارشگری مالی به عنوان وسیله‌ای برای نظارت بر رویدادهای شرکت تلقی می‌گردد که به عنوان عامل تاثیرگذاری در تصمیم‌گیری محسوب می‌شود. سود حسابداری به عنوان یکی از بخش‌های صورت‌های مالی اصلی‌ترین معیارهای عملکرد شرکت‌ها به حساب می‌آید و مبنایی برای اعتباردهی و سنجش فعالیت مدیر و همچنین در سطحی بالاتر یا سطح کلان اقتصادی به عنوان عملکرد حوزه اقتصاد جامعه موجب هدایت منابع محدود اقتصادی به سرمایه‌گذاری‌هایی با سودآوری بالا می‌گردد و یا اینکه این منابع با ارزش را تباه می‌کند (احمدپور و منتظری، ۱۳۹۰). تمایل مدیر به سوءاستفاده از مدیریت سود و در نتیجه ارائه اطلاعات مالی نادرست به سهامداران آسیب جدی به اعتماد سهامداران وارد می‌سازد که در نهایت تبعات اقتصادی را به همراه دارد. (کیسی^۱ و همکاران، ۲۰۰۵). اثری که سود حسابداری بر تصمیمات استفاده‌کنندگان می‌گذارد آن را در کانون توجه قرار داده و موجب مطرح شدن موضوعات مختلفی در رابطه با رقم سود شده است. طبق

1. Keasey

تعریف جنس و مک لینک (۱۹۷۶) رابطه نمایندگی قراردادی است که براساس آن صاحبکار یا مالک، نماینده یا فرد دیگری را از جانب خود منصوب و اختیار تصمیم‌گیری را به او تفویض می‌کند. با توجه به اینکه اطلاعات بطور یکسان در اختیار استفاده‌کنندگان قرار نمی‌گیرد و مدیران در مقایسه با سرمایه‌گذاران، دارای اطلاعات افشاء نشده بیشتری در مورد عملیات و جوانب مختلف شرکت در آینده می‌باشند، بین مدیران و سرمایه‌گذاران عدم تقارن اطلاعاتی ایجاد می‌شود، که این امر موجبات مدیریت سود توسط مدیر را فراهم می‌کند. یکی از عواملی که موجب کاهش مدیریت سود می‌گردد سرمایه‌گذاران نهادی است (طالب‌نیا و تفتیان، ۱۳۸۸).

ترکیب سهامداران شرکت‌های مختلف، متفاوت است. بخشی از مالکیت شرکت‌ها در اختیار سهامداران جزء و اشخاص حقیقی قرار دارد. این گروه برای نظارت بر عملکرد مدیران شرکت عمدتاً به اطلاعات در دسترس عموم، همانند صورت‌های مالی منتشره اتکاء می‌کنند. این در حالی است که بخش دیگری از مالکیت شرکت‌ها در اختیار سهامداران حرفه‌ای عمده قرار دارد که برخلاف گروه سهامداران نوع اول، اطلاعات داخلی با ارزش درباره چشم‌اندازهای آتی و راهبردهای تجاری و سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت شرکت، از طریق ارتباط مستقیم با مدیران شرکت در اختیار ایشان قرار می‌گیرد (نوروش و کردلر، ۱۳۸۴). سهامداران نهادی دارای نفوذ و تاثیر 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 به خاطر دسترسی به اطلاعات مهم و بهره‌گیری از مشاورین متخصص، از دیگر گروه‌های فعال در بازار سرمایه و سهامداران جزء که معمولاً توانایی دستیابی به تحلیل اطلاعات را ندارد و تحلیل‌هایی متکی به شاخص‌های ساده سود را دارند (باتاچاریا^۱، ۲۰۰۱). بنابراین تأثیر سرمایه‌گذاران نهادی بر تصمیمات مدیریت در قبال سود از جمله مدیریت سود، از اهمیت به سزایی برخوردار است (مرادزاده فرد و همکاران، ۱۳۸۸). به طوری که معمول‌ترین استراتژی برای جلوگیری از اقدامات مدیریت سود محسوب می‌شود (سانی^۲ و همکاران، ۲۰۱۶). ورشکستگی و سقوط شرکت‌های عظیم نظیر انرون، ورلد کام، زیراکس و پارمالات نگرانی‌هایی جدید در ارتباط با صحت سود گزارش شده توسط گزارشگران مالی بوجود آورد بررسی این ورشکستگی‌ها نشان داد که منشا اصلی این وقایع، دستکاری

1. Bhattacharya
2. Sani

سود و گزارش سودهای واهی و بی کیفیت بود که ریشه آن را می توان در مشکلات نمایندگی یافت (پیشگاهی و بنی مهد، ۱۳۹۵). کیفیت سود یکی از ابزارهای مهم جهت بررسی سلامت مالی شرکت هاست. کیفیت سود شیوه‌های متصفانه، فرآیند سودآوری آتی واحد تجاری را نشان می‌دهد. سودآوری آتی واحد تجاری با تصمیم‌های خاصی که به وسیله تصمیم‌گیرندگان خاص گرفته می‌شود، رابطه دارد (دیچو اسپرند، ۲۰۰۹). کیفیت پایین سود، باعث ایجاد ریسک در تخصیص منابع، کاهش رشد اقتصادی از طریق تخصیص نادرست سرمایه‌ها، انحراف منابع به سوی طرح‌های با بازدهی غیرواقعی و افزایش ریسک اطلاعات می‌شود (کردستانی و طایفه، ۱۳۹۲) از طرفی حاکمیت شرکتی مکانیزمی در جهت حداقل کردن زیان ناشی از جدایی مالکیت از مدیریت که منجر به انتقال ریسک به سرمایه‌گذاران و حداقل شدن کارایی شرکت‌ها می‌گردد می‌باشد (پیشگاهی و بنی مهد، ۱۳۹۵). با توجه به نقش سرمایه‌گذاران نهادی در حاکمیت شرکتی و تأثیر آن بر فعالیت‌های مدیریتی سؤال زیر مطرح می‌شود که آیا مالکیت نهادی سهام با شیوه مدیریت واقعی ارتباط دارد؟

پیشینه پژوهش

جوزف و وانگ^۲ (۲۰۰۲) به تحلیل موضوع ساختار مالکیت شرکت و ارزشمندی سود حسابداری در آسیای شرقی پرداختند. نتایج حاکی از آن بود که مالکیت متمرکز موجب ایجاد تضاد منافع بین سرمایه‌گذاران و مالکان می‌شود و در نهایت، کیفیت سود کاهش می‌یابد.

چونگ و همکاران (۲۰۰۲) در تحقیقی با عنوان نظارت نهادی و مدیریت سود فرصت طلبانه به این نتیجه رسیدند که سرمایه‌گذاران نهادی از درگیر شدن مدیریت در مدیریت اقلام تعهدی برای هموارسازی سود در جهت دستیابی به سطح مطلوب سود، جلوگیری می‌کنند.

کوه^۳ (۲۰۰۵) در مطالعه خود رابطه مالکیت نهادی و مدیریت سود را تحلیل نمودند. نتایج آن‌ها در شرکت‌های استرالیایی نشان داد رابطه غیرخطی مثبتی بین مالکیت نهادی و مدیریت سود وجود دارد.

ولری و جنگینز^۴ (۲۰۰۶) در تحقیقی با عنوان مالکان نهادی و کیفیت سود به این نتیجه دست یافتند که بین مالکیت نهادی و کیفیت سود رابطه ای مثبت برقرار است.

1. Dechow & Schrand
2. Joseph & Wong
3. Koh
4. Velury & Jenkinz

باجاوا^۱ (۲۰۰۷) در پژوهشی با عنوان کنترل مالکان نهادی و کیفیت سود در شرکت‌های روسی به این نتیجه رسید که کنترل بیشتر مالکان نهادی منجر به بهبود کیفیت سود می‌گردد.

هاشیم و دیوی^۲ (۲۰۰۸) به بررسی رابطه بین راهبری شرکتی، ساختار مالکیت و کیفیت سود شرکت‌های مالزی پرداختند. نتایج تحقیق آنان نشان داد که بین مالکیت نهادی سهام و کیفیت سود رابطه مثبت معناداری وجود دارد و افزایش در سهامداران نهادی به طور قابل توجهی موجب بهبود کیفیت سود می‌شود.

جلیل و رحمان^۳ (۲۰۱۰) در مطالعه‌ای با عنوان سرمایه‌گذاران نهادی و مدیریت سود به تحلیل موضوع در شرکت‌های مالزی پرداختند. نتایج از این قرار بود که مالکیت نهادی موجب کاهش مدیریت سود می‌شود.

نیا و جاربویی^۴ (۲۰۱۳) به بررسی موضوع سرمایه‌گذاران نهادی، حاکمیت شرکتی و مدیریت سود در شرکت‌های فرانسوی پرداختند. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که مالکان نهادی رفتار مدیریت سود را محدود می‌کنند.

لین^۵ و همکاران (۲۰۱۴) در تحقیق خود با عنوان ارتباط میان محافظه‌کاری، مالکان نهادی و مدیریت سود به این نتیجه رسیدند که شرکت‌هایی با گزارش محافظه‌کارانه مالی، احتمالاً کمتر درگیر فعالیت‌های سود هستند. آنها همچنین یک رابطه منفی را بین مدیریت سود و سرمایه‌گذار نهادی یافتند.

کاظمیان و سانوسی^۶ (۲۰۱۵) به مطالعه‌ای در خصوص مدیریت سود و ساختار مالکیت پرداختند. یافته‌های آن‌ها نشان داد که بدون در نظر گرفتن شرایط زیست محیطی مدیریت سود تحت تاثیر ساختار مالکیت قرار می‌گیرد.

سالم و الزوبی^۷ (۲۰۱۶) به بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و مدیریت سود پرداختند. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که مالکیت مدیریتی، مالکیت نهادی، مالکیت خانواده و مالکیت خارجی موجب بهبود گزارشگری مالی می‌شود و تاثیر قابل توجهی در جلوگیری از مدیریت سود دارد.

-
1. Bagaeva
 2. Hashim & Devi
 3. Jalil & Rahman
 4. Njah & Jarboui
 5. Lin
 6. Soheil & Sanusi
 7. Salem & Alzoubi

سانی و همکاران (۲۰۱۶) در مطالعه‌ای به بررسی رابطه بین مالکان نهادی و مدیریت سود واقعی و تعهدی پرداختند. آن‌ها با تحلیل مدیریت سود واقعی و تعهدی در ۲۲۰ شرکت ipo در دوره ۲۰۰۲ تا ۲۰۰۹ به این نتیجه رسیدند که مالکان نهادی، مدیریت سود را محدود می‌نمایند.

جین^۱ و همکاران (۲۰۱۶) به نقش مالکان نهادی در رابطه بین مدیریت سود و ساختار سرمایه پرداختند. نتایج از این قرار بود که مالکان نهادی تاثیر مثبتی بر رابطه بین مدیریت سود و اهرم مالی دارند. به عبارتی در شرکت‌های با مدیریت سود بالا اهرم مالی بالاتری دارند.

حساس یگانه و یزدانیان (۱۳۸۷) تاثیر حاکمیت شرکتی در کاهش مدیریت سود را بررسی نمودند. در این تحقیق از ارقام تعهدی اختیاری با استفاده از مدل تعدیل شده جونز به عنوان شاخصی برای تعیین مدیریت سود در شرکت‌ها استفاده گردیده است. بدین منظور اطلاعات ۱۷۷ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۲ الی ۱۳۸۴ به کار گرفته شده است. نتایج حاصل از این پژوهش نشان می‌دهد زمانی که درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی در شرکت‌ها بیش از ۴۵٪ باشد مدیریت سود کاهش می‌یابد.

طالب‌نیا و تفتیان (۱۳۸۸) رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی و هیات مدیره با مدیریت سود پرداختند. در این تحقیق ارقام تعهدی اختیاری به عنوان معیار سنجش مدیریت سود در نظر گرفته شد. نتایج آماری نشان داد که بین درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی، درصد مالکیت اعضای هیات مدیره و تعداد اعضای غیرموظف هیات مدیره و مدیریت سود رابطه معناداری وجود دارد. بدین معنا که افزایش درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی، درصد مالکیت اعضای هیات مدیره و تعداد اعضای غیرموظف هیات مدیره می‌تواند باعث کاهش مدیریت سود شود.

مرادزاده‌فرد و همکاران (۱۳۸۸) رابطه بین مالکیت نهادی سهام و مدیریت سود در ۶۱ شرکت بورس تهران در سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۶ بررسی نمودند. برای محاسبه مدیریت سود از مدل تعدیل شده جونز استفاده نمودند. تحقیق بیانگر وجود رابطه منفی معنادار بین سطح مالکیت نهادی و تمرکز آن با مدیریت سود بود.

نصرالهی و عارف‌منش (۱۳۸۹) رابطه مالکیت و کیفیت سود در ۷۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۶ مورد مطالعه قرار دادند. برای ارزیابی کیفیت سود در این پژوهش از ویژگی‌های کیفی اطلاعات حسابداری مطابق با مفاهیم نظری استانداردهای حسابداری ایران استفاده شده است. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که با افزایش نسبت مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی، کیفیت سود بهبود

1. Jin

می‌یابد؛ به بیانی دیگر، وجود سرمایه‌گذاران نهادی در ساختار مالکیت شرکت‌ها باعث ارایه اطلاعات صادقانه، مربوط‌تر (دارای ارزش پیش‌بینی‌کنندگی بیشتر)، بی‌طرفانه و به‌موقع می‌شود و از طرفی تمرکز مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی باعث کاهش کیفیت سود می‌شود.

علیقلی و جلیلیان (۱۳۹۱) رابطه میان سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت / موقت و مدیریت موثر سود را در ۱۰۸ شرکت بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۸ بررسی نمودند. برای مدیریت سود از نسخه تعدیل شده مدل جونز که توسط دیچو و برای برآورد میزان اقلام تعهدی اختیاری به عنوان معیار مدیریت سود استفاده گردید. یافته‌های پژوهش نشان داد که در شرکت‌هایی که سود را بطور مؤثر مدیریت نمی‌کنند، سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت با سطح اقلام تعهدی اختیاری افزایش‌دهنده درآمد مرتبط هستند و در شرکت‌های که سود را بطور مؤثر مدیریت می‌کنند بطور منفی با سطح اقلام تعهدی اختیاری افزایش‌دهنده درآمد همساز شده با عملکرد مرتبط هستند.

سپهری و جعفری (۱۳۹۴) طی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ به بررسی ارتباط مدیریت سود با محافظه‌کاری حسابداری و سرمایه‌گذاران نهادی در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. برای محاسبه مدیریت سود از مدل تعدیل شده جونز استفاده کردند. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها نشان داد بین محافظه‌کاری حسابداری و دستکاری در سود همچنین سرمایه‌گذاران نهادی و دستکاری در سود رابطه معنی‌داری وجود دارد و هر دو فرضیه تحقیق مورد تایید قرار گرفت.

قدرتی و فیضی (۱۳۹۴) به بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی بر میزان مدیریت سود در بازار بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ پرداختند. آن‌ها از روش تعدیل شده جونز برای مدیریت سود استفاده کردند. آن‌ها هیچ رابطه معنی‌داری بین نسبت سرمایه‌گذاران نهادی، نسبت مدیران غیرموظف در ترکیب هیئت مدیره، وجود مدیرعامل شرکت به عنوان رئیس یا نایب رئیس هیئت مدیره و وجود حسابرسی داخلی بر میزان مدیریت سود پیدا نکردند.

پیشگاهی و بنی‌مهد (۱۳۹۵) اثر مالکیت سهامدار عمده بر کیفیت سود در ۱۲۰ شرکت در بازه زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱ در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نمودند. برای سنجش کیفیت سود از مدل تعدیل شده جونز استفاده شده است. در این پژوهش سهامدار عمده به تفکیک چهار گروه مالکان حقوقی، مالکان حقیقی، نهادهای دولتی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری مورد بررسی قرار گرفت. نتایج تحقیق مبین وجود رابطه منفی و

معنادر بین مالکیت عمده حقوقی، مالکیت عمده حقیقی و مالکیت عمده نهادهای دولتی با کیفیت سود است. ولیکن ارتباط معناداری بین مالکیت عمده شرکت‌های سرمایه‌گذاری و کیفیت سود یافت نشد.

روش پژوهش

این پژوهش از نظر هدف، کاربردی می‌باشد. همچنین براساس ماهیت مطالعه، از نوع توصیفی بوده و از نظر زمان نیز، جزء پژوهش‌های گذشته‌نگر می‌باشد. لازم به ذکر است این پژوهش، از نظر کاربرد، جزء پژوهش‌های نتیجه‌گرا و از نظر نوع داده، جزء پژوهش‌های کمی و توصیفی - تحلیلی و از نوع همبستگی است.

فرضیه‌های پژوهش

بین مالکیت نهادی و مدیریت سود واقعی رابطه معنی‌داری وجود دارد.
بین مالکیت نهادی و کیفیت سود رابطه معنی‌داری وجود دارد.

جامعه و نمونه آماری

شرط لازم برای انجام هر پژوهشی در دسترس بودن اطلاعات است. در وضعیت کنونی ایران، اطلاعات مربوط به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در دسترس است. همچنین با توجه به معیارها و ضوابطی که سازمان بورس اوراق بهادار برای پذیرش، ادامه فعالیت و نحوه گزارشگری شرکت‌ها تعیین کرده است، اطلاعات مربوط به شرکت‌های عضو بورس از کیفیت بالاتری برخوردار بوده، منسجم‌تر و همگن‌تر است. جامعه آماری این تحقیق شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که شرایط زیر را دارا هستند، می‌باشد.

شرکت طی دوره مورد بررسی تغییر سال مالی نداده باشند.

شرکت‌های تحت بررسی جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، هلدینگ، واسطه‌گری مالی و بیمه نباشند.
اطلاعات و داده‌های آنها در دسترس باشد.

و در نهایت برای استخراج داده‌ها، با توجه به محدودیت‌های فوق به روش حذفی سیستماتیک، از بین کل شرکت‌های این جامعه تعداد ۱۳۳ شرکت انتخاب گردید.

مدل و متغیرهای تحقیق

$$EM_{it} = \beta_0 + \beta_1 NPG_{it} + \beta_2 AGE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \varepsilon$$

$$EQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 NPG_{it} + \beta_2 AGE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \varepsilon$$

متغیرهای وابسته

EM_{it} : مدیریت سود واقعی شرکت i در سال t

EQ_{it} : کیفیت سود شرکت i در سال t

مدیریت واقعی سود مطابق پژوهش کوهن و زاروین (۲۰۱۰) به صورت ذیل محاسبه می‌گردد. به صورتی که مجموع باقی‌مانده‌های مدل‌های ذیل مدیریت واقعی سود را تشکیل می‌دهند.

۱- اندازه‌گیری جریان‌های نقد عملیاتی غیرعادی

$$CFO_{it} / A_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1 / A_{it-1}) + \alpha_2 (Sales / A_{it-1}) + \alpha_3 (\Delta Sales / A_{it-1}) + \varepsilon_{it}$$

CFO_{it} : جریان‌های نقد عملیاتی شرکت i در سال t

TA_{it-1} : جمع کل دارایی‌های شرکت i در سال $t-1$

$Sales_{it}$: فروش شرکت i در سال t

$\Delta Sales_{it}$: تغییرات فروش شرکت i در سال t نسبت به سال $t-1$

ε_{it} : باقیمانده مدل

۲- اندازه‌گیری هزینه‌های غیرعادی تولید

$$PROD_{it} / A_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1 / A_{it-1}) + \alpha_2 (Sales_{it} / A_{it-1}) + \alpha_3 (\Delta Sales_{it,t-1} / A_{it-1}) + \alpha_4 (\Delta Sales_{it,t-1}) + \delta_{it}$$

$PROD_{it}$: بهای تمام شده کالای فروش رفته به اضافه تغییر در موجودی کالا شرکت i در سال t

δ_{it} : باقیمانده مدل

۳- اندازه‌گیری هزینه‌های اختیاری غیرعادی

$$DISEXP_{it} / A_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1 / A_{it-1}) + \alpha_2 (Sales_{it} / A_{it-1}) + \lambda_{it}$$

$DISEXP_{it}$: هزینه اختیاری شرکت i در سال t که برابر است با هزینه‌های اداری، عمومی و فروش

λ_{it} : باقیمانده مدل

کیفیت سود:

پنمن (۲۰۰۲) در این مدل کیفیت سود از تقسیم وجوه نقد عملیاتی به سود عملیاتی به دست می‌آید.

متغیر مستقل

NPG_{it} : درصد سهامداران نهادی شرکت i در سال t

متغیر سهامداران نهادی مطابق تعریف بند ۲۷ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار در این تحقیق بانک‌ها، شرکت‌ها و هر شخص حقیقی یا حقوقی که بیش از ۵ درصد سهام منتشر شده را در دست داشته باشد به‌عنوان سهامدار نهادی در نظر گرفته شده است.

متغیرهای کنترلی

SIZE_{it}: اندازه شرکت: لگاریتم طبیعی ارزش دارایی‌های شرکت i در سال t

AGE_{it}: عمر (قدمت) شرکت: برابر است با سال‌های فعالیت در بورس اوراق بهادار تهران.

LEV_{it}: اهرم مالی برابر است با نسبت مجموع بدهی‌ها به مجموع دارایی‌ها.

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

جدول ۱: آمار توصیفی متغیرهای مورد استفاده در مطالعه

متغیر ویژگی	مدیریت سود	کیفیت سود پنمن	نسبت مالکان نهادی	اندازه	عمر شرکت	اهرم مالی
میانگین	-۰/۰۰۲	۰/۸۰	۷۳/۸۸	۶/۰۹	۱۸/۴۶	۰/۶۹
میانه	۰/۰۰۶	۰/۷۵	۷۶/۹۴	۵/۹۷	۱۷/۰۰	۰/۶۵
حداکثر	۰/۵۰	۱۷۷/۳۱	۱۰۰	۸/۲۹	۴۸/۰۰	۳/۰۶
حداقل	-۰/۷۳	-۱۵۸/۳۸	۸/۰۰	۴/۵۶	۱/۰۰	۰/۱۰
انحراف معیار	۰/۱۵	۱۲/۱۴	۱۷/۹۵	۰/۶۷	۹/۷۴	۰/۳۴
چولگی	-۰/۵۴	۰/۱۴	-۱/۲۴	۰/۷۳	۱/۲۵	۲/۵۱
کشیدگی	۴/۷۱	۱۴۶/۴۳	۴/۹۹	۳/۵۰	۴/۱۳	۱۳/۴۹

همانطور که در جدول ۱ نشان داده شده است نسبت مالکان نهادی دارای بیشترین انحراف معیار و مدیریت سود دارای کمترین انحراف معیار می‌باشد. همچنین، بین میانه و میانگین متغیرها فاصله چندانی وجود ندارد بنابراین می‌توان بیان کرد که متغیرها از توزیع مناسبی برخوردار هستند.

آزمون مانایی متغیرها

قبل از برآورد مدل، برای اطمینان از ساختگی نبودن و در پی آن نتایج نامطمئن مدل رگرسیونی، چگونگی مانایی با استفاده از آزمون لوین بررسی گردید که نتایج به شرح جدول ۲ می‌باشد.

جدول ۲ نتایج آزمون مانایی و ریشه واحد متغیرهای پژوهش

متغیر	تفاضل	آماره	سطح احتمال
مدیریت سود	سطح	-۲۴/۷۰	۰/۰۰
کیفیت سود مدل پنمن		-۱۶۲/۵۰	۰/۰۰
اهرم مالی		-۱۷/۱۵	۰/۰۰
مالکان نهادی		-۳۳۹/۳۷	۰/۰۰
اندازه شرکت		-۳۰/۷۹	۰/۰۰

براساس نتایج آزمون مانایی مطابق جدول ۲ همه متغیرهای حاضر در سطح مانا می‌باشند.

مدل مناسب برای تخمین مدل

قبل از برآزش مدل از آزمون F لیمر برای انتخاب الگوی ارجح از بین الگوهای داده‌های تلفیقی یا الگوی داده‌های تابلویی و سپس آزمون هاسمن به منظور انتخاب بین مدل با اثرات ثابت یا تصادفی انجام می‌شود.

جدول ۳ آزمون F لیمر

نتیجه آزمون		احتمال	آماره F	مدل رگرسیونی
مدل داده‌های تابلویی	رد فرض صفر	۰/۰۰۰	۳/۵۲	$Emit = \beta_0 + \beta_1 NPG_{it} + \beta_2 AGE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \varepsilon$
مدل داده‌های تلفیقی	پذیرش فرض صفر	۰/۰۰۹	۱/۲۱	$EQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 NPG_{it} + \beta_2 AGE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \varepsilon$

با توجه به نتایج آزمون F لیمر، در مدل‌های اول و سوم مقدار آماره و سطح معنی‌داری به دست آمده حاکی از رد فرضیه صفر است و مدل داده‌های تابلویی به مدل داده‌های تلفیقی ارجحیت دارد و به منظور انتخاب بین مدل با اثرات ثابت و تصادفی از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. در مدل دوم مقدار آماره و سطح معنی‌داری به دست آمده حاکی از پذیرش فرضیه صفر است لذا مدل داده‌های تلفیقی به مدل داده‌های تابلویی ارجحیت دارد و نیازی به آزمون هاسمن برای انتخاب بین مدل با اثرات ثابت و تصادفی نمی‌باشد.

جدول ۴ آزمون هاسمن

نتیجه آزمون		احتمال	آماره کای اسکوتر	مدل رگرسیونی
روش اثرات تصادفی	پذیرش فرض صفر	۰/۷۴	۱/۹۳	$Emit = \beta_0 + \beta_1 NPG_{it} + \beta_2 AGE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \varepsilon$

نتایج آزمون هاسمن بیانگر این است که با توجه به سطح معنی‌داری بیشتر از ۵ صدم روش اثرات تصادفی به روش اثرات ثابت ارجحیت دارد.

نتایج تخمین مدل اول تحقیق

H0= بین مالکیت نهادی و مدیریت سود واقعی رابطه معنی‌داری وجود ندارد.

H1= بین مالکیت نهادی و مدیریت سود واقعی رابطه معنی‌داری وجود دارد.

جدول ۵ نتایج حاصل از مدل اول

$EM_{it} = \beta_0 + \beta_1 NPG_{it} + \beta_2 AGE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \varepsilon$				
متغیر	ضریب متغیر	آماره T	سطح معنی‌داری	آماره VIF
مالکان نهادی	۰/۰۰۰۴	۱/۰۵۶۱	۰/۲۹	۱/۰۴
عمر شرکت	۰/۰۰۰۷	۰/۶۷۵۵	۰/۴۹	۱/۰۸
اهرم مالی	۰/۰۵۴۸	۲/۳۷۷۶	۰/۰۱	۱/۰۱
اندازه شرکت	۰/۰۲۳۲	۱/۵۸۳۳	۰/۱۱	۱/۰۵
عرض از مبدأ	-۰/۲۲۸۸	-۲/۲۰۶۲	۰/۰۲	
ضریب تعیین			۰/۱۵	
ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۰۸	
آماره F			۲/۲۲	
سطح احتمال			۰/۰۵	
آماره دوربین واتسون			۱/۸۳	

نتیجه مدل اول تحقیق

آماره F بیانگر معنی‌داری کلی ضرایب مدل و آماره دوربین واتسون با عدد ۱/۸۳ نشان‌دهنده نبود خود همبستگی در بین اجزای اخلاص است. ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده مدل فوق به ترتیب عبارتند از ۱۵ درصد و ۸ درصد است؛ بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که در معادله رگرسیونی مزبور، تنها حدود ۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل تبیین می‌شوند. عامل تورم واریانس کلیه متغیرهای مستقل تحقیق زیر ۵ می‌باشد که بیانگر عدم وجود هم خطی بین متغیرهای مستقل تحقیق می‌باشد.

با توجه به سطح معنی داری ۰/۲۹ مالکیت نهادی رابطه معنی داری با مدیریت سود واقعی ندارد. به عبارتی مالکان نهادی نمی توانند اثر معنی داری بر مدیریت سود واقعی داشته باشند. از بین متغیرهای کنترلی متغیر اندازه شرکت با توجه به سطح معنی داری کمتر از ۵ صدم رابطه معنی داری با مدیریت سود واقعی دارد و با توجه به ضریب آن می توان چنین عنوان نمود که شرکت‌های با اهرم مالی بالا اقدام به مدیریت سود واقعی می کنند.

نتایج تخمین مدل دوم تحقیق

H0= بین مالکیت نهادی و کیفیت سود رابطه معنی داری وجود ندارد.

H1= بین مالکیت نهادی و کیفیت سود رابطه معنی داری وجود دارد.

جدول ۶ نتایج حاصل از مدل دوم

EQ _{it} =β0+β1NPG _{it} +β2AGE _{it} +β3LEV _{it} + β4 SIZE _{it} +ε				
متغیر	ضریب متغیر	آماره T	سطح معنی داری	آماره VIF
مالکان نهادی	۰/۰۰۸۰	۲/۴۷۶۶	۰/۰۱	۱/۰۴
عمر شرکت	۰/۰۱۲۷	۲/۳۹۴۳	۰/۰۱	۱/۰۸
اهرم مالی	-۱/۱۰۲۹	-۱۶/۱۴۳۸	۰/۰۰۰	۱/۰۱
اندازه شرکت	-۰/۱۲۴۱	-۲/۱۴۱۵	۰/۰۳	۱/۰۵
عرض از مبدأ	۱/۴۱۴۵	۳/۲۹۱۴	۰/۰۰۱	
ضریب تعیین			۰/۰۹۷	
ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۰۹۰	
آماره F			۱۵/۰۳	
سطح احتمال			۰/۰۰۰	
آماره دوربین واتسون			۱/۷۲	

نتیجه مدل دوم تحقیق

آماره F بیانگر معنی داری کلی ضرایب مدل و آماره دوربین واتسون با عدد ۱/۷۲ نشان دهنده نبود خود همبستگی در بین اجزای اخلاقی است. ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده مدل فوق به ترتیب عبارتند از ۹/۷ درصد و ۹ درصد است؛ بنابراین، می توان نتیجه گرفت که در معادله رگرسیونی مزبور، تنها حدود ۹

درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل تبیین می‌شوند. عامل تورم واریانس کلیه متغیرهای مستقل تحقیق زیر ۵ می‌باشد که بیانگر عدم وجود هم خطی بین متغیرهای مستقل تحقیق می‌باشد. با توجه به سطح معنی‌داری ۰/۰۱ مالکیت نهادی رابطه معنی‌داری با کیفیت سود (مدل پنمن) دارد و همچنین ضریب مثبت آن بیانگر رابطه مستقیم می‌باشد. به عبارتی مالکیت نهادی بالاتر منجر به بهبود کیفیت سود (مدل پنمن) می‌شود.

متغیر کنترلی عمر شرکت با توجه به سطح معنی‌داری کمتر از ۵ صدم رابطه معنی‌داری با مدیریت سود واقعی دارد و با توجه به ضریب مثبت آن می‌توان چنین عنوان نمود که شرکت‌های با عمر بالا تاثیر مستقیمی بر کیفیت سود (مدل پنمن) دارد.

متغیر کنترلی اندازه شرکت و اهرم مالی با توجه به سطح معنی‌داری کمتر از ۵ صدم رابطه معنی‌داری با کیفیت سود (مدل پنمن) دارد و با توجه به ضریب منفی آن می‌توان چنین عنوان نمود که اندازه شرکت و اهرم مالی تاثیر معکوسی بر کیفیت سود (مدل پنمن) دارد.

بحث و نتیجه‌گیری

هدف اصلی این تحقیق بررسی رابطه بین مالکان نهادی با مدیریت واقعی سود و کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۴ می‌باشد؛ که برای جمع‌آوری مبنای نظری پژوهش از روش کتابخانه‌ای و برای جمع‌آوری اطلاعات آماری از صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه آن استفاده شده است. روش تجزیه و تحلیل در این پژوهش از نوع رگرسیون چند متغیره با استفاده از تکنیک‌های اقتصادسنجی می‌باشد.

با توجه به جدول (۵) همانگونه که مشاهده می‌گردد، سطح معنی‌داری مالکیت نهادی بیشتر از ۵ صدم (سطح خطای در نظر گرفته شده) است. بنابراین بین مالکیت نهادی و مدیریت سود واقعی ارتباط معنی‌داری وجود ندارد. این نتیجه بیانگر این است سهامداران نهادی مکانیزمی برای کنترل رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران محسوب نمی‌شود. هرچند که لزوماً مدیریت سود ممکن است در جهت کاهش ارزش سهامدار نباشد. همچنین با توجه به جدول (۶) سطح معنی‌داری مالکیت نهادی کمتر از ۵ صدم (سطح خطای در نظر گرفته شده) و ضریب آن مثبت است. بنابراین بین مالکیت نهادی و کیفیت سود مدل پنمن رابطه مستقیم معنی‌داری وجود دارد. این نتیجه بیانگر این است که مالکان نهادی به عنوان ناظران خارج از شرکت کمک شایانی به کیفیت سود می‌کنند.

نتایج تحقیق حاضر با یافته‌های هاشیم و دیوی (۲۰۰۸)، باجاوا (۲۰۰۷)، ولری و جنگینز (۲۰۰۶) همسو و با یافته‌های چسانی و همکاران (۲۰۱۶)، سالم و الزویبی (۲۰۱۶)، کاظمیان و سانوسی (۲۰۱۵)، لین و همکاران (۲۰۱۴)، نیا و جارویبی (۲۰۱۳)، جلیل و رحمان (۲۰۱۰)، کوه (۲۰۰۵)، جوزف و وانگ (۲۰۰۲) و به نوعی با نتایج نصرالهی و عارف‌منش (۱۳۸۹) و پیشگاهی و بنی‌مهد (۱۳۹۵) ناهمسو می‌باشد.

پیشنهاد حاصل از یافته‌های پژوهش

سرمایه‌گذاران نهادی نوع دیگر از حاکمیت شرکتی قدرتمند را پیاده‌سازی می‌کنند. به طوری که می‌توان بر شرکت، نظارت نمایند؛ طوری فعالیت‌های مدیریت که منافع مدیریت و سهامداران همسو گردد. بنابراین به مسئولان پیشنهاد می‌گردد زمینه‌های لازم را برای حضور مالکان بیشتر از ۵ درصد را فراهم آورند.

پیشنهاد برای پژوهش‌های آتی

با عنایت به نتایج پژوهش پیشنهادهایی به شرح زیر برای تحقیقات آتی عنوان می‌گردد: تحقیق حاضر می‌تواند به تفکیک صنعت نتایج متفاوتی داشته باشد بنابراین پیشنهاد می‌شود در تحقیقات آتی این موضوع به تفکیک صنعت انجام شود.

بررسی نقش چرخه عمر در کیفیت سود مدل پنمن

تاثیر مالکیت دولتی بر کیفیت سود مدل پنمن و بارتون و سیمکو

فهرست منابع

۱. احمدپور، احمد؛ منتظری، هادی؛ (۱۳۹۰). نوع مدیریت سود و تاثیر اندازه شرکت، ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی بر آن. پیشرفت‌های حسابداری، دوره ۳، شماره ۲، ۳۵-۱.
۲. پیشگاهی، معصومه؛ بنی‌مهد، بهمن؛ (۱۳۹۵). اثر مالکیت سهامدار عمده بر کیفیت سود. تحقیقات جدید در علوم انسانی، سال دوم، شماره ۲، ۱۸-۱.
۳. حساس‌یگانه، یحیی؛ یزدانیان، نرگس؛ (۱۳۸۷). تاثیر حاکمیت شرکتی بر کاهش مدیریت سود. مطالعات تجربی حسابداری مالی، شماره ۱۷، ۱۷۲-۱۵۱.
۴. سپهری، سارا؛ جعفری، علی؛ (۱۳۹۴). بررسی ارتباط مدیریت سود با محافظه‌کاری حسابداری و سرمایه‌گذاران نهادی: مطالعه بورس اوراق بهادار تهران. کنفرانس ملی رویکردهای نوین در علوم مدیریت، اقتصاد و حسابداری.
۵. طالب‌نیا، قدرت...؛ تفتیان، اکرم؛ (۱۳۸۸). بررسی رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی و هیات مدیره با مدیریت سود. پژوهش‌های مدیریت، شماره ۸۳، ۹۸-۸۸.

۶. طالب‌نیا، قدرت‌ا...؛ تفتیان، اکرم؛. (۱۳۸۸). بررسی رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی و هیات مدیره با مدیریت سود. پژوهش‌های مدیریت شماره ۸۳، ۸۷-۹۸.
۷. علیقلی، منصوره؛ جلیلیان، عادل؛. (۱۳۹۱). بررسی رابطه میان سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت/ موقت و مدیریت مؤثر سود. فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت سال اول / شماره چهارم، ۲۷-۴۲.
۸. قدرتی، حسن؛ فیضی، سعید؛. (۱۳۹۴). تاثیر حاکمیت شرکتی بر میزان مدیریت سود در بازار بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابرسی - سال چهاردهم - شماره ۸۵، ۲۳۲-۲۰۵.
۹. کردستانی، غلامرضا؛ طایفه، سیامک؛. (۱۳۹۲). ویژگی‌های کیفی سود و هزینه سرمایه سهام عادی. نشریه تحقیقات مالی. دوره ۱۵ شماره ۱.
۱۰. مرادزاده فرد، مهدی؛ ناظمی اردکانی، مهدی؛ غلامی، رضا؛ فرزانی، حجت‌اله؛. (۱۳۸۸). بررسی رابطه بین مالکیت نهادی سهام و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۶، شماره ۵۵، ۹۸-۸۵.
۱۱. نصرالهی، زهرا؛ عارف‌منش، زهره؛. (۱۳۸۹). بررسی رابطه مالکیت و کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابداری، دوره ۱، شماره ۳، ۱۱۷-۱۳۸.
۱۲. نوروش، ایرج؛ ابراهیمی کردلر، علی؛. (۱۳۸۴). بررسی و تبیین رابطه ترکیب سهامداران با تقارن اطلاعات و سودمندی معیارهای حسابداری عملکرد. فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۲، ۱۲۴-۹۷.
13. Bagaeva, A;. (2007). Owner,s control, instutional environment and earnings quality In Russia. Department of accounting and finance university of Oula.<http://www.ssrn.com>.
14. Barton, J; Simko, P;. (2002). The balance sheet as an earnings management constraint. *The Accounting Review*, 27-1.
15. Bhattacharya, N;. (2001). Investors Trade Size and Trading Responses around Earnings Announcements: An Empirical Investigation. *The Accounting Review* 76(2), 221-244.
16. Chung, R; Firth, M; Kim, J-B;. (2002). Institutional monitoring and opportunistic. *Institutional monitoring and opportunistic*, 29-48.
17. Cohen, D; Zarowin, P;. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics* 50(1), 2-19.
18. Dechow, P; Schrand, W;. (2009). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 86, 39-1.
19. Hashim, H A; Devi, S D;. (2008). corporate governance, ownership structure and earnings quality. malaysian evidence" www.ssrn.com.

20. Jalil , Azlina Abdul; Rahman , Rashidah Abdul;. (2010). Institutional investors and earnings management: Malaysian evidence. *Journal of Financial Reporting and Accounting* Volume 8, Issue 2, 110-127.
21. Jin, Yu; Donghui, Lib; Zhe , An;. (2016). Earnings management, capital structure, and the role of institutional environments. *Journal of Banking & Finance* Volume 68, 131–152.
22. Joseph, P; Wong, T;. (2002). Corporate Ownership Structure and the Informativeness of Accounting Earnings in East Asia. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 33, 401-425.
23. Kazemian, Soheil; Sanusi, Zuraidah Mohd;. (2015). Earnings Management and Ownership Structure. *Procedia Economics and Finance* 31, 618–624.
24. Keasey, K; Thompson, S; Wright, M;. (2005). corporate governance. John Wiley & Sons Inc.
25. Koh, Ping-Sheng ;. (2005). Institutional Ownership and Income Smoothing: Australian Evidence. *Accounting Research Journal*, Volume: 18 Issue: 2.
26. Lin, F; Min wu, C; Yi, fang;. (2014). The relations among accounting conservatism, institutional investors and earnings manipulation. *Economic Modelling* 37, 164-174.
27. Penman, S;. (2002). accounting conservatism, the quality earnings, and stock returns. *The Accounting Review*, Vol.77 No.2, 237-264.
28. Saleem, Ebraheem; Alzoubi, Salem;. (2016). Ownership structure and earnings management: evidence from Jordan. *International Journal of Accounting & Information Management*, Vol 16,Iss: 2, 135-161.
29. sani, hussaini kalgo; bany, ariffin amin nordin; hairul , suhaimi nahar; siti, za;. (2016). Earnings Quality of Malaysian IPO firms: The Effect of Share Moratorium Provision and Institutional Ownership. *International Economics & Business Management Conference*, 107-116.
30. Velury, Uma; Jenkins, David;. (2006). Institutional ownership and the quality of earnings. *Journal of Business Research* 59(9).