

بررسی تاثیر مدیریت سود بر رفتار سرمایه گذاری شرکت با توجه به نقش حقوق صاحبان سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

سید محمد میر محمدی شکتائی^۱، مهشید ساجدی اسکوئی^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۱/۲۶

تاریخ پذیرش ۱۴۰۱/۰۳/۲۸

چکیده

هدف از انجام این تحقیق بررسی تاثیر مدیریت سود بر رفتار سرمایه گذاری شرکت با توجه به نقش حقوق صاحبان سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. جامعه آماری این تحقیق کلیه شرکتهای فعال در بورس اوراق بهادار تهران است و نمونه آماری بر اساس روش حذف سیستماتیک برابر با ۱۱۳ شرکت است. دوره زمانی جمع آوری اطلاعات مربوط به سالهای ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ است و اطلاعات به دست آمده با استفاده از نرم افزار ایویوز نسخه ۸ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. یافته های به دست آمده از تحلیل داده های پانلی نشان می دهد که مدیریت سود تاثیر منفی و معناداری بر سرمایه گذاری شرکتها دارد. علاوه بر این بخش دوم نتایج نشان از آن دارد که بازده حقوق صاحبان سهام اثر تعدیلگر کاهشی بر رابطه بین مدیریت سود و رفتار سرمایه گذاری دارد. کلمات کلیدی: مدیریت سود، رفتار سرمایه گذاری، حقوق صاحبان سهام

^۱ دکتری تخصصی حسابداری، موسسه آموزش عالی غیر انتفاعی روزبهان، واحد ساری، ایران
smohadammmohamadi@gmail.com

^۲ کارشناس ارشد حسابداری موسسه غیرانتفاعی روزبهان ساری

۱-مقدمه

بر اساس مفاهیم نظری گزارشگری مالی، هدف اولیه صورت های مالی، ارائه ی اطلاعاتی تلخیص و طبقه بندی شده در خصوص وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف پذیری مالی واحد تجاری جهت یاری نمودن استفاده کنندگان صورتهای مالی در اتخاذ تصمیم های اقتصادی است. استفاده کنندگان صورت های مالی در اتخاذ تصمیم های اقتصادی، صورت های مالی شامل، صورت سود و زیان را که منعکس کننده عملکرد واحد تجاری و در برگیرنده بازده حاصل از منابع تحت کنترل مدیریت واحد تجاری است، به کار می گیرند. فرآیند اندازه گیری سود و نتیجه ی آن، نقش مهمی در اداره شرکت دارد و معمولاً کاربران صورت های مالی، اهمیت زیادی برای آن قائلند. از آنجا که محاسبه سود بنگاه اقتصادی متأثر از رو شهای حسابداری و قضاوت تهیه کنندگان آن است و تهیه صورت های مالی به عهده مدیریت واحد تجاری می باشد، ممکن است مدیریت، بنا به دلایل مختلف، اقدام به مدیریت سود نماید. این اقدام مدیران می تواند از دو طریق صورت پذیرد مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی اختیاری و مدیریت سود از طریق دستکاری فعالیت های واقعی شرکت (پورحیدری و همکاران، ۱۳۹۵).

در عین حال در حوزه مدیریت سود دو دیدگاه متفاوت وجود دارد. از یک سو مدیریت سود به دلیل امکان انتقال موثق اطلاعات خصوصی خود به سهامداران، منبعث از ظرفیت های قانونی موجود در سازوکارهای حاکمیت شرکتی، مدیریت سود رفتاری کارآمد محسوب می شود. از سویی به دلیل افزایش عدم تقارن اطلاعاتی و آسیب به منافع سهامداران در راستای افزایش منافع شخصی مدیران، رفتاری فرصت طلبانه قلمداد می شود. از این رو برای مدیریت سود می توان عملکردی دوگانه متصور بود (جیانگ و ما، ۲۰۲۱).

در این راستا ممکن است برخی اینگونه استدلال کنند که اگر مدیران از طریق گزارش هایی که ارائه می کنند، بخواهند تصویری مطلوب از واحد تجاری به سرمایه گذاران نشان دهند، اجازه نخواهند داد که این اطلاعات، تصمیم های داخلی شرکت شامل تصمیم های سرمایه گذاری آن

را تحت تأثیر قرار دهد. با این وجود، این امکان وجود دارد که تصمیم گیرندگان داخلی شرکت، بنا به دلایلی، از جمله خوشبینی بیش از حد یا بی‌اطلاعی از ارائه نادرست اطلاعات، به روند رشد ارائه شده به صورت نادرست، اعتقاد داشته باشند و بر این اساس، تصمیم بگیرند. همچنین ممکن است تصمیم گیرندگان داخلی شرکت، وضعیت واقعی شرکت را درک کرده و به منظور بهبود عملکرد ناخوشایند آن، با رویکرد ریسک‌پذیری بالا اقدام به بیش سرمایه‌گذاری نمایند (مک نیکولز و استاین، ۲۰۱۸).

در عین یکی دیگر از شاخص‌های موثر در این زمینه حقوق صاحبان سهام خواهد بود. در واقع انتظار بر این است که کیفیت حقوق صاحبان سهام، تاثیر مدیریت سود بر رفتار سرمایه گذاری شرکت‌های فعال در بازار سرمایه را تحت تأثیر قرار دهد. این مسئله از آن جا تصور می‌شود که در بسیاری از کشورهای توسعه یافته تا مدتها حقوق صاحبان سهام یک معیار نظارتی مهم تلقی می‌شده است و قرار گرفتن نرخ بازده حقوق صاحبان سهام پایین تر از آستانه معقول و مصوب، به عنوان معیار عملکرد نامناسب شناسایی و گزارش می

شده و همچنان نیز می‌شود. از این رو شرکت‌ها انگیزه‌های زیادی برای رعایت معیارهای این شاخص دارند تا توانایی دریافت منابع مالی خارجی از طریق ارائه حقوق صاحبان سهام معقول را حفظ کنند. ادبیات موجود استدلال می‌کند که وقتی نرخ بازده حقوق صاحبان سهام به زیر آستانه مطلوب سرمایه گذاران می‌رسد، مدیران احتمالاً در فعالیت‌های مدیریت سود شرکت می‌کنند و همچنین با کاهش هزینه‌های سرمایه‌گذاری یا به تعویق انداختن پروژه‌های سرمایه‌گذاری برای برآوردن معیار سود نظارتی مورد نیاز، سرمایه‌گذاری کمتری انجام می‌دهند (لیو و همکاران، ۲۰۲۱).

با این اوصاف و بنا بر تشریحات صورت گرفته و با توجه به دیدگاه‌های متفاوت در خصوص ارتباط بین مدیریت سود و سرمایه گذاری شرکتها، ابهام موجود در این مقوله آن است که اولاً در بازار سرمایه ایران، مدیریت سود تاثیر معناداری بر رفتارهای سرمایه گذاری شرکتها خواهد داشت یا خیر؟ و ثانياً آیا نرخ بازده حقوق صاحبان سهام قادر خواهد بود تا تاثیری تعدیلگر بر رابطه بین مدیریت سود و رفتارهای سرمایه گذاری شرکتها ایفا کند یا نه؟

۲- مبانی نظری تحقیق:

مفهوم مدیریت سود

بنیش (۲۰۰۱) معتقد است که در مورد تعریف مدیریت سود، توافق عمومی وجود ندارد و به عنوان نمونه چند تعریف مختلف از مدیریت سود را به شرح زیر بیان می کند:

«مدیریت سود یعنی فرآیند انجام گام های عمدی در چارچوب اصول پذیرفته شده حسابداری که مدیران را قادر می سازد تا سود گزارش شده را به سطح مطلوب خودشان برسانند» (دیویدسون، استیکنی و ویل^۱، ۱۹۸۷ اشاره شده در شیپر، ۱۹۸۹). در واقع می توان گفت، مدیریت سود مداخله ای هدفمند در فرآیند گزارشگری مالی برون سازمانی به منظور کسب بعضی منافع شخصی است (شیپر^۲، ۱۹۸۹).

تفاوت های اساسی بین مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی اختیاری و مبتنی بر فعالیت های

واقعی

مهم ترین تفاوت بین مدیریت سود واقعی و مدیریت مبتنی بر ارقام تعهدی در زمان بندی مدیریت سود است. اغلب، مدیریت سود واقعی در طول دوره حسابداری صورت می گیرد در حالی که مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی در پایان دوره مالی و قبل از مدیریت سود تعهدی در پایان دوره اند که این شیوه این ریسک را در بردارد که، مقدار سودی که برای دستکاری مورد نیاز است بزرگتر از ارقام تعهدی اختیاری موجود باشد، زیرا اختیار موجود در رابطه با ارقام تعهدی توسط اصول پذیرفته شده حسابداری محدود شده است (بارتون و سیمکو، ۲۰۰۲). رویدادهای اقتصادی اساسی یک شرکت، توانایی مدیریت را برای گزارش سود مبتنی بر ارقام حسابداری با محدودیت مواجه می سازد. در نتیجه اگر از ارقام حسابداری در پایان سال استفاده شود ممکن است از اهداف مرتبط با سود محقق نشود. این ملاحظات مدیریت ارقام تعهدی را با محدودیت مواجه می سازد. در مقایسه دستکاری فعالیت های واقعی کمتر در معرض این محدودیت قرار می گیرند. مزیت دیگر تغییر فعالیت های واقعی در جهت دستکاری سود اسن است که حسابرسبان و قانون گذاران کمتر متوجه چنین رفتاری می شود (یو، ۲۰۰۸).

سرمایه گذاری

برای شروع هر پروژه نیاز به منابع مالی وجود دارد. این منابع مالی می‌تواند از طریق سرمایه شخصی و شراکت با دیگران تأمین شده یا قرض (وام) گرفته شود. به ترکیب خاصی از این دو مورد شامل بدهی بلندمدت و کوتاه مدت شرکت، حقوق صاحبان سهام عادی و حقوق صاحبان سهام ممتاز ساختار سرمایه گفته می‌شود. در واقع ساختار سرمایه به ترکیب خاصی از بدهی بلندمدت و حقوق صاحبان سهام که برای تأمین مالی عملیات شرکت مورد استفاده قرار می‌گیرد، اطلاق می‌شود. ساختار سرمایه نشان می‌دهد که چگونه شرکت منابع مالی مورد نیاز عملیات خود را تأمین می‌کند. بدهی به فرم توزیع اوراق مشارکت یا سفته های بلندمدت قابل پرداخت ارائه می‌شود، در حالی که حقوق صاحبان سهام به عنوان سهام عادی، سهام ممتاز یا سود انباشته طبقه بندی می‌گردد. بدهی کوتاه مدت مثل نیازمندی های سرمایه در گردش به عنوان بخشی از ساختار سرمایه در نظر گرفته می‌شود.

مشکل اصلی برای مدیران مالی شرکت ها تصمیم گیری راجع به این است که چه مقدار پول باید قرض گرفته شود و بهترین ترکیب بدهی و حقوق صاحبان سهام چیست. مدیران مالی همچنین باید ارزان ترین منابع مالی برای شرکت را بیابند. ساختار سرمایه همچنین با عنوان ساختار مالی نیز شناخته می‌شود. در واقع ساختار سرمایه به مقدار جریان نقدی شرکت که به طلبکاران می‌رسد و مقداری که به سهامداران می‌رسد، تقسیم می‌شود. هر کسب و کاری بسته به نیازها و هزینه هایش ترکیب متفاوتی خواهد داشت؛ بنابراین، هر شرکت نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام مخصوص به خودش را خواهد داشت. اگر شرکت را مانند یک کیک در نظر بگیریم، ساختار سرمایه مشخص کننده چگونگی تقسیم آن کیک است. ساختار سرمایه مشخص کننده آن است که چند درصد از وجوه مورد نیاز شرکت از طریق وام و چند درصد از طریق شراکت و سهامداران تأمین شود. موضوعی که در اینجا از اهمیت بالایی برخوردار است، ترکیب بهینه بدهی و حقوق صاحبان سهام است. در نظر گرفتن انواع هزینه مانند هزینه انتشار سهام، هزینه مذاکره با شرکت های تأمین سرمایه، هزینه های وام گیری از شرکت های داخلی و بین المللی و ... از اهمیت بسیاری برای مدیران مالی برخوردار است.

نسبت یک شرکت از بدهی های کوتاه مدت و بلندمدت در هنگام تحلیل ساختار سرمایه در نظر گرفته می‌شود. وقتی مردم به ساختار سرمایه اشاره دارند احتمالاً منظورشان نسبت بدهی ها

به حقوق صاحبان سهام شرکت است که تصویری کلی از میزان ریسکی بودن سرمایه گذاری در شرکت نشان می‌دهد. معمولاً سرمایه گذاری در شرکتی که عمده تأمین مالی آن از طریق بدهی های مختلف انجام می‌شود، چون تقریباً اهرم بالایی دارد، ریسک بیشتری را با خود به همراه خواهد داشت.

پیشینه تحقیق

لیو و همکاران (۲۰۲۱)، تحقیقی با عنوان «مدیریت سود و رفتار سرمایه گذاری شرکتها: نقش حقوق صاحبان سهام»، انجام دادند. آنها این رابطه را بر روی بیش از ۲۰۰ شرکت فعال در بازار سرمایه کشور چین مورد مطالعه قرار دادند. روش انجام این تحقیق همبستگی بوده و تحلیل ها بر اساس داده های ترکیبی انجام شد. نتایج مطالعه یک رابطه معکوس بین مدیریت سود و سرمایه‌گذاری شرکت‌ها را نشان می‌دهد که با افزایش ROE فراتر از سطوح آستانه خاص، از منفی به مثبت تغییر می‌کند. آنها همچنین دریافتند که سطح ROE بر اینکه آیا مدیران از دستکاری های واقعی و تعهدی به طور مشترک استفاده می‌کنند یا به عنوان جایگزینی برای تأثیرگذاری بر سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد.

تاسکین و همکاران (۲۰۲۱)، تحقیقی به منظور بررسی تاثیر اهرم مالی بر سرمایه‌گذاری شرکتها و در ادامه تاثیر عدم تقارن اطلاعات مالی بر این رابطه پرداختند. آنها بای این منظور با استفاده از روش همبستگی و بر اساس اطلاعات بیش از ۲۰۰ شرکت پاکستانی در خلال سالهای ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۸ دریافتند که اطلاعات نامتقارن بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تأثیر منفی می‌گذارد. به دلیل اطلاعات نامتقارن، سرمایه‌گذاری در شرکت به سرعت کاهش می‌یابد. علاوه بر این، اهرم عامل تعیین کننده مهمی در تصمیمات سرمایه‌گذاری است و وجود اطلاعات نامتقارن، اثر نامطلوب اهرم را بر سرمایه‌گذاری شرکت‌ها افزایش می‌دهد.

تسنگ (۲۰۲۱)، در تحقیق خود تلاش کرده است تا ضمن بررسی تاثیر جریان نقد عملیاتی شرکت بر سرمایه‌گذاریهای شرکت، نقش مسئولیت پذیری اجتماعی و افشای آن را نیز بر این رابطه مورد بررسی قرار دهد. آنها این موضوع را بر روی شرکتهای تایوانی فعال در بازار سرمایه این کشور به روش همبستگی مورد مطالعه قرار دادند. نتایج نشان داد که حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی پس از افشای اجباری و تضمین اجباری کاهش یافته

است. این نشان می‌دهد که افشای اجباری جزئی و سیاست‌های تضمین اجباری جزئی برای گزارش‌های مسئولیت پذیری اجتماعی تأثیر مثبتی بر کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی دارد که توسط شرکت‌ها تجربه می‌شود.

کورانا و همکاران (۲۰۱۸)، در تحقیقی به بررسی مدیریت سود و شفافیت جریان‌های نقدی عملیاتی و مقایسه و دامنه اثرگذاری آنها پرداختند. به زعم آنها عدم شفافیت جریان‌های نقدی عملیاتی ناشی از مدیریت جریان‌های نقدی عملیاتی با هموار سازی واقعی درآمد تفاوت اساسی دارد. مدیریت جریان‌های نقدی عملیاتی بر جریان‌های نقدی متمرکز است که ممکن است بر درآمد تأثیر بگذارد یا نگذارد، در حالی که هموار سازی سود واقعی بر درآمد متمرکز است.

چن و همکاران (۲۰۱۸)، رابطه بین کیفیت حسابرسی و حق الزحمه حسابرسی و مدیریت سود را در کشور چین بررسی کرد. به زعم آنان بروز بحران مالی در سطح جهانی فرصت مغتنمی برای بررسی این موضوع بوده است که آیا کاهش هزینه پرداختی به حساب‌برسان تأثیری بر کیفیت سود و درآمد خواهد داشت یا خیر؟ نتیجه مطالعه آنها ضمن تایید نشان می‌دهد که تفاوت قابل ملاحظه و معناداری بین کیفیت حسابرسی و کیفیت سود بین شرکتهایی که بر اثر بحران مالی حق الزحمه حسابرسی را کاهش داده‌اند با شرکتهایی که کاهش پرداختی بابت دستمزد حسابرسی نداشته‌اند وجود ندارد.

جیان و ونگ (۲۰۱۰) این موضوع را بررسی کردند که آیا شرکت‌ها، با استفاده از فروشهای غیر عادی به مالکان کنترل‌کننده خود، سود را مدیریت می‌کنند یا خیر. آنها نمونه خود را از میان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار چین انتخاب کردند و دریافتند که فروش به اشخاص وابسته بیشتر در شرکت‌های دیده می‌شود که در مناطقی با وضعیت اقتصادی ضعیف‌تر، کار می‌کنند. همه فروشهای غیر عادی به اشخاص، فروش‌های تعهدی نیست. و برخی از آنها فروش نقدی است و به جای آنکه مکمل مدیریت اقلام تعهدی برای دستیابی به سود باشد، جایگزین آن است. اما هیچ‌گونه شواهدی دال بر انتقال وجه نقد به شکل وام به اشخاص که با مدیریت سودهای تعهدی مرتبط باشد، یافت نشد.

هاتن و همکاران (۲۰۰۹)، در پژوهشی رابطه بین عدم شفافیت گزارشگری مالی و مدیریت سود و ریسک سقوط قیمت سهام را مورد بررسی قرار دادند. در این مطالعه محققین با جمع

آوری اطلاعات ۴۰۸۸۲ سال - شرکت و بررسی این اطلاعات با استفاده از روش رگرسیون خطی چند متغیره و مدل داده های مقطعی، به این نتیجه رسیدند که عدم شفافیت اطلاعات مالی بالا با افشای اطلاعات کمتر در ارتباط است. بعلاوه شرکتهایی که دارای صورت های مالی غیرشفاف هستند. بیشتر در معرض ریسک سقوط قیمت سهام قرار می گیرند.

شادخواه (۱۴۰۰)، در پژوهش خود به بررسی تاثیر مدیریت سود بر حقوق صاحبان سهام به عنوان معیار عملکرد شرکت پرداخته است. دوره زمانی تحقیق حاضر یک دوره ۵ ساله منتهی به سال ۱۳۹۸ است. اطلاعات لازم برای این تحقیق از صورتهای مالی بیش از ۱۲۰ شرکت فعال در بازار سرمایه کشور به دست آمده است. بر اساس نتایج متغیرهای ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، ارزش بازار به ارزش دفتری، بازده غیر عادی دارای اثرپذیری معناداری از مدیریت سود هستند. همچنین سودآوری آتی بر اساس شاخص های مدیریت سود قابل پیش بینی است.

خدادای (۱۴۰۰)، در تحقیقی بررسی کرده است که مدیریت سود چه تاثیری بر سیاست های عملیاتی شرکت و در نتیجه بازده سهام آن خواهد داشت. وی در این تحقیق به نقش مدیران نیز توجه داشته است. بدین منظور تعداد ۱۱۹ شرکت از شرکتهای بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۴ انتخاب شده و با روشهای آماری همبستگی و رگرسیون چند متغیره، فرضیه های پژوهش مورد آزمون قرار گرفت. نتایج پژوهش نشان داد مدیران در مواجهه با عدم اطمینانهای محیطی، جهت کاهش نوسانات سود، اقدام به مدیریت سود می نمایند، در نهایت نتایج پژوهش نشان می دهد توانایی مدیران شرکتهای، در بازه زمانی پژوهش، تاثیر معناداری بر رابطه میان مدیریت سود و بازده سهام ندارد.

پور موسی و شریف زاده دربان (۱۴۰۰)، در تحقیقی این موضع را بررسی کردند که نقدینگی شرکت در شرایط محدودیت مالی چه تاثیری بر تصمیمات سرمایه گذاری دارد. این پژوهش از نظر هدف کاربردی و از نظر ماهیت تحلیلی می باشد. برای جمع آوری داده های آن از صورت های مالی شرکت های بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است. نمونه آماری پژوهش ۱۰۰ شرکت از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۵ می باشد. نتایج پژوهش نشان می دهد محدودیت مالی بر کارایی و کم سرمایه

گذاری شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارد و همچنین جریان وجوه نقد آزاد نیز رابطه بین محدودیت های مالی و کارایی سرمایه گذاری را تشدید می کند.

مسیب زاده اینانلو و صالحی (۱۳۹۷)، تحقیقی با عنوان «بررسی رابطه عدم تقارن اطلاعاتی و دوره تصدی حسابرس با مدیریت سود سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، انجام دادند. نتایج بیانگر این است که دوره تصدی حسابرس در صورتی که عدم تقارن اطلاعاتی وجود نداشته باشد، موجب بهبود کیفیت سود می شود؛ اما در صورتی که عدم تقارن اطلاعاتی وجود داشته باشد دوره تصدی حسابرس بر کیفیت سود تأثیر معکوس دارد به این معنی که با افزایش دوره تصدی حسابرس کیفیت سود شرکت کاهش می یابد. همچنین نتایج تحقیق نشان داد که عدم تقارن اطلاعاتی دارای رابطه ای معکوس با کیفیت سود می باشد بدین معنا که با افزایش عدم تقارن اطلاعاتی کیفیت سود کاهش می یابد.

احمدی و صابر درسه (۱۳۹۶)، در پژوهش خود با عنوان «بررسی تاثیر دستکاری فعالیت واقعی و مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی بر خطر سقوط آتی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، به این نتیجه رسیدند که از میان معیارهای انتخابی برای مدیریت سود واقعی، متغیرهای هزینه اختیاری غیرعادی و جریانهای نقدی عملیاتی غیرعادی، تأثیر مثبت و معناداری بر خطر سقوط آتی قیمت سهام دارند. افزون بر این، مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی تأثیر مثبت معناداری بر خطر سقوط آتی قیمت سهام دارد. همچنین نتایج نشان می دهد که متغیر هزینه تولید غیرعادی، تأثیر معناداری بر خطر سقوط آتی قیمت سهام ندارد.

فروغی و همکاران (۱۳۹۶)، در پژوهشی با عنوان «توانایی مدیریت، کارایی سرمایه گذاری و کیفیت گزارشگری در حوزه مسئولیت اجتماعی»، به منظور اندازه گیری کارایی سرمایه گذاری از مدل چن (۲۰۱۱) و جهت اندازه گیری توانایی مدیریت از مدل دمیرجیان و همکاران (۲۰۱۲)، و همچنین به منظور اندازه گیری کیفیت گزارشگری مالی از مدل ارقام تعهدی اختیاری استفاده کردند. نتایج مطالعه بر روی ۱۱۹ شرکت در بازه زمانی ۱۳۸۷-۱۳۹۲ نشان داد که مدیران توانا تمایل به سرمایه گذاری بیش از حد دارند. علاوه بر این، کیفیت گزارشگری در

حوزه مسئولیت اجتماعی باعث کاهش مثبت توانایی مدیریتی بر سرمایه گذاری بیش از حد می‌گردد.

پورحیدری و همکاران (۱۳۹۵) نیز در تحقیقی به بررسی تاثیر مدیریت سود واقعی بر کیفیت سرمایه گذاری شرکتهای فعال در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. این موضوع بر روی اطلاعات ۶۳ شرکت فعال در بازار سرمایه کشور در یک دوره زمانی ۵ ساله به روش همبستگی و با استفاده از تحلیل رگرسیونی مورد بررسی قرار گرفت. برای سنجش مدیریت واقعی سود، از سه متغیر جریان غیرعادی وجوه نقد ناشی از فعالیتهای عملیاتی، هزینههای غیرعادی اختیاری، و هزینههای غیرعادی تولید استفاده شده است. نتایج حاصل از این مطالعه، نشان داد که بین جریان غیرعادی وجوه نقد ناشی از فعالیتهای عملیاتی و هزینه های غیرعادی اختیاری با سرمایه‌گذاری ناکارا، رابطه‌ی معنادار وجود دارد. به این معنی که با اعمال بیشتر مدیریت واقعی سود میزان سرمایه گذاری ناکارای شرکت ها افزایش می یابد.

فخاری و حسنی (۱۳۹۳)، پژوهشی به منظور بررسی رابطه بین جریان نقد عملیاتی، عدم شفافیت سود و ریسک سقوط قیمت سهام انجام دادند. یافته‌های تحقیق که با مطالعه بر روی ۹۰ شرکت بورس صورت گرفت نشان می‌دهد بین محتوای اطلاعاتی جریان‌های نقدی عملیاتی و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه منفی وجود دارد. یعنی با افزایش محتوای اطلاعاتی جریان‌های نقدی عملیاتی، ریسک سقوط قیمت سهام در آینده کاهش یابد. همچنین یافته‌ها نشان می‌دهد جریان‌های نقدی عملیاتی می‌تواند بر رابطه بین عدم شفافیت سود و ریسک سقوط آتی قیمت سهام تاثیر بگذارد، یعنی با افزایش محتوای اطلاعاتی جریان نقدی عملیاتی رابطه بین عدم شفافیت سود و ریسک سقوط آتی قیمت سهام کاهش می‌یابد. یافته‌های این تحقیق تأکید مجددی بر اهمیت جریان‌های نقدی به عنوان یکی از مهم‌ترین اطلاعات اطمینان بخش در گزارشگری مالی است.

دستگیر و همکاران (۱۳۹۳)، نیز تحقیقی به منظور بررسی تاثیر وجوه نقد عملیاتی و اندازه شرکت بر تصمیمات سرمایه گذاری شرکتها انجام دادند. در این پژوهش تاثیر جریان وجوه نقد عملیاتی و اندازه شرکت ها بر تصمیم های سرمایه گذاری در دارایی های سرمایه ای بررسی شده است. نمونه ها در بر گیرنده ۱۰۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی

دوره ی زمانی ۱۰ ساله (۱۳۸۰-۱۳۸۹) می باشد. فرضیه ها با استفاده از یک مدل رگرسیون خطی چند متغیره در سطح ۵٪ آزمون شد. نتایج نشان می دهد که رابطه معنی داری بین جریان وجوه نقد عملیاتی و تصمیم های سرمایه گذاری در دارایی های سرمایه ای وجود دارد که این رابطه در شرکت های کوچک بیشتر است. همچنین با افزایش اندازه شرکت تحصیل دارایی های سرمایه ای کاهش می یابد.

۳- فرضیه تحقیق

فرضیه ی اول: مدیریت سود بر رفتار سرمایه گذاری شرکتها تاثیر معناداری دارد.

فرضیه ی دوم: نرخ بازده حقوق صاحبان سهام بر رابطه بین مدیریت سود و رفتار سرمایه گذاری شرکتها تاثیر تعدیلگر دارد.

۴- روش تحقیق

این تحقیق از نوع همبستگی و پس رویدادی با استفاده از اطلاعات گذشته، می باشد. در مواردی که بررسی ارتباط بین یک متغیر وابسته با یک یا چند متغیر مستقل مدنظر باشد، هدف محقق این است که بر اساس این ارتباط و با استفاده از داده های تاریخی، ضرایب متغیرهای مستقل را برآورد و با ارائه مدل اقدام به پیش بینی نماید

تحقیق حاضر از منظر هدف، از نوع تحقیقات کاربردی می باشد. تحقیقات کاربردی تحقیقاتی هستند که نظریه ها، قانونمندی ها، اصول و فنونی را که در تحقیقات بنیادی تدوین می شوند را برای حل مسائل اجرایی و واقعی به کار می گیرند. (سرمد و همکاران، ۱۳۸۸).

تحقیق حاضر بر حسب روش از نوع همبستگی می باشد. در تحقیق همبستگی، هدف اصلی آن است که مشخص شود آیا رابطه ای بین دو یا چند متغیر کمی وجود دارد و اگر این رابطه وجود دارد، اندازه و احد آن چقدر است؟ باید توجه داشت که تحقیق همبستگی هرگز به تبیین یک رابطه علت و معلولی نمی پردازد، بلکه صرفاً یک رابطه را توصیف می کند صرف نظر از اینکه این رابطه، رابطه علت و معلولی است یا خیر. وجود یک رابطه قوی، پیش بینی را امکان پذیر می سازد.

میزان رابطه بین دو متغیر معمولاً از طریق یک ضریب همبستگی بیان می‌شود که عددی بین ۱- و ۱+ است. دو متغیر که به هم وابسته نیستند، ضریبی نزدیک صفر و دو متغیر که قویاً به هم وابسته‌اند، ضریبی نزدیک ± 1 دارند. از طرفی دو متغیر می‌توانند به صورت معکوس نیز به هم وابسته باشند. در چنین حالتی ضریب رگرسیون، عددی منفی خواهد بود که در صورت وجود رابطه قوی معکوس، ضریب مربوطه نزدیک ۱- می‌باشد.

هدف اصلی:

بررسی نقش و تاثیر نرخ بازده حقوق صاحبان سهام بر رابطه بین مدیریت سود و رفتار سرمایه گذاری شرکتها
اهداف فرعی:

۱- بررسی تاثیر مدیریت سود بر رفتار سرمایه گذاری شرکتها
۲- بررسی تاثیر تعدیلگر نرخ بازده حقوق صاحبان سهام بر رابطه بین مدیریت سود و رفتار سرمایه گذاری شرکتها
قلمرو موضوعی
این تحقیق در حوزه بررسی تاثیر مدیریت سود بر سرمایه گذاری شرکتها با توجه به نقش حقوق صاحبان سهام است.

قلمرو زمانی

داده های مربوط به این تحقیق مربوط به سالهای ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۹ باشد.

قلمرو مکانی

قلمرو مکانی این تحقیق شامل شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می- باشد.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش تمامی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد که در بازه زمانی ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ مورد آزمون قرار می گیرند.

در این پژوهش، نمونه ۱۱۳ شرکتی تحقیق از طریق روش حذف سیستماتیک از میان شرکتهای جامعه آماری، انتخاب خواهد شد. جزئیات این روش در جدول زیر قابل مشاهده است.

(جدول ۱) تعداد شرکت های نمونه

تعداد	شرح
۵۱۹	تعداد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تا پایان سال ۱۳۹۹
(۷۹)	شرکتهای خارج شده از بورس یا منتقل شده به فرابورس
(۸۳)	شرکتهایی با وقف معاملاتی بالای سه ماه
(۹۱)	شرکتهای دارای پایان سال مالی غیر از ۱۲/۲۹
(۸۸)	شرکتهای فعال در حوزه های مالی و بانکی و هلدینگ و ...
(۶۵)	شرکتهایی فاقد اطلاعات لازم برای این تحقیق
۱۱۳	تعداد شرکت های مورد بررسی

روشها و ابزار گردآوری اطلاعات:

جهت گردآوری اطلاعات در خصوص تبیین ادبیات پژوهش، از روش کتابخانه‌ای و مطالعات اسنادی استفاده گردیده و برای دستیابی به داده‌های مورد نظر برای پردازش فرضیه‌های پژوهش، از اطلاعات موجود در صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با مراجعه به سایت رسمی بورس اوراق بهادار تهران، استفاده شده است. ابزار گردآوری اطلاعات در این پژوهش، بانک‌های اطلاعاتی، اطلاعات استخراج شده از بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه‌ها، مقالات داخلی و خارجی و منابع اینترنتی معتبر و نرم افزار ره آوردنویس می‌باشد.

۵-مدل و نحوه اندازه گیری متغیرها:

دو فرضیه تحقیق دارای دو مدل کمی مرتبط هستند که هر دو از تحقیق لیو و همکاران (۲۰۲۱)، برگرفته شده است. این دو مدل به شرح زیر هستند.

مدل ۱:

$$IN_{i,t} = \alpha + \beta_1 EM_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 OCF_{i,t} + \beta_5 Roa_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل ۲:

$$IN_{i,t} = \alpha + \beta_1 EM_{i,t} + \beta_2 ROE_{i,t} + \beta_3 (EM * ROE)_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 OCF_{i,t} + Roa_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

۶- تجزیه و تحلیل آماری :

آمار توصیفی

به عنوان شروع تجزیه و تحلیل آماری، نیاز است تا گزارشی از کیفیت توزیع و پراکندگی و محدوده نوسان داده های عددی در اختیار مطالعه کنندگان قرار گیرد. این کار با استفاده از شاخص های آماری متنوعی انجام می شود که مهمترین آنها در جدول زیر برای متغیرهای پژوهش گزارش شده است. آنچه پیداست این است نزدیکی میانگین به میانه و همچنین انحراف معیار پایین اغلب داده ها نشان از توزیع مناسب آنها نزدیک به میانگین دارد.

جدول شماره ۲: شاخص های توصیفی متغیرهای پژوهش

شاخص آماری				نماد	متغیر
انحراف معیار	میانگین	حداقل	حداکثر		
۰/۴۹	۰/۳۲	-۰/۵۵	۰/۷۹	INV	سرمایه گذاری
۰/۲۶	۰/۳۹	۰/۰۰۱	۰/۹۶	EM	مدیریت سود
۰/۲۷	۰/۱۴	-۰/۴۴	۰/۸۹	ROE	بازده حقوق صاحبان سهام
۰/۲۲	۰/۵۷	۰/۰۱	۰/۹۲	LEV	اهرم مالی
۰/۶۹	۶/۲۳	۴/۴۱	۸/۱۵	SIZE	اندازه شرکت
۰/۱۹	۰/۱۲	-۰/۲۹	۰/۸۳	Roa	سواوری
۰/۱۷	۰/۲۰	-۰/۴۲	۰/۶۶	CFO	وجه نقد عملیاتی

آماراستنباطی

آزمون پایایی متغیرها

بر طبق قاعده چنانچه متغیرها مانا نباشد، باعث بروز مشکلی به نام رگرسیون کاذب می شود. برای اطمینان از مانایی داده از آزمونهای مختلف استفاده می شود که در این پژوهش از آزمون لوین، لین، چو بهره گرفته شده است. با توجه به رد فرض صفر این آزمون کلیه متغیرها مانا هستند.

جدول شماره ۳: آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

متغیر	آماره آزمون	سطح معناداری آماره آزمون
سرمایه گذاری	-۲۶/۱۰	۰/۰۰۰
مدیریت سود	-۷/۰۷	۰/۰۰۰
بازده حقوق صاحبان سهام	-۶۷/۳۹	۰/۰۰۰
اهرم مالی	-۷۷/۲۲	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	-۹۶/۳۴	۰/۰۰۰
سوآوری	-۳۳/۲۶	۰/۰۰۰
وجه نقد عملیاتی	-۲۶/۱۴	۰/۰۰۰

بررسی الگوی داده‌ها

در مرحله بعد و پس از کنترل مناسب بودن وضعیت مانایی داده ها نوبت به تعیین الگوی کار و شیوه مواجهه نرم افزار با داده هاست. در واقع تشخیص اینکه نرم افزار داده ها را به کدام گونه از انواع داده ها همچون سری زمانی، مقطعی و تلفیقی تشخیص دهد در این مرحله صورت می گیرد. برای این منظور نیاز به انجام آزمون لیمر (چاو) و در صورت نیاز هاسمن است. رد فرض صفر آزمون لیمر نشان میدهد که داده ها از نوع ترکیبی هستند. این مسئله در مورد مدل پژوهش حاضر نیز اتفاق افتاده است.

با توجه به آنکه مدل ترکیبی خود دارای دو شیوه اثرات ثابت و اثرات ثابت تصادفی است، نیاز به انجام آزمون هاسمن است تا یکی از این دو الگو تعیین شوند. همچنان که نتایج بررسی مدل‌های این پژوهش نیز نشان می دهد، رد فرض صفر در این آزمون مؤید آن است که داده ها از نوع اثرات ثابت هستند. در مجموع با توجه به نتیجه دو آزمون می توان نتیجه گرفت که داده ها از نوع ترکیبی با اثرات ثابت هستند.

جدول های ۴ و ۵ نتایج و خروجی دو آزمون لیمر و هاسمن را نشان می دهد و آنچنان که پیداست سطح معناداری در هر دو آزمون در هر دو مدل پایین تر از ۰/۰۵ بوده و در نتیجه فرض صفر هر دو آزمون رد می شود.

جدول ۶: نتیجه آزمون لیمر (چاو)

مدل	نوع آزمون	آماره آزمون	سطح معناداری آماره	نتیجه آزمون
اول	F	۴/۲۳	۰/۰۰۰	رد فرض صفر
دوم	F	۴/۲۰	۰/۰۰۰	رد فرض صفر

جدول ۷: نتیجه آزمون هاسمن

مدل	نوع آزمون	آماره آزمون	سطح معناداری آماره	نتیجه آزمون
اول	۲	۱۱/۱۶	۰/۰۰۰	رد فرض صفر
دوم	۲	۱۰/۶۶	۰/۰۰۰	رد فرض صفر

بررسی نیکویی برازش صورت گرفته

پس از احراز اطمینان از مانایی داده ها و به دنبال تعیین الگو و شیوه اجرای کار، نوبت به انجام رگرسیون و تعیین ضرایب و تشخیص نوع روابط است. با اینحال، پیش از تفسیر رگرسیون و استفاده از آن، لازم است تا به وسیله چند آزمون از کیفیت قابل قبول رگرسیون اطمینان حاصل کرد. عدم بررسی این آزمونها ممکن است باعث چشم پوشی بر یکی از خطاهای رایج رگرسیونی باشد که باعث ایجاد تورش در برآورد گشته و نتایج را غیر قابل اعتماد می کند.

برای انجام این مرحله آزمونهای متعددی در نظر گرفته شده است که چهار مورد از مهمترین آنها در این پژوهش مورد بررسی قرا می گیرد.

بررسی مسئله ناهمسانی واریانس

نخستین و مصطلح ترین خطایی که در هر برازش رگرسیونی نهفته است مسئله ناهمسانی واریانس است. صرف نظر از مفهوم اماری این مشکل، آنچه اهمیت دارد کنترل این مشکل و در صورت وجود، اتخاذ راه حل های تصحیحی است. آزمونهای مختلفی برای بررسی این مشکل ایجاد و ابداع شده اند که یکی از معتبرترین آنها، آزمون LM-ARCH است. بر اساس تعریف، تایید فرض صفر این آزمون حکایت از عدم وجود این مشکل دارد. نتایج مندرج در جدول ۴-

_____ بررسی تاثیر مدیریت سود بر رفتار سرمایه گذاری...

۵، نشان از تایید فرض صفر و عدم وجود مشکل ناهمسانی واریانس در برازش صورت گرفته در هر دو مدل دارد.

جدول ۵: نتیجه آزمون آرچ

مدل	نوع آزمون	آماره آزمون	سطح معناداری آماره	نتیجه آزمون
اول	χ^2	۰/۱۶	۰/۷۶۲۰	تایید فرض صفر
دوم	χ^2	۰/۱۹	۰/۷۵۹۹	تایید فرض صفر

بررسی مسئله استقلال خطاها

دومین مسئله ای که در پی یک برازش رگرسیونی لازم است تا کنترل شود مسئله استقلال خطاهاست. عدم رعایت این مسئله نیز می تواند همچون مورد قبل دقت برازش صورت گرفته را زیر سوال ببرد. برای کنترل این وضعیت از آزمون دوربین واتسون استفاده میشود. چنانچه مقدار این آزمون در محدوده $2/5$ تا $1/5$ قرار بگیرد، وجود مشکل منتفی است و می توان از حیث این آزمون به نتیجه به دست آمده اعتماد کرد.

جدول ۶ نتیجه این آزمون را نشان میدهد و با توجه به مقدار به دست آمده برای این آزمون، می توان استقلال خطاهای هر دو مدل را تایید کرد.

جدول ۶: نتیجه آزمون دوربین واتسون

مدل	مقدار شاخص	محدوده مورد قبول	نتیجه آزمون
اول	۱/۹۳	$1/5$ تا $2/5$	تایید استقلال خطاها
دوم	۱/۹۷	$1/5$ تا $2/5$	تایید استقلال خطاها

بررسی کفایت کلی مدل

علاوه بر بررسی جزئی و موردی مشکلات احتمالی ناشی از برازش رگرسیونی مدل، لازم است تا در نمایی کلی نیز صراحت و کیفیت کلی برازش صورت مورد بررسی قرار گیرد. برای این منظور از آزمون فیشر استفاده می شود. عدم رعایت کفایت کلی، ولو با رعایت کلیه آزمونهای جزئی نگر، ممکن است اعتبار کلی مدل و برازش صورت گرفته را مورد تردید قرار دهد.

بر اساس قاعده چنانچه سطح معناداری آماره F این آزمون پایین تر از ۰/۰۵ قرا گیرد با رد فرض صفر آزمون، کفایت کلی مدل تایید می شود. این مسئله در مورد برازش صورت گرفته بر روی هر دو مدل این پژوهش نیز رخ داده است.

جدول ۷: نتیجه آزمون آرچ

مدل	نوع آزمون	آماره آزمون	سطح معناداری آماره	نتیجه آزمون
اول	F	۱۹/۶۱	۰/۰۰۰	رد فرض صفر
دوم	F	۱۹/۲۵	۰/۰۰۰	رد فرض صفر

نتایج نهایی رگرسیون مدل اول

پس از احراز کلیه شرایط مقتضی و اطمینان از مناسب بودن برازش صورت گرفته، می توان با استفاده از نتایج نهایی رگرسیون به تفسیر فرضیه های پژوهش پرداخت. برای این منظور از آزمون t استفاده می شود. اساس کار بر این منوال است که چنانچه سطح معناداری این آزمون پایین تر از ۰/۰۵ باشد، رابطه متغیر مورد نظر با متغیر وابسته معنادار بوده و بسته به علامت ضریب، این رابطه مستقیم یا معکوس خواهد بود. جدول ۴-۸ نتایج نهایی رگرسیون مدل اول را نشان می دهد.

جدول ۸: بررسی نهایی رگرسیون مدل اول

متغیر وابسته: سرمایه گذاری			
متغیر	آماره آزمون t	سطح معناداری آماره	ضریب متغیر
مدیریت سود	-۳/۰۱	۰/۰۰۲۸	-۰/۳۰
اهرم مالی	-۲/۶۶	۰/۰۱۰۱	-۰/۲۱
اندازه شرکت	-۰/۹۷	۰/۲۳۹۶	-۰/۰۱
سودآوری	۴/۲۸	۰/۰۰۰۲	۰/۳۵
وجه نقد عملیاتی	۲/۶۸	۰/۰۰۹۹	۰/۱۱

عدد ثابت	۱/۰۱	۰/۲۱۰۹	۰/۰۳
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۵۳	

آنگونه که از نتایج پیداست، متغیر مدیریت سود تاثیر منفی ($\beta = -0.30$) و معناداری (Sig < 0/05) بر متغیر وابسته (مدیریت سود) دارد بنابراین فرضیه اول تحقیق تایید می شود. همچنین بر اساس آنچه نتایج نشان می دهد، از میان متغیرهای کنترلی، اهرم مالی دارای تاثیر منفی و معنادار بر متغیر وابسته است. همچنین دو متغیر سودآوری و وجه نقد عملیاتی دارای تاثیر مثبت و معنادار هستند. و سرانجام اندازه شرکت فاقد این تاثیر معنادار است. ضمن آنکه آنچنان که میتوان دید ضریب تعیین تعدیل شده به عنوان شاخصی برای درک قدرت توضیح رفتار متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی برابر با ۵۳ درصد است و در وضعیت مناسبی قرار دارد.

نتایج نهایی رگرسیون مدل دوم

در ادامه و طبق روال قبل به بررسی تاثیر متغیرهای مستقل و کنترلی بر دومین متغیر وابسته پرداخته شده است. ضمن آنکه در این بخش، با ورود متغیر تعدیلگر، شاخص تعدیلگر مدیریت سود ضربدر حقوق صاحبان سهام به جدول اضافه شده است. جدول ۴-۹ نتایج نهایی رگرسیون مدل دوم را نشان می دهد.

جدول ۹: بررسی نهایی رگرسیون مدل دوم

متغیر وابسته: سرمایه گذاری			
متغیر	آماره آزمون t	سطح معناداری آماره	ضریب متغیر
مدیریت سود	-۲/۸۹	۰/۰۰۷۸	-۰/۲۲
حقوق صاحبان سهام	۲/۱۰	۰/۰۲۵۹	۰/۱۶
مدیریت سود ضربدر حقوق صاحبان سهام	-۲/۵۵	۰/۰۱۸۹	-۰/۲۳
اندازه شرکت	-۰/۷۷	۰/۳۹۱۰	-۰/۰۱

اهرم مالی	-۱/۹۹	۰/۰۳۱۱	-۰/۱۷
سوآوری	۴/۴۱	۰/۰۰۰۱	۰/۴۰
وجه نقد عملیاتی	۲/۷۰	۰/۰۰۹۱	۰/۱۳
عدد ثابت	۱/۰۶	۰/۱۱۸۳	۰/۰۳
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۵۹	

آنگونه که از نتایج پیداست، متغیر مدیریت سود ضریب حقوق صاحبان سهام منفی (-) $\beta_{0.23}$ و معنادار ($Sig < 0/05$) است. بنابراین میتوان ضمن تایید فرضیه دوم تحقیق نتیجه گرفت که حقوق صاحبان سهام تاثیر تعدیلگر کاهشی (منفی و معنادار)، بر رابطه منفی بین مدیریت سود و سرمایه گذاری دارد.

همچنین بر اساس آنچه نتایج نشان می دهد همچون مدل قبل از میان متغیرهای کنترلی، اهرم مالی دارای تاثیر منفی و معنادار بر متغیر وابسته است. همچنین دو متغیر سوآوری و وجه نقد عملیاتی نیز دارای تاثیر مثبت و معنادار هستند و اندازه شرکت نیز فاقد تاثیر معنادار است. ضمن آنکه آنچنان که میتوان دید ضریب تعیین تعدیل شده به عنوان شاخصی برای درک قدرت توضیح رفتار متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل، تعدیلگر و کنترلی برابر با ۵۹ درصد شده است که نسبت به وضعیت قبل افزایش نشان میدهد.

۷- خلاصه نتایج فرضیه های تحقیق:

جهانی شدن با توسعه و پویایی بازار و در عین حال افزایش بی ثباتی و شک و تردید در سطح شرکتهای بزرگ همراه بوده است. همچنین رسوایی های مالی اخیر در سطح جهان نگرانی هایی را در رابطه با قابلیت های اتکای صورت مالی ایجاد کرده است. این رسوایی ها و پیامدهای پس از آن دلیل اصلی برای توجه بیشتر به گزارشگری مالی است. علاوه بر این، فشار بحران های مالی بر بسیاری از کشورهای جهان در سالهای اخیر تقاضا برای حسابرسی با کیفیت بالا را افزایش داده است (زوریگات و کاسیم، ۲۰۱۱).

به دلیل رسوایی های اخیر مالی شرکتهایی از قبیل وردکام و انرون در ایالت متحده و بحران های مالی اروپا همچون پارامالات در ایتالیا، آهلد در هلند و بی بی وی ای در اسپانیا، کیفیت قابلیت اتکای صورت های مالی و حرفه حسابرسی در مظان سوء ظن واقع شده است و نقش کمیته حسابرسی در گزارشگری مالی، توجه تدوین کنندگان مقررات را به طور فزاینده ای به خود جلب کرده است (کانسونلو و دفیونتس، ۲۰۰۷).

یکی از ویژگی های کیفی اطلاعات مالی قابل اتکا بودن است. اطلاعاتی قابل اتکاست که عاری از اشتباهات و تمایلات جانبدارانه با اهمیت باشد و بطور صادقانه معرف آن چیزی باشد که مدعی است یا به گونه ای معقول انتظار می رود بیان کند (بند ۱۲ فصل ۲ مفاهیم نظریه گزارشگری مالی ایران).

با توجه به مقوله جدایی مالکیت از مدیریت، بحث نظام راهبری شرکتی و نظریه های مرتبط با آن از قبیل نظریه نمایندگی، نظریه ذی نفعان و سایر نظریه های مرتبط نیاز به رسیدگی و حسابرسی صورت های مالی شرکت ها کاملاً احساس می شود. صورت های مالی حسابرسی شده دارای ارزش افزوده هستند. زیرا نتایج مربوط بودن و قابلیت اتکای محتوای صورتهای مالی را گزارش می کنند (حساس یگانه، ۱۳۸۴).

استفاده کنندگان صورت های مالی، برای اتخاذ تصمیمات اقتصادی غالباً خواهان ارزیابی وظیفه مباشرت یا حسابدهی مدیران نیز هستند. صورتهای مالی نتایج وظیفه مباشرت مدیریت یا حسابدهی آنها را در قبال منابعی که در اختیارشان قرار گرفته منعکس می کند (کمیته فنی سازمان حسابرسی، ۱۳۸۶).

آنچه بدیهی است این است که بر اساس تئوری نمایندگی، اختلاف و تفاوت در منافع مدیران و سهامداران می تواند با تحت تاثیر قرار دادن روند کیفیت گزارشات مالی زمینه ساز رفتارهای فرصت طلبانه مدیران در قالب مدیریت سود که یکی از شیوه های رایج آن استفاده از اقلام تعهدی اختیاری است باشد. علاوه بر این ممکن است مدیران با توسل به شیوه های مختلف دستکاری فعالیت های واقعی اقدام به مدیریت سود نمایند.

بنابراین بررسی ابعاد تاثیرگذاری مدیریت سود بر کیفیت عملکرد شرکت همواره حائز اهمیت بوده است و در همین راستا اسن تحقیق در بخش اول نتیجه های خود دریافته است که

مدیریت سود تاثیر منفی بر کیفیت سرمایه گذاری دارد. در واقع شرکتهای درگیر در مدیریت سود، از رفتارهای فرصت طلبانه و سودجویانه مدیران رنج می برند و بنابراین نمی توان انتظار داشت که این دست شرکتهای در سرمایه گذاری های مفید، هزینه کنند. یافته این بخش را می توان همسو با نتایج تحقیقات لیو و همکاران (۲۰۲۱) و شادخواه (۱۴۰۰) برشمرد.

علاوه بر این یافته بخش دیگر تحقیق نیز نشان می دهد که حقوق صاحبان سهام عامل مفید و موثری بر افزایش کیفیت و کارایی سرمایه گذاری شرکت است. بنابراین می توان نتیجه گرفت که با افزایش حقوق صاحبان سهام، مسئله مدیریت سود در شرکت کاهش یابد و در نتیجه کیفیت سرمایه گذاری بهتر و بیشتر شود.

این یافته نشان می دهد که شرکتهایی که از نسبت بالاتر حقوق صاحبان سهام برخوردارند، از عملکرد مطلوبتری برخوردارند و در نتیجه شفافیت اطلاعات بالاتری نیز دارند. از این رو احتمال بروز مدیریت سود منفعت طلبانه کاهش خواهد یافت و بنابه تعبیر بخش اول تحقیق، کیفیت سرمایه گذاری بهبود خواهد یافت. یافته های این بخش را می توان همسو با نتایج مطالعات لیو و همکاران (۲۰۲۱)، تسنگ و همکاران (۲۰۲۱) و پورحیدری و همکاران (۱۳۹۵) دانست.

منابع

آذر، عادل و مؤمنی، محمد (۱۳۸۷)، آمار و کاربرد آن در مدیریت، تهران: انتشارات سمت.
آذر، عادل. منصور مومنی. (۱۳۸۹). «آمار و کاربرد آن در مدیریت»، جلد اول، چاپ چهاردهم، انتشارات سمت، تهران.

اسکات، ویلیام. (۱۳۸۸). تئوری حسابداری مالی، علی پارسائیان، جلد اول، تهران، ترمه پورحیدری، امید، رحمانی، علی و غلامی، رضا. (۱۳۹۵) بررسی تاثیر مدیریت سود واقعی بر کیفیت سرمایه گذاری شرکتهای فعال در بورس اوراق بهادار تهران، پیشرفت های حسابداری، شماره ۶۵، صص ۵۵-۸۵

پورموسی، علی اکبر و شریف زاده دربان، ستی، (۱۴۰۰). بررسی تاثیر نقدینگی شرکت بر رابطه بین محدودیت مالی و سرمایه گذاری، چشم انداز حسابداری و مدیریت، شماره ۳۹، صص ۵۳-۶۴

تهرانی، رضا و حصارزاده، رضا (۱۳۸۸)، تاثیر جریان های نقدی و محدودیت در تامین مالی بر بیش سرمایه گذاری و کم سرمایه گذاری، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۳، صص ۲۰-۳۲
تهرانی، رضا و نوربخش، عسگر (۱۳۸۲). مدیریت سرمایه گذاری، تهران، انتشارات نگاه دانش.
ثقفی، علی و پوریا نسب، آرمین (۱۳۸۹)، « نظریه مدیریت سود»، تحقیقات حسابداری، سال دوم، شماره ششم، ص ۶۰.

ثقفی، علی و عرب مازار یزدی، مصطفی. (۱۳۹۰). " کیفیت گزارشگری مالی و ناکارایی سرمایه گذاری "، مجله پژوهش های حسابداری مالی، سال دوم، شماره چهارم، ص ۱-۲۰
ثقفی، علی، معتمدی فاضل، مجید (۱۳۹۰)، رابطه میان کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه گذاری در شرکت های با امکانات سرمایه گذاری بالا، پژوهش های حسابداری مالی، دوره ۳، شماره ۴، صص ۱-۱۴

حافظ نیا، محمد رضا (۱۳۸۴) مقدمه بر روش تحقیق در علوم انسانی، انتشارات سمت، چاپ یازدهم.

خدادادی، علیرضا. (۱۴۰۰). عدم اطمینان محیطی، مدیریت سود و بازده سهام، کنکاش مدیریت و حسابداری، شماره ۳، صص ۱۴۶-۶۹

خواجوی، شکرالله، میمند، مهدی (۱۳۹۴)، رابطه بین کیفیت حسابرسی و مدیریت سود با هدف دستیابی به آستانه های سود، مجله دانش حسابداری، سال ششم، شماره ۲، صص ۵۶ - ۲۹
خواجوی، شکرالله؛ بایزدی، انور؛ جبارزاده کنگرلویی، سعید (۱۳۹۰)، بررسی رابطه بین مدیریت سود و مسئولیت پذیری اجتماعی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پیشرفتهای حسابداری دانشگاه شیراز دوره ۳، شماره ۱.

دموری، داریوش و قدک فروشان، مریم (۱۳۹۷)، سیاستهای تأمین مالی و کارایی سرمایه گذاری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، راهبرد مدیریت مالی، شماره ۲۳، صص ۱۵۷-۱۷۵

دموری، داریوش و دیگران (۱۳۹۰)، «بررسی رابطه بین هموارسازی سود، کیفیت سود و ارزش شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، پژوهش های حسابداری مالی، سال سوم، شماره اول، صص ۸۷-۹۹

رسائیان، امیر و غفاری، محمدرضا (۱۳۹۱). درآمدی بر بازده غیرعادی سهام و محتوای اطلاعاتی جریان های نقدی، مجله اقتصادی- ماهنامه بررسی مسائل و سیاست های اقتصادی، شماره ۵، صص ۷۹-۹۲

سجادی، سید حسین؛ حاجی زاده، سعید و نیک کار، جواد. (۱۳۹۱). " تاثیر هزینه های نمایندگی و کیفیت گزارشگری مالی بر ریسک سرمایه گذاری در شرکت های بورسی " ، مجله بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۹، شماره ۳، صص ۲۱-۴۲

سرمد، زهره؛ بازرگان، عباس و حجازی، الهه. (۱۳۹۰). «روش های تحقیق در علوم رفتاری»، چاپ بیست و یکم، انتشارات آگه، تهران.

شادخواه، لیلا (۱۴۰۰). تاثیر مدیریت سود واقعی بر عملکرد آتی شرکت، اولین کنفرانس بین المللی آزمایشگاه مدیریت و رویکردهای نوآورانه در مدیریت و اقتصاد، تهران، <https://civilica.com/doc/1347917>

فخاری، حسین. عدیلی، مجتبی. (۱۳۹۴). بررسی رابطه بین جریان های نقدی آزاد و مدیریت سود از طریق فعالیت های واقعی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. نشریه بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۹، شماره ۴، صفحات ۶۳ تا ۷۸.

فخاری، حسین؛ محمدی، جواب و حسن نتاج، محسن (۱۳۹۴)، بررسی اثر ویژگیهای کمیته حسابرسی بر مدیریت سود از طریق ارقام واقعی، مطالعات تجربی حسابداری مالی، شماره ۴۶، صص ۱۵۴-۱۳۰

فروتن، امید، خلیلی محسن (۱۳۹۴)، ارتباط بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت بر اساس رگرسیون فازی، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، شماره ۲۵، صص ۱۳۹-۱۲۱

فروغی، داریوش؛ امیری، هادی و ساکیانی، امین (۱۳۹۵)، توانایی مدیریتی، کارایی سرمایه گذاری و کیفیت گزارشگری مالی، پژوهش های تجربی حسابداری، شماره ۳۱، صص ۸۹-۶۳

قائمی، محمد حسین و حمیدی، سلمان (۱۳۹۰)، رابطه بین شاخص های مالی و شاخص های بهره‌وری، مجله حسابرس، شماره ۵۲، صص ۱-۵

کاشانی پور، محمد، کریمی، حسن، (۱۳۹۴)، بررسی ارتباط بین ساختار هیأت مدیره و مالکیت شرکت با افشای اختیاری، پژوهش های تجربی حسابداری، ش ۱۴، صص ۱۸۶-۱۶۷

- مشایخی، بابک و صفری، مریم (۱۳۸۵)، «وجه نقد ناشی از عملیات و مدیریت سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس تهران»، فصل نامه بررسی های حسابداری و حسابرسی دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، سال سیزدهم، شماره ۴۴، ص ۳۵-۵۴.
- ملکیان، اسفندیار؛ عدیلی، مجتبی؛ ابراهیمیان، سیدجواد و امیرپورملا، رجب (۱۳۹۰) بررسی رابطه کیفیت افشا و هزینه سرمایه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. نهمین همایش سراسری حسابداری ایران، زاهدان: دانشگاه سیستان و بلوچستان
- مومنی، علی؛ فعال قیومی، منصور (۱۳۸۶)، تحلیل آماری با استفاده از اس پی اس اس
- نمازی، محمد؛ غلامی، احسان (۱۳۹۳)، تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسیهای حسابداری و حسابرسی، شماره ۶۴، صص ۸۳-۱۰۰
- واعظ، سید علی و مقدم، سیروس، ۱۳۹۰، بررسی عملکرد شرکت و حاکمیت شرکتی از طریق ساختار مالکیت، فصلنامه حسابداری مالی، ش ۷، صص ۱۳۵-۱۱۴
- وکیلی فرد (۱۳۹۰)، تاثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، شماره ۸، صص ۱۳۹-۱۱۹
- Adams.Brean.A.Kenneth.carow.perry.Tod,2009," Earnings management and initial public offerings : The case of the depository industry " , journal of Banking & finance. 33. 2363- 2372
- Aditya.,Birla(2002).Center for Community Initiative and Rural Development (ABCCIRD),Indian.
- Anderson, R. C., Duru, A., & Reeb, D. M. (2009). Founders, heirs, and corporate opacity in the United States. *Journal of Financial Economics*, 92(2), 205–222.
- Alexandrina, Ş. C. (2007). How do board of directors affect corporate governance disclosure , the case of banking system, (47) , 127–146
- Ali, A., Zarowin, P., 1992. Performance versus transitory components of annual earnings and estimation error in earnings response coefficients. *J. Accounting Econ.* 15 (2–3), 249–264.
- Bates, T., Kahle, K., Stulz, R., 2009. Why do U.S. firms hold so much more cash than they used to? *J. Finance* 64 (5), 1985–2021.
- Bao, D., Fung, S.Y.K., Su, L., 2018. Can shareholders be at rest after adopting clawback provisions? Evidence from stock price crash risk. *Contemp. Accounting Res.* 35 (3), 1578–1615.
- Barro, R. (2006). Rare disasters and asset markets in the twentieth century. *The Quarterly Journal of Economics*, 121(3), 823–866.

Bradley, J., Robert, L. (2009). Corporate social responsibility and energy. In: Horowitz, I.L. (Ed.), *Culture and Civilization*. Transaction Publishers, New Jersey, 181-197.

Bushman, R., Chen, Q., Engel, E., & Smith, A. (2004). Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance systems. *Journal of Accounting and Economics*, 37, 167–201.

Campello, M., E. Giambona, J. Graham, and C. Harvey. 2011. Liquidity management and corporate investment during a financial crisis. *Review of Financial Studies* 24, 1944– 1979.

Cheng, C.S.A., Liu, C.S., Schaefer, T.F., 1996. Earnings permanence and the incremental information content of cash flows from operations. *J. Accounting Res.* 34 (1), 173–181.

Cheng, C. S. A., C. S. Liu, et al. (1996). Earnings permanence and the Incremental Information Content of Cash Flows From operations. *Journal of Accounting Research*, Vol:34(1), pp.173-181.

Cheng, A. & Hogan, R. & Zhang, E.(2012). Cash Flows, Earnings Opacity and Stock Price Crash Risk, Louisiana State University. CAAA Annual Conference 2012. Available At URL: [Http://Www.Ssrn.Com](http://www.Ssrn.Com).

Dechow, P. M., Richardson, S. A, and Sloan, R. G. (2008). The persistence and pricing of the cash component of earnings. *Journal of Accounting Research*, 46(1): 537–566.

Dittmar, A., Mahrt-Smith, J., 2007. Corporate governance and the value of cash holdings. *J. Financ. Econ.* 83 (3), 599–6

Dyckman, T., Magee, R., Pfeiffer, G., 2010. *Financial Accounting*. Cambridge Business Publishers, Westmont.

Demsetz Harold, Villalonga Belen. Ownership Structure and Corporate Performance. *Journal of Corporate Finance* 2001; 7: 209-233.

Diamond, D. W., & Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, liquidity, and the cost of capital. *Journal of Finance*, 46(4), 1325–1359.

Edmans, J., Manso, B. (2011). Size, value and liquidity. Do They Really Matter on an Emerging Stock Market. *Emerging Markets Review*, No 13, pp8-25.

Fang, T., Lin, F., Lin, S., Huang, Y. (2019). The association between political connection and stock price crash risk: Using financial reporting quality as a moderator. *Finance Research Letters*, 61(1), 1-6.

Fombrun, C. J., & Van Riel, C. B. M. (2003), *Fame & fortune: How successful companies build winning reputations*, Upper Saddle River, NJ: Prentice

Hall, Han, Ki C. & David Suk, 2006, "The Effect of Ownership Structure on Firm Performance: Additional Evidence", *Review of Financial*

Han, Ki, C., Lee, Suk Hun and Y. Suk, David, 1999, "Institutional Shareholders and Dividends", *Journal of Financial and Strategic Decisions*, Volume 12, Number 1.

Hall, E. H., & Lee, J. (2014). Assessing the impact of firm reputation on performance: an international point of view. *International Business Research*, 7(12), 1.

- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1–3), 405–440.
- Hermalin, B., & Weisbach, M. (2007). Transparency and corporate governance, <http://ssrn.com/abstract=958628>
- Jang, M., (2009). Propping through related party transactions, *Review of Accounting Studies*.
- Jensen, M. C. (1986). Agency cost of free cash flow, corporate finance and takcovers. *The Accounting Review*, 76(2), 323-329.
- Jiang, Y., Ma, Y., 2017. Equity stability, earnings management and inefficient investment: empirical evidence from A-share listed companies in China. *Econ. Res.* 6, 139–145 (in Chinese).
- Jin, L., Myers, S.C., 2006. R2 around the world: new theory and new tests. *J. Financ. Econ.* 79 (2), 257–292.
- Jiang and Kim. , 2000, "Oil and Gas Reserve Wine Disclosures and hid ask spreads" *Journal of Accounting and pthlic policy*, I7, 55-84.
- Khan, M., Watts, R.L. (2009), Estimationand Empirical Properties of a Firm-Yearmeasure of Accounting Conservatism. *Journal of Accounting and Economics*, Vol:48, pp. 132-150.
- Kok, P., Wiele, T., McKenna, R., & Brown, A. (2001). A corporate social responsibility audit within a quality management framework. *Journal of Business Ethics*, 31(4): 287.
- Kim, J., Li, Y., Zhang, L., 2011b. Corporate tax avoidance and stock price crash risk: firm-level analysis. *J. Financ. Econ.* 100 (3), 639–662.
- Khurana, I.K., Pereira, R., Zhang, E.X., 2018. Is real earnings smoothing harmful? Evidence from firm-specific stock price crash risk. *Contemp. Accounting Res.* 35 (1), 558–587.
- Lee, L.F., 2012. Incentives to inflate reported cash from operations using classification and timing. *Accounting Rev.* 87 (1), 1–33.
- Libby, R., Libby, P., Short, D., 2008. *Financial Accounting*. McGraw-Hill, New York.
- Liu, S., Lin, S., Sun, Z., 2021. Earnings management and firms' investment behavior: The effect of ROE. *Emerging Markets Review.* 47, 200–215.
- Lang, M. H., & Lundholm, R. J. (1996). Corporate disclosure policy and analyst behavior. *Accounting Review*, 71(4), 467–492.
- McNichols, M. & Stubben, S. (2018). Does earnings management affect firms' investment decisions. *The Accounting Review*, 83 (6), 1571- 1603.
- Mohanram, P., 2014. Analysts' cash flow forecasts and the decline of the accruals anomaly. *Contemp. Accounting Res.* 31 (4), 1143–1170.
- OECD Productinty Database, (2005), www.axiss.com.au/assets/document

par falkman.t. ، Torbjorn Tagesson ، (2008) " Accounting does not necessarily mean accounting : Factors that counteract compliance with accounting " ، Journal of management ، 24 ، 271-283

Pushner, George Michael,1993,"Ownership Structure and Corporate Performance in the U.S. and Japan", Working Paper, Columbia university

Putnam, R. D. (2000). Bowling alone: The collapse and revival of American community. New York, Simon and Schuster
ش policy on the information transparency of its capital market, Borsa _Istanbul Review, 100, 400–411

Tong, S., Singh, M (2018), 'How Do Talented Managers View Corporate Social Responsibility?', International review of finance, 16, 265–276.

Ubbard, R. (1998), "Capital-Market Imperfections and Investment", *Journal of Economic Literature*, 36:193-225.

Uygur, O. 2018. CEO ability and corporate opacity. Global Finance Journal. <http://dx.doi.org/10.1016/j.gfj.2017.05.002>

Wang, Y., Yi, C., 2017. Is the weight of portfolio important? Based on the governance effect of institutional investors on earnings management. Account. Res. 5, 45–51(in Chinese).

Wasley, C., Wu, J., 2006. Why do managers voluntarily issue cash flow forecasts?. J. Accounting Res. 44 (2), 389–429