

تأثیر جریانهای نقد عملیاتی در محدود کردن مدیریت سود تعهدی با توجه به نظارت مالکان نهادی

ناهید علی فتاحی

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد مرند، دانشگاه آزاد اسلامی، مرند، ایران (نویسنده مسئول)

Nahid.alifattahi@gmail.com

سعید اکبرپور

دانشجوی دکتری اقتصاد مالی، پردیس ارس دانشگاه تبریز.

Sakbarpour80@gmail.com

چکیده

سرمایه گذاران نهادی همیشه به دنبال افزایش سرمایه خود هستند و برای این کار در تلاشند تا با نظارت بیشتر در شرکت مدیریت سود تعهدی را کنترل و محدود کنند. پژوهش حاضر به تأثیر جریانهای نقد عملیاتی در محدود کردن مدیریت سود تعهدی با توجه به نظارت مالکان نهادی می‌پردازد و از لحاظ هدف، کاربردی بوده و از بعد روش‌شناسی همبستگی از نوع علی (پس رویدادی) می‌باشد. جامعه آماری پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده و با استفاده از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک، ۱۳۲ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب و در دوره‌ی زمانی ۶ ساله بین سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ مورد تحقیق قرار گرفتند. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از نرم‌افزار استاتا نسخه ۱۵ و از رگرسیون چندگانه با الگوی داده‌های تابلویی استفاده شده است. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که جریان نقد عملیاتی بر مدیریت سود تعهدی تأثیر معکوس و معنادار دارد. مالکیت نهادی رابطه بین جریان نقد عملیاتی و مدیریت سود تعهدی را تعدیل می‌کند.

واژه‌های کلیدی: مدیریت سود تعهدی، جریان نقد عملیاتی، مالکیت نهادی.

مقدمه

مدیریت سود زمانی رخ می‌دهد که مدیر برای گزارشگری مالی از قضاوت شخصی خود استفاده می‌کند و این کار را با هدف گمراه کردن برخی از سهامداران درباره عملکرد واقعی یا برای تأثیر در نتایج قراردادهایی که به ارقام حسابداری گزارش شده بستگی دارد انجام می‌دهد (هیلی و والن^۱، ۱۹۹۹). اسکات^۲ (۲۰۰۹) به مدیریت سود به عنوان اختیار شرکت در انتخاب سیاست‌های حسابداری برای دستیابی به برخی از اهداف خاص مدیریت اشاره می‌کند.

در دو دهه اخیر موضوع مدیریت سود بخش قابل توجهی از ادبیات تحقیقات در حوزه حسابداری را به خود اختصاص داده است. تحقیقات انجام‌گرفته در حوزه مدیریت سود را می‌توان به شش بخش فرضیه‌ها، انگیزه‌ها، الگوها، ابزارها، روش‌های محدودکننده و مدل‌های اندازه‌گیری تفکیک نمود. می‌توان مدیریت بر سود را از دیدگاه قراردادها و یا از دیدگاه گزارشگری مالی موردتوجه قرارداد. از دیدگاه قراردادهای می‌توان مدیریت بر سود را به‌عنوان راهی کم‌هزینه دانست و بدان وسیله شرکت را در برابر پیامدهای اقتصادی ناشی از رویدادهای غیرقابل پیش‌بینی (با توجه به لازم‌الاجرا بودن قراردادهای

¹ Healy, P. M. and. Wahlen

² scott

به اصطلاح ناقص) مصون ساخت (دستگیر و حسینی، ۱۳۹۲). از طرفی، جریان های نقد عملیاتی شامل جریان های نقدی ورودی و خروجی ناشی از فعالیت های اصلی و مستمر مولد درآمد عملیاتی واحد تجاری و نیز آن دسته از جریان های نقدی است که ماهیتاً به طور مستقیم قابل ارتباط با سایر طبقات جریان های نقدی صورت جریان وجوه نقد نباشد (کمیته تدوین استانداردهای حسابداری، ۱۳۸۵). مبلغ جریان های نقدی ناشی از فعالیت های عملیاتی، یکی از شاخص های اصلی ارزیابی این موضوع است که عملیات واحد تجاری تا چه میزان به جریان های نقد کافی جهت بازپرداخت وام ها، نگهداشت توان عملیاتی واحد تجاری و پرداخت سود سهام منجر شده و انجام سرمایه گذاری جدید را بدون تمسک به منابع مالی خارج از واحد تجاری میسر کرده است. از طرفی، سهامداران نهادی یک گروه از نظارت کنندگان خارجی به شمار می روند. شیلفر و ویشنی (۱۹۸۶) ادعا می کنند که سرمایه گذاران نهادی نقش مهمی در فرآیند نظارت و نظام دهی به فعالیت مدیران ایفا می کنند. سهامداران نهادی با توجه به برخورداری از دانش و تخصص کافی، دسترسی به شبکه های ارتباطی مؤثر، اختیار سهام عمده و حق رأی ناشی از آن، مدیران را مجبور می کنند تا بر عملکرد اقتصادی تمرکز و از رفتارهای مغایر با منافع شرکت اجتناب کنند. افزون بر این سرمایه گذاران نهادی بخاطر مسئولیت اماتنداری که بر عهده دارند، از انگیزه مضاعفی در راستای اطمینان از این که تصمیمات اتخاذ شده منجر به حداکثرسازی ثروت سهامداران می شود، برخوردار هستند (عباس زاده و همکاران، ۱۳۹۵). با توجه به مطالب فوق پژوهش حاضر درصدد پاسخگویی به این سوال است که: تاثیر جریانهای نقد عملیاتی در محدود کردن مدیریت سود تعهدی با توجه به نظارت مالکان نهادی چگونه است؟

مبانی نظری پژوهش

مدیریت سود

امروزه در بین موضوعات پژوهشی در حوزه های حسابداری و مالی، شاید هیچ موضوعی به اندازه مدیریت سود تحریک آمیز نیست زیرا این موضوع به طور بالقوه حاوی تخلف، کشمکش، زیان پنهان کاری و مفهومی اسرارآمیز می باشد (لیو و لو^۱، ۲۰۰۷) و برای بررسی عملکرد شرکت، ابزارهای متنوعی وجود دارد که می توان به خالص وجوه نقد دریافتی و سود اشاره نمود. خالص وجوه دریافتی برای ارزیابی عملکرد در فواصل زمانی معین سودمند نمی باشد؛ از آنجایی که همواره بدست آوردن منافع اقتصادی و یا از دست دادن منابع، همزمان با جریان نقدی نمی باشد بنابراین خالص وجوه نقد دریافتی یک معیار پرخاطا برای اندازه گیری نتیجه عملکرد واحد می باشد (دیچو و همکاران^۲، ۲۰۱۲). البته به اعتقاد یون و میلر^۳ (۲۰۰۲) وجوه نقد حاصل از عملیات یکی از عواملی است که در واحد تجاری کمتر می تواند مورد دستکاری قرار گیرد و بنابراین معیار واقعیتتری از عملکرد اقتصادی واحد تجاری است. بنابراین می توان نتیجه گرفت که احتمالاً آن دسته از واحدهای تجاری که با عملکرد ضعیفی روبه رو بوده اند، انگیزه قوی تری برای افزایش سود گزارش شده خود از طریق فرآیند مدیریت سود داشته باشند و بر عکس برای واحدهای تجاری که از عملکرد خوبی برخوردار بوده اند، احتمال اتخاذ شیوه های افزایش مصنوعی سود توسط مدیریت کمتر خواهد بود.

جریان نقد

¹ Liu & Lu

² Dechow

³ Miller & Yoon

تهیه و افشای اطلاعات حسابداری با کیفیت و محتوای بالا توسط شرکت ها برای کارکرد صحیح بازار سرمایه کارا، حیاتی می باشد. وجود اطلاعات کافی در بازار سرمایه و انعکاس به موقع و سریع اطلاعات بر روی قیمت اوراق بهادار ارتباط تنگاتنگی با کارایی بازار دارد. در چارچوب نظری حسابداری مالی که تعیین کننده اهداف گزارشگری مالی است توجه خاصی به جریان های نقدی و امکان پیش بینی آن مبذول شده است. در بیانیه مفاهیم حسابداری مالی شماره یک هیئت تدوین استانداردهای حسابداری مالی بیان شده است که یکی از هدفهای گزارشگری مالی فراهم آوردن اطلاعاتی است که سرمایه گذاران، اعتبار دهندگان و سایر استفاده کنندگان بالفعل و بالقوه را در برآورد مبلغ، زمان و مخاطره دریافت های آینده یاری کند (هیئت تدوین استانداردهای حسابداری مالی، ۱۹۷۸). کمیته تدوین استانداردهای بین المللی حسابداری نیز در استاندارد بین المللی حسابداری شماره ۷ بیان می کند که اطلاعات مربوط به جریان های وجوه نقد یک واحد تجاری برای استفاده کنندگان در فراهم آوردن مبنایی به منظور ارزیابی توان آن واحد در ایجاد وجوه نقد و نیازهای آن واحد در بکارگیری این وجوه، سودمند است. همچنین تصمیمات اقتصادی که توسط استفاده کنندگان اتخاذ می شود، مستلزم ارزیابی توانایی واحد تجاری در ایجاد وجوه نقد، زمان بندی و اطمینان از آن است (کمیته تدوین استانداردهای بین المللی حسابداری، ۲۰۰۷).

کمیته تدوین استانداردهای حسابداری ایران نیز در مفاهیم نظری گزارشگری مالی بیان نموده است که اتخاذ تصمیمات اقتصادی توسط استفاده کنندگان صورت های مالی مستلزم ارزیابی توان واحد تجاری جهت ایجاد وجه نقد و قطعیت آن است. (کمیته تدوین استانداردهای حسابداری ایران، ۱۳۸۶).

مالکیت نهادی

درصد سهام نگهداری شده توسط شرکت های دولتی و عمومی از کل سهام سرمایه است که این شرکتها، شامل شرکت های بیمه، مؤسسه های مالی، بانکها، شرکت های دولتی و دیگر اجزای دولت است (علوی طبری و همکاران، ۱۳۹۰؛ ارنهارت و لیزال^۱، ۲۰۰۶؛ کومار^۲، ۲۰۰۳).

تعریف فوق متداولترین تعریف از مالکیت نهادی است. محققان بسیاری تعاریفی از مالکیت نهادی را ارائه کرده اند که پایه و اساس همه آنها تقریباً به همین تعریف برمی گردد که ممکن است شرایطی را به این تعریف اضافه کرده باشند. مالکیت نهادی عبارت است از درصد سهام در شرکت های دولتی، طبق استانداردهای حسابداری درصد سهامی که به شکل مالکیت نهادی مورد توجه قرار میگیرد، ۲۰ درصد است (هنری^۳، ۲۰۱۰). سرمایه گذاران نهادی، به سرمایه گذاران بزرگی چون بانکها، بیمه ها، بنیادها و مؤسسه های بازنشستگی و ... اطلاق میگردد. میزان مالکیت نهادی از طریق نسبت سهام عادی در اختیار سرمایه گذاران نهادی در یک شرکت به کل سهام آن شرکت محاسبه می شود (مراد زاده فرد و همکاران، ۱۳۸۸). نجار و تیلور^۴ (۲۰۰۸) معتقدند که سرمایه گذاران نهادی، بازیگران اصلی بازارهای مالی هستند، از آنجایی که خصوصی سازی در بیشتر کشورها در حال افزایش است و نفوذ سرمایه گذاران نهادی نیز در میان حاکمیت شرکتی آنها رو به رشد بوده است، می توان چنین نتیجه گرفت که سرمایه گذاران نهادی در بسیاری از سیستم ها و مکانیسم های حاکمیت شرکتی دارای اهمیت بالایی هستند. همچنین در نظارت شرکتها بر حقوق صاحبان سهام، نقش کلیدی دارند. بارتو و همکاران^۵ (۲۰۰۰) معتقدند که مالکان نهادی سرمایه گذاران حرفه ای بوده که دارای تمرکز بلندمدت هستند. با

¹ Earnhart and Lizal

² Kumar

³ Henry

⁴ Najjar and Taylor

⁵ Bartov et al

توجه به حجم سرمایه گذاری و متبخر بودن مالکین نهادی، حضور آنها موجب نظارت بر مدیریت می شود. این موضوع می تواند به جای تمرکز بر اهداف کوتاه مدت سودآوری موجب توجه به حداکثر سازی ارزش بلندمدت شرکت شود

پیشینه پژوهش

تسفای و همکاران (۲۰۱۸) به بررسی تاثیر مالکیت نهادی و رقابت بازار محصول در مدیریت سود (واقعی و تعهدی)، با استفاده از داده هایی از شرکت های غیر مالی در ۴۱ کشور در سراسر جهان برای دوره ۱۹۹۵-۲۰۱۶ پرداختند. نتایج نشان داد، مدرک قوی (هیچ مدرکی) وجود ندارد که مدیریت سود تعهدی (واقعی) افزایش می یابد (همراه با) درصد مالکیت نهادی. نتایج همچنین نشان داد، رقابت در بازار محصول رقابت به طور مثبت با مدیریت سود تعهدی مرتبط است، این رابطه زمانی که از شاخص هرفیندال استفاده می شود، از لحاظ آماری قابل توجه است. در نهایت، رقابت بازار محصول به طور قابل توجهی رابطه منفی با مدیریت سود واقعی دارد، با استفاده از دو از سه پروکسی رقابت بازار محصول. تنها زمانی که ما از تعدادی از شرکت ها در صنعت معکوس استفاده می کنیم، یک رابطه مثبت بین رقابت بازار محصول و مدیریت درآمد واقعی بدست آمد.

فرانکیو^۱ (۲۰۰۶) به بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و مدیریت سود پرداخت. وی متغیرهای حاکمیت شرکتی را به دو دسته داخلی و خارجی تفکیک کرد. متغیرهای داخلی شامل تمرکز مالکیت و ساختار هیات مدیره و متغیر خارجی شامل مالکیت نهادی بود. نتایج تحقیق وی نشان داد که شرکتهای دارای متغیرهای داخلی قویتر نسبت به شرکتهایی که متغیرهای خارجی قویتری دارند، بیشتر اقدام به مدیریت سود کرده اند.

زوری و همکاران^۲ (۲۰۰۹) در تحقیقی به بررسی رابطه بین مالکیت نهادی سهام و مدیریت سود بر روی شرکتهای آمریکایی پرداختند. نتایج تحقیق آنان با استفاده از آزمون شبکه عصبی نشان داد که وجود مالکان نهادی در ساختار سرمایه باعث کاهش میزان مدیریت سود می شود.

یانگ و همکاران^۳ (۲۰۰۹) به بررسی تاثیر ساختار هیاتمدیره و مالکیت نهادی بر روی مدیریت سود پرداختند. نتایج تحقیق با استفاده از مدل تعدیل شده جونز نشان داد که شرکتهای مدیریت سود رو به بالا انجام داده اند و رابطه معینداری بین مدیریت سود با هیاتمدیره بیرونی و مالکیت نهادی وجود ندارد.

زین افرا و همکاران (۱۳۹۶) به بررسی رابطه بین مدیریت سود، سرمایه گذاران نهادی و بازده داراییها پرداختند. به همین منظور نمونه ای به حجم ۹۱ شرکت از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را انتخاب کرده و با جمع آوری داده های مربوط به پژوهش در طی سالهای ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۵ اقدام به بررسی فرضیات پژوهش نمودند. متغیر وابسته در این پژوهش ساختار بازده داراییها می باشد و متغیرهای مستقل اصلی در این پژوهش شامل مدیریت سود و مالکیت نهادی است. نتایج پژوهش حاکی از آن است که بین مدیریت سود در شرکتهای دارای مالکیت نهادی و بازده دارایی رابطه معنی داری مشاهده نگردید. زیرا همچنین سهامداران نهادی قدرت پیش بینی بالاتری از شرکتهای تحت سرمایه گذاری خود دارند و ممکن است با اقداماتی مانع از پیش بینی سایر سرمایه گذاران از بازده دارایی شرکتهای گردند تا بدین ترتیب منافع خود را در آینده افزایش دهند.

واعظ و همکاران (۱۳۹۲) به بررسی تاثیر مالکیت نهادی بر مدیریت سود و چگونگی محدود شدن تاثیر آن با توجه به سطح مالکیت مدیریتی پرداختند. بدین منظور دو فرضیه برای بررسی این موضوع تدوین و داده های مربوط به ۱۲۰ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران برای دوره ی زمانی بین سال های ۱۳۸۴ - ۱۳۹۰ مورد تجزیه و تحلیل قرار

¹ Frank Yu

² Zouari et al

³ Yang et al

گرفت. الگوی رگرسیون پژوهش با استفاده از روش داده های تابلویی با رویکرد اثرات ثابت، بررسی و آزمون شد. نتایج تحقیق نشان داد شرکت های دارای سطح مالکیت نهادی بالاتر، سود ناشی از اقلام تعهدی را به میزان کمتری افزایش می دهند چرا که با افزایش سطح مالکیت نهادی، گزارشگری جسورانه مدیران محدود می شود. افزون بر این، بررسی سطوح مالکیت مدیریتی نشان داد با افزایش درصد سهام در اختیار مدیران میزان مدیریت سود، کاهش می یابد زیرا، مدیران نمی خواهند منافع مالکانه آنان به خطر بیفتد. همچنین، نتایج نشان داد با افزایش مالکیت مدیریتی، تاثیر مالکیت نهادی بر محدود کردن مدیریت سود کاهش می یابد.

مرادزاده فرد و همکاران (۱۳۸۸) در تحقیقی رابطه بین مدیریت سود و مالکیت نهادی را بر روی ۶۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای سالهای ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۶ بررسی کردند و نشان دادند که رابطه بین مدیریت سود و مالکیت نهادی منفی است.

نوروش و همکاران (۱۳۸۴) با استفاده از دو نمونه متشکل از شرکتهای با درجه پایین مالکیت نهادی و درجه بالای از مالکیت نهادی، به بررسی نقش مالکان نهادی سهام در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج آنان نشان داد که شرکتهای دارای مالکیت نهادی بیشتر، اطلاعات افزونتری در رابطه با سودهای آتی گزارش میکنند.

روش شناسی پژوهش

روش تحقیق حاضر با توجه به هدف کاربردی بوده و نتایج حاصل از آن می تواند برای طیف گستردهای شامل مدیران شرکت ها، سهامداران، سرمایه گذاران، اعتباردهندگان، محققان و تدوین کنندگان استانداردها مفید باشد. این تحقیق از نوع توصیفی و همبستگی از نوع علی (پس رویدادی) می باشد و از لحاظ هدف از نوع تحقیقات کاربردی است.

جامعه آماری مورد بررسی در این پژوهش، کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و دوره مورد بررسی نیز سالهای ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ می باشد. با توجه به اینکه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران حسابرسی شده بوده و اطلاعات مالی آنها در دسترس عموم هست به عنوان جامعه آماری پژوهش انتخاب شده است و شرکتهایی که دارای ویژگیهای زیر بوده، به عنوان نمونه انتخاب شده اند:

- به دلیل افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی شرکتها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
- معاملات سهام شرکتها به طور مداوم در بورس اوراق بهادار صورت گرفته باشد و توقف معاملاتی بیش از ۳ ماه در مورد سهام یاد شده اتفاق نیفتاده باشد.

- شرکتهای مورد نظر جزو بانکها و واسطه گری مالی، لیزینگ، هلدینگ و سرمایه گذاری به علت ماهیت و نوع فعالیت این گروه از شرکتها متفاوت است، نباشند.

- شرکتها نبایستی سال مالی خود را در طی دورههای مورد نظر تغییر داده باشد.

- اطلاعات مالی شرکتهای مورد بررسی به منظور استخراج دادههای مورد نیاز در دسترس باشد.

- شرکتهای مورد بررسی در بازه زمانی پژوهش از بورس خارج نشده باشد.

با استفاده از اعمال محدودیت های فوق در نهایت ۱۳۲ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شدند.

فرضیه ها

فرضیه اول: جریان نقد عملیاتی بر مدیریت سود تعهدی تاثیر دارد.

فرضیه دوم: مالکیت نهادی رابطه بین جریان نقد عملیاتی و مدیریت سود تعهدی را تعدیل می کند.

تعریف عملیاتی متغیرها

متغیر وابسته: مدیریت سود

برای اندازه‌گیری مدیریت سود ارقام تعهدی از مدل تعدیل شده جونز استفاده می‌شود:

$$(TA_{it}/A_{it-1}) = \alpha_1(1/A_{it-1}) + \alpha_2((\Delta REV - \Delta REC)/A_{it-1}) + \alpha_3(PPE/A_{it-1}) + \varepsilon_{it}$$

که در آن:

TA_{it} : جمع کل ارقام تعهدی شرکت i در سال t که از حاصل سود خالص منهای وجوه نقد عملیاتی بدست می‌آید.

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

ΔREV : تغییر درآمد شرکت i بین سال $t-1$ و t

ΔREC : تغییر در حسابداری دریافتی شرکت i بین سال $t-1$ و t

PPE : میزان اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات شرکت i در سال t

در این مدل ابتدا α_1 ، α_2 ، α_3 پارامترهای برآورد شده مختص شرکت از طریق روش تخمین حداقل مربعات در فاصله ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ برآورد شده است. در این مدل شاخص مدیریت سود (ارقام تعهدی اختیاری) همان جمله خطا (ε) می‌باشد که اگر این شاخص منفی باشد نشان‌دهنده این است که مدیر از حداقل سازی سود و زیان بزرگ و اگر این شاخص مثبت باشد نشان‌دهنده این است که مدیر از حداکثر سازی سود استفاده می‌کند (کوتاری و همکاران، ۲۰۰۵). قابل ذکر است که در این تحقیق، هر چه سطح (اندازه) قدر مطلق ارقام تعهدی اختیاری بالا باشد نشان می‌دهد که امکان مدیریت سود توسط مدیریت بالا می‌رود (بولو و طالبی، ۱۳۸۹).

متغیر مستقل: جریان نقد عملیاتی

از طریق نسبت جریان وجوه نقد عملیاتی به دارایی‌های شرکت اندازه‌گیری شده است.

متغیر تعدیلگر: مالکیت نهادی

مطابق با تعریف بوش (۱۹۹۸) سرمایه‌گذاران نهادی، سرمایه‌گذاران بزرگ مانند بانکها، شرکتهای بیمه، شرکتهای سرمایه‌گذاری هستند (مهرانی و همکاران، ۱۳۸۹). در این پژوهش سرمایه‌گذارانی که بیش از ۵ درصد سهام شرکت را در اختیار داشته باشند به عنوان مالکان نهادی مورده استفاده قرار گرفتند و برای اندازه‌گیری مالکیت نهادی، در قسمت ریز سرمایه‌ی پیوست‌ها و یادداشتهای توضیحی صورتهای مالی، از درصد مجموع سهامداران بالای ۵ درصد استفاده شد.

متغیرهای کنترلی:

اهرم مالی (DEBT): از طریق نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها اندازه‌گیری شده است.

استقلال هیئت مدیره (BRINDP): از طریق نسبت اعضای غیر موظف هیئت مدیره بر کل اعضای هیئت مدیره اندازه‌گیری شده است.

اندازه شرکت (FRMSize): از طریق لگاریتم طبیعی جمع کل دارایی‌ها محاسبه شده است.

فرصت‌های رشد (FRMGrowth): از طریق نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری دارایی‌ها اندازه‌گیری می‌شود.

¹ Kothari et al

سن شرکت (FRMAge): بیانگر لگاریتم طبیعی عمر شرکت از زمان تاسیس محاسبه می‌شود و برای همگن نمودن از فاصله زمانی سال تاسیس و سال مورد نظر لگاریتم طبیعی گرفته شده است. بازده دارایی‌ها (ROA): از طریق نسبت سود خالص به کل دارایی‌ها اندازه گیری شده است.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آن‌ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. جدول (۱)، آمار توصیفی داده‌های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در تحقیق را نشان می‌دهد. آمار توصیفی مربوط به ۱۳۲ شرکت نمونه طی دوره زمانی ۶ ساله (۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶) می‌باشد.

جدول ۱: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	تعداد	میانگین	انحراف معیار	کمترین	بیشترین
مدیریت سود	ABSDAC	۷۹۲	۰,۰۸۳	۰,۰۷۳	۰,۰۰۹	۰,۷۲۳
جریان نقد عملیاتی	CFO	۷۹۲	۰,۱۲	۰,۱۳	-۰,۴۶	۰,۶۴۲
مالکیت نهادی	INSTown	۷۹۲	۰,۷۴۸	۰,۱۷۱	۰,۱۱۱	۰,۹۹۹
اهرم مالی	DEBT	۷۹۲	۰,۵۹۹	۰,۲۶۷	۰,۰۱۲	۴,۰۰۲
استقلال هیئت مدیره	BRINDP	۷۹۲	۰,۶۶۱	۰,۱۸۱	۰,۲	۱
اندازه شرکت	FRMSize	۷۹۲	۱۴,۴۶۹	۱,۵۶۲	۱۰,۴۹۲	۱۹,۳۷۴
فرصت‌های رشد	FRMGrowth	۷۹۲	۱,۸۹۷	۰,۹۵۹	۰,۷۴۹	۷,۷۱۹
سن شرکت	FRMAge	۷۹۲	۳,۴۴۷	۰,۵۱۶	۱,۰۹۸	۴,۱۲۷
بازده دارایی‌ها	ROA	۷۹۲	۰,۱۱۴	۰,۱۴۹	-۰,۷۸۹	۰,۶۳۱

مقدار میانگین برای متغیر بازده دارایی‌ها برابر با (۰/۱۱) می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. به طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است. از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر برای اندازه شرکت برابر با ۱,۵۶۲ و برای جریان نقد عملیاتی برابر است با ۰,۱۳ می‌باشد که نشان می‌دهد این دو متغیر به ترتیب دارای بیشترین و کمترین انحراف معیار هستند. کمینه و بیشینه نیز کمترین و بیشترین را در هر متغیر نشان می‌دهد. به عنوان مثال بزرگ‌ترین مقدار اندازه شرکت برابر با ۱۹,۳۷ است.

آزمون نرمال بودن داده‌ها

نرمال بودن متغیرها (به خصوص متغیر وابسته در مدل‌های رگرسیونی)، شرط اولیه انجام کلیه آزمون‌های پارامتریک می‌باشد.

جدول ۲: آزمون جارک-برا

نام متغیر	نماد	سطح معناداری	نتیجه
مدیریت سود	ABSDAC	۰,۰۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
جریان نقد	CFO	۰,۰۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
مالکیت نهادی	INSTown	۰,۰۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد

توزیع نرمال ندارد	۰,۰۰۰۰۰	DEBT	اهرم مالی
توزیع نرمال ندارد	۰,۰۱۵۶	BRINDP	استقلال هیئت مدیره
توزیع نرمال ندارد	۰,۰۰۰۰۰	FRMSize	اندازه شرکت
توزیع نرمال ندارد	۰,۰۰۰۰۰	FRMGrowth	فرصت‌های رشد
توزیع نرمال ندارد	۰,۰۰۰۰۰	FRMAge	سن شرکت
توزیع نرمال ندارد	۰,۰۰۰۰۰	ROA	بازده دارایی‌ها

به‌منظور بررسی نرمال بودن متغیرهای پژوهش از آزمون جارک-یرا استفاده شده است. نتایج حاصل در جدول ۲ نشان می‌دهد که سطح معنی‌داری متغیرهای پژوهش کمتر از ۵ درصد می‌باشد. لذا داده‌ها از توزیع نرمال برخوردار نیستند. با توجه به قضیه حد مرکزی چون تعداد نمونه پژوهش بیش از سی می‌باشد بنابراین نیازی به نرمال سازی متغیرهای پژوهش نمی‌باشد.

آزمون جارکوبرا برای باقی‌مانده‌ها

جدول ۳: نتایج آزمون جارکوبرا برای باقیمانده‌ها

نتیجه	سطح معناداری	آماره آزمون	فرضیه (مدل)
توزیع نرمال دارد	۰,۶۵۱۵	۰,۸۶	فرضیه (مدل) اول
توزیع نرمال دارد	۰,۳۰۱۹	۲,۴	فرضیه (مدل) دوم

نتایج حاصل در جدول ۳ نشان می‌دهد که سطح معناداری آزمون برای مدل‌های پژوهش بیشتر از ۵ درصد می‌باشد بنابراین بیانگر نرمال بودن جملات اخلاقی می‌باشد.

آزمون اف لیمر (چاو)

این آزمون برای تشخیص بین الگوهای اثرات معمولی (pool) و داده‌های تابلویی (panel) صورت می‌گیرد. نتایج حاصل از آزمون اف لیمر برای مدل پژوهش بدین شرح می‌باشد:

جدول ۴: نتایج آزمون اف لیمر (چاو)

نتیجه آزمون	سطح معنی‌داری	آماره آزمون	مدل آزمون
پذیرش الگوی داده‌های تلفیقی	۰,۰۰۰۰	۴۶۵	فرضیه اول
پذیرش الگوی داده‌های تابلویی	۰,۰۰۰۰	۲,۹۷	فرضیه دوم

نتایج حاصل در جدول ۴ نشان می‌دهد که سطح معناداری آزمون برای هر دو مدل پژوهش کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر پذیرش الگوی داده‌های تابلویی (پانل) می‌باشد.

آزمون هاسمن

در صورتی که میزان معناداری آماره‌ی چاو (prob) کمتر از سطح ۰,۰۵ باشد ساختار داده‌ای panel انتخاب می‌شود. در این حالت برای تشخیص اثرات ثابت یا تصادفی باید آزمون هاسمن نیز انجام شود.

جدول ۵: نتایج آزمون هاسمن

مدل آزمون	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
فرضیه اول	۱۰۶,۳۹	۰,۰۰۰۰	اثرات ثابت عرض از مبدأ
فرضیه دوم	۱۰۴,۴۷	۰,۰۰۰۰	اثرات ثابت عرض از مبدأ

نتایج حاصل در جدول ۵ نشان می‌دهد که سطح معناداری آزمون در مدلها کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر پذیرش اثرات ثابت می‌باشد.

آزمون ناهمسانی واریانس

اگر خطاهای رگرسیون ناهمسان باشند اما محقق بدون در نظر گرفتن این موضوع به فرایند برآورد و استنباط ادامه دهد در این حالت، انحراف معیار می‌تواند اشتباه باشد و بنابراین هرگونه استنباطی که صورت گرفته، می‌تواند گمراه‌کننده باشد بنابراین از آزمون والد تعدیل شده برای بررسی ناهمسانی واریانس جملات اخلاص استفاده شده است.

جدول ۶: نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

مدل آزمون	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
فرضیه اول	۵۹۸۸۷,۰۹	۰,۰۰۰۰	ناهمسانی واریانس
فرضیه دوم	۶۴۵۴۸,۷۶	۰,۰۰۰۰	ناهمسانی واریانس

نتایج حاصل در جدول ۶ نشان می‌دهد که سطح معنی داری آزمون در مدلها کمتر از ۵ درصد می‌باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلاص می‌باشد که این مشکل در تخمین نهایی مدل با اجرای دستور gls رفع شده است.

آزمون خودهمبستگی

یکی از فرض‌های اساسی در تخمین مدل رگرسیون به روش OLS عدم خودهمبستگی بین جملات خطا یا همبستگی سریالی است. چون مقادیری که متغیرهای توضیحی در مدل به خود می‌گیرند تصادفی هستند، بنابراین مقادیر خطا نیز باید در کل تصادفی باشند.

جدول ۷: نتایج آزمون خودهمبستگی سریالی

مدل آزمون	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
فرضیه اول	۱۱,۶۳۹	۰,۰۰۰۹	وجود خودهمبستگی
فرضیه دوم	۱۳,۰۱۷	۰,۰۰۰۴	وجود خودهمبستگی

نتایج حاصل در جدول ۷ نشان می‌دهد که سطح معناداری آزمون والدریج برای مدل‌های پژوهش کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر وجود خودهمبستگی سریالی در مدلها می‌باشد. که این مشکل در تخمین نهایی مدلها با اجرای دستور Auto Correlation رفع شده است.

آزمون هم خطی

اگر آماره آزمون VIF به یک نزدیک بود نشان‌دهنده عدم وجود هم خطی است. به‌عنوان یک قاعده تجربی مقدار VIF بزرگ‌تر از ۱۰ باشد هم خطی چندگانه بالا می‌باشد (سوری، ۱۳۹۴).

جدول ۸: آزمون هم خطی (فرضیه مدل) پژوهش)

فرضیه اول	فرضیه دوم	فرضیه
VIF	VIF	نام متغیر
۱,۲۲	۱,۲	CFO
۱,۱۱	---	INSTown
۱,۰۳	---	CFO * INSTown
۱,۱۷	۱,۱۵	DEBT
۱,۰۷	۱,۰۶	BRINDP
۱,۱۵	۱,۱۳	FRMSize
۱,۲۳	۱,۲	FRMGrowth
۱,۰۶	۱,۰۲	FRMAge
۱,۰۱	۱,۰۱	ROA

نتایج حاصل در جدول ۸ نشان می‌دهد که مقادیر عامل تورم واریانس کمتر از عدد ۱۰ می‌باشد که بیانگر عدم وجود هم خطی می‌باشد.

نتیجه آزمون فرضیه اول

فرضیه اول بیان می‌دارد: جریان نقد عملیاتی بر مدیریت سود تعهدی تاثیر دارد.

جدول ۹: نتیجه آزمون فرضیه اول

متغیر وابسته: مدیریت سود تعهدی					
متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری
جریان نقد عملیاتی	CFO	-۰,۱۹۵	۰,۰۴۲	-۴,۶۵	۰,۰۰۰
اهرم مالی	DEBT	-۰,۲۵۵	۰,۰۴۶	-۵,۵۴	۰,۰۰۰
استقلال هیئت مدیره	BRINDP	۰,۰۲۲	۰,۰۰۲	۱,۰۹	۰,۲۷۷
اندازه شرکت	FRMSize	۰,۰۱	۰,۰۰۳	۳,۰۵	۰,۰۰۲
فرصت‌های رشد	FRMGrowth	۰,۰۲۸	۰,۰۱۲	۲,۳۳	۰,۰۲
سن شرکت	FRMAge	-۰,۰۰۶	۰,۰۰۶	-۱,۰۱	۰,۳۱۱
بازده دارایی‌ها	ROA	-۰,۰۱۵	۰,۰۳۴	-۰,۴۵	۰,۶۵۶
C					۰,۵۶۳
ضریب تعیین					۴۷ درصد
آماره والد					۷۶,۵۵
سطح معناداری					۰,۰۰۰۰

نتایج جدول ۹ نشان می‌دهد که متغیر جریان نقد عملیاتی با ضریب (-۰,۱۹۵) و سطح معنی‌داری (۰,۰۰۰) تاثیر معکوس و معناداری بر مدیریت سود تعهدی دارد و فرضیه اول در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد پذیرش قرار می‌گیرد. ضریب تعیین برابر با ۴۷ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۴۷ درصد از

تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۷۶,۵۵ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می باشد از این رو می توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

نتیجه آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم بیان می دارد: مالکیت نهادی رابطه بین جریان نقد عملیاتی و مدیریت سود تعهدی را تعدیل می کند.

جدول ۱۰: نتیجه آزمون فرضیه دوم

$ABSDAC_{it} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{it} + \beta_2 INSTown_{it} + \beta_3 (CFO_{it} \times INSTown_{it}) + \beta_4 DEBT_{it} + \beta_5 BRINDP_{it} + \beta_6 FRMSize_{it} + \beta_7 FRMGrowth_{it} + \beta_8 FRMAge_{it} + \beta_9 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$					
متغیر وابسته: مدیریت سود تعهدی					
متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری
جریان نقد عملیاتی	CFO	-۰,۰۵۵	۰,۰۱۳	-۴,۰۸	۰,۰۰۰
مالکیت نهادی	INSTown	-۰,۰۰۲	۰,۰۰۱	-۱,۷۵	۰,۰۷۹
جریان نقد عملیاتی * مالکیت نهادی	CFO * INSTown	-۰,۱۴۲	۰,۰۱۶	-۸,۴۹	۰,۰۰۰
اهرم مالی	DEBT	-۰,۳۰۵	۰,۰۱۲	-۲۵,۱۹	۰,۰۰۰
استقلال هیئت مدیره	BRINDP	-۰,۰۰۴	۰,۰۱۱	-۰,۴۲	۰,۶۷۵
اندازه شرکت	FRMSize	۰,۰۱۳	۰,۰۰۲	۶,۳۹	۰,۰۰۰
فرصت های رشد	FRMGrowth	۰,۰۲۹	۰,۰۰۲	۱۰,۲۳	۰,۰۰۰
سن شرکت	FRMAge	-۰,۰۰۱	۰,۰۰۵	-۰,۳۷	۰,۷۱۱
بازده دارایی ها	ROA	-۰,۰۲۵	۰,۰۲۴	-۱,۰۷	۰,۲۸۴
C		۰,۰۰۳	۰,۰۳۶	۰,۱	۰,۹۲۳
ضریب تعیین		۴۸ درصد			
آماره والد		۱۰۱۳,۲۷			
سطح معناداری		۰,۰۰۰۰			

نتایج جدول ۱۰ نشان می دهد که متغیر جریان نقد عملیاتی * مالکیت نهادی با ضریب (-۰,۱۴۲) و سطح معنی داری (۰,۰۰۰) تاثیر معکوس و معناداری بر مدیریت سود تعهدی دارد و فرضیه دوم در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد پذیرش قرار می گیرد. ضریب تعیین برابر با ۴۸ درصد می باشد که نشان می دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته اند ۴۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. سطح معناداری آماره والد کمتر از ۵ درصد می باشد از این رو می توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

بحث، نتیجه گیری و پیشنهادها

هدف پژوهش حاضر بررسی تاثیر جریانهای نقد عملیاتی در محدود کردن مدیریت سود تعهدی با توجه به نظارت مالکان نهادی بود. جامعه آماری پژوهش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بود که تعداد ۱۳۲ شرکت به عنوان نمونه پژوهش در بازه زمانی ۶ ساله بین سالهای ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ مورد تحقیق قرار گرفتند. ۲ فرضیه در این پژوهش مطرح گردید که پس از بررسی و آزمونهای مربوطه مشخص گردید که جریان نقد عملیاتی بر مدیریت سود تعهدی تاثیر معکوس دارد. یعنی با افزایش جریان نقد عملیاتی در واحد اقتصادی، مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی کاهش می یابد. در نهایت طبق نتایج فرضیه دوم مشخص گردید که مالکیت نهادی رابطه بین جریان نقد عملیاتی و مدیریت سود

تعهدی را تعدیل می‌کند. یعنی تعامل مالکیت نهادی با جریان نقد عملیاتی و افزایش آنها منجر به کاهش مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی می‌شود. با توجه به نتایج پژوهش و تأثیر معکوس جریان نقد عملیاتی بر مدیریت سود تعهدی، به سرمایه‌گذاران توصیه می‌شود در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که جریان نقد عملیاتی بالایی دارند تا دست‌کاری سود کمتر شده و سود واقعی‌تر شود. همچنین، در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که درصد مالکان نهادی بالاتری دارند چون حضور مالکان نهادی منجر به کاهش مدیریت سود تعهدی می‌گردد. جهت بسط مبنای نظری و تحقیقات بیشتر در این زمینه به پژوهشگران پیشنهاد می‌شود پژوهش حاضر را به تفکیک صنایع انجام داده و نتایج را مقایسه کنند.

منابع

- ✓ بولو، قاسم، طالبی، میثم، (۱۳۸۹)، معیارها و مدل‌های اندازه‌گیری کیفیت سود، ماهنامه بورس، ماهنامه اقتصادی، مالی، شماره ۹۲.
- ✓ دستگیر، محسن، حسینی، سیداحسان، (۱۳۹۲)، مروری جامع بر مدیریت سود (بخش دوم)، مطالعات حسابداری و حسابرسی، دوره ۲، شماره ۸، صص ۱-۲۸.
- ✓ زین افزا، مینا، ذوالفقاری، مهدی، اکبریان، مریم، (۱۳۹۶)، نقش سرمایه‌گذاران نهادی در رابطه بین مدیریت سود و بازده دارایی‌ها، مطالعات مدیریت و حسابداری، دوره ۳، شماره ۴، صص ۳۲۴-۳۳۴.
- ✓ عباس زاده، محمدرضا، فدایی، مرتضی، مفتولیان، محسن، بابایی کلاریجانی، مانده، (۱۳۹۵)، بررسی ارتباط شفافیت مالی و اجتناب مالیاتی با توجه به مالکیت نهادی شرکت‌ها (مطالعه موردی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران)، فصلنامه اقتصاد مالی، دوره ۱۰، شماره ۳۵، صص ۴۵-۷۴.
- ✓ مرادزاده فرد، مهدی، بابایی، ساسان، (۱۳۸۹)، تأثیر مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی بر مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران، فصلنامه مطالعات حسابداری، شماره ۲۶، صص ۹۳-۱۱۳.
- ✓ مرادزاده فرد، مهدی، ناظمی، مهدی، غلامی، رضا، فرزانی، حجت، (۱۳۸۸)، بررسی رابطه بین مالکیت نهادی سهام و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۵، صص ۸۵-۹۸.
- ✓ مهرانی، ساسان، کرمی، غلامرضا، مرادی، محمد، اسکندر، هدی، (۱۳۸۹)، بررسی رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی و کیفیت گزارشگری مالی، مجله پیشرفت‌های حسابداری، دوره ۲، شماره ۱، صص ۲۲۷-۲۴۹.
- ✓ 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، صص ۹۷-۱۲۴.
- ✓ واعظ، سیدعلی، نیک کار، جواد، رشیدی باغی، محسن، (۱۳۹۲)، تأثیر مالکیت نهادی بر مدیریت سود حسابداری و چگونگی محدود شدن تأثیر آن با توجه به سطح مالکیت مدیریتی، نظریه‌های نوین حسابداری، شماره ۸، صص ۷۷-۹۶.
- ✓ Bartov, Ferdinand and Judy. (2000). Discretionary Accruals Models and Audit Qualifications. *Journal of Accounting and Economic*, 30 (3): 421-452.
- ✓ Bushee, B. J(1998). The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior, *Accounting Review*, 73: 305-334.
- ✓ Dechow, J., Massa, M., & Matso, P. (2012), "Shareholder Investment Horizons and the Market for Corporate Control", *Journal of Financial and Economies*, Vol. 76, pp. 135-165.
- ✓ Earnhart, D., and Lizal, L. (2006). "Effects of Ownership and Financial Performance on Corporate Environmental Performance". *Journal of Comparative Economics*. 34, PP. 111-129.

- ✓ Frank Yu. (2006). "Corporate Governance and Earnings Management", working paper
- ✓ Healy, P. M. and. Wahlen J. M. (1999). A Review of the Earnings Management. Literature and Its Implications for Standard Setting, Accounting Horizons, 13, 365-383.
- ✓ Henry, D. (2010). "Agency costs, ownership structure and corporate governance compliance: A private contracting perspective". Pacific – Basin Finance journal. 18, PP. 24-46.
- ✓ Kothari, S., A. Leone and C. Wasley, (2005), "Performance matched discretionary accrual measures", Journal of Accounting and Economics, Vol. 39, No. 1, PP. 35-50.
- ✓ Kumar, J. (2003). "Dose Ownership structure Influence Firm value? Evidence Form India". working paper. [online].www.ssrn.com
- ✓ Liu, Q.; Zhou (Joe) Lu (2007). "Corporate governance and earnings management in the Chinese listed companies: A tunneling perspective." Journal of Corporate Finance, 13, pp. 881–906.
- ✓ Najjar, B. a. and Taylor, P. (2008). "The relationship between Capital structure and Ownership structure". Managerial Finance. 12, PP. 919-933.
- ✓ Scott, W. (2009). Financial Accounting Theory, Printice Hall, United States.
- ✓ Shleifer, A., & Vishny, R. (1986). Large shareholders and corporate control. Journal of ZPolitical Economy, 94(3), 461–488.
- ✓ Tesfaye T. Lemma, Minga Negash, Mthokozisi Mlilo, Ayalew Lulsegedd, (2018), Institutional ownership, product market competition, and earnings management: Some evidence from international data, Journal of Business Research, Volume 90, September 2018, Pages 151-163.
- ✓ Yang, W. S., Chun, L. S. And Ramadili, S. M. (2009). "The Effect of Board Structure and Institutional Ownership Structure on Earnings Management", Journal of Economics and Management, Vol. 3, No. 2, pp 332-353.
- ✓ Yoon, S. and A. Miller, (2002), "Cash From Operation and Earning Management in Korea", The international journal of Accounting, 37, PP. 341-355.
- ✓ Zouari, A. And Rebai, I. (2009). "Institutional Ownership Differences and Earnings Management: A Neural Networks Approach", International Research Journal of Finance and Economics, Vol. 34, pp. 42-55.