

## بررسی رابطه بین سهامداران نهادی کوتاه‌مدت و بلندمدت و مدیریت سود فزاینده شرکتها

دکتر محمد کاشانی پور\*

دکتر احمد احمدپور\*\*

سیدمحمد باقرپور\*\*\*

تاریخ دریافت: ۸۹/۴/۱ تاریخ پذیرش: ۸۹/۹/۱

### چکیده

سهامداران نهادی به دو گروه کوتاه‌مدت و بلندمدت دسته‌بندی می‌شوند. سهامداران نهادی کوتاه مدت به دلیل تمرکز افراطی و بیش از اندازه بر عایدات جاری می‌توانند موجب ایجاد محرکهای مختلف برای مدیران شرکتها به منظور اجرای مدیریت سود فزاینده درآمد برای بهتر نشان دادن وضعیت جاری گردند. در مقابل، سهامداران نهادی بلندمدت دارای افق بلندمدت سرمایه‌گذاری هستند و به ارزش ذاتی سهام در مقابل عایدات جاری توجه دارند، و به همین دلیل، مانع اجرای مدیریت سود فزاینده درآمد توسط مدیران می‌شوند.

هدف این پژوهش ارائه شواهدی در مورد نقش هر دو گروه سهامداران نهادی در برابر مدیریت سود فزاینده درآمد شرکتها در بورس اوراق بهادار تهران است. این پژوهش در گسترده پژوهشهای توصیفی پس رویدادی است. بررسی فرضیه‌های پژوهش به کمک تجزیه و تحلیل رگرسیون و با استفاده از داده‌های تابلویی از طریق ترکیب داده‌های سری زمانی و مقطعی و با استفاده از اطلاعات ۱۶۵ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۶-۱۳۸۲ (جمعاً ۸۲۵ سال- شرکت) انجام شده است. نتایج این پژوهش مطابق با انتظارات اولیه است که نشان می‌دهد سهامداران نهادی

\* استادیار حسابداری، دانشکده علوم اقتصادی و اداری، دانشگاه مازندران، ایران.

\*\* دانشیار حسابداری، دانشکده علوم اقتصادی و اداری، دانشگاه مازندران، ایران

\*\*\* کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه مازندران، ایران

نویسنده مسئول مقاله: محمد کاشانی پور (Email: kashan9@umz.ac.ir)

کوتاه مدت تأثیری مثبت و معنادار و سهامداران نهادی بلندمدت تأثیری منفی و معنادار بر مدیریت سود فزاینده درآمد شرکتها دارند.

**واژه‌های کلیدی:** سهامداران نهادی کوتاه‌مدت و بلندمدت، اقلام تعهدی اختیاری، مدیریت سود، حاکمیت شرکتی.

## مقدمه

با جداشدن مالکیت و مدیریت در شرکتهای سهامی، تضاد منافع بالقوه بین سهامداران و مدیران ایجاد شد که این تضاد منافع تحت عنوان «مشکل نمایندگی»<sup>۱</sup> بیان می‌شود. یکی از نتایج مشکل نمایندگی این است که بین مدیران و سهامداران شرکت عدم تقارن اطلاعاتی<sup>۲</sup> هست و سهامداران نمی‌توانند اعمال و فعالیتهای مدیران را پیوسته مشاهده کنند. این عدم تقارن اطلاعاتی باعث ایجاد دو مشکل انتخاب نامطلوب<sup>۳</sup> و خطر اخلاقی<sup>۴</sup> می‌شود. از سویی حسابداری تعهدی، حق انتخاب قابل توجهی به مدیران در تعیین سود در دوره‌های زمانی متفاوت اعطا می‌کند. در واقع تحت این نوع از سیستم حسابداری، مدیران کنترل چشمگیری بر زمان تشخیص برخی اقلام هزینه از جمله هزینه‌های تبلیغات و مخارج پژوهش و توسعه دارند هم‌چنین مدیران در سیستم حسابداری تعهدی باگزینه‌های متفاوتی در مورد زمان تشخیص درآمدها نیز روبه‌رو هستند؛ از جمله تشخیص سریعتر درآمد از طریق فروشهای نسبه. این گونه عملکرد از سوی مدیران در عبارتی ساده به عنوان «مدیریت سود»<sup>۵</sup> یاد می‌شود. دی جورج<sup>۶</sup> و همکاران، مدیریت سود را نوعی دستکاری مصنوعی سود توسط مدیریت به منظور دسترسی به سطح مورد انتظار سود برای بعضی تصمیمات خاص و یا تامین اهداف و منافع شخصی مدیران تعریف می‌کنند. به نظر ایشان در واقع انگیزه اصلی مدیریت سود، مدیریت دیدگاه سرمایه گذاران در واحد تجاری است (مشایخی ۱۳۸۷).

یکی از ساختارهای موجود به منظور تخفیف مسئله نمایندگی و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین سهامداران و مدیران، نظام حاکمیت شرکتی<sup>۷</sup> است. ساز و کارهای حاکمیت شرکتی مختلفی وجود دارد از قبیل حسابرس مستقل شرکت، کنترلهای داخلی، کمیته

حسابرسی، نظارت قانونی، مدیران غیرموظف و سهامداران نهادی. نقش سهامداران نهادی در حاکمیت شرکتی و حضور آنها در شرکتها موضوع اغلب بحثهای سالهای اخیر بوده است. در این زمینه، دیدگاه‌های مختلفی هست، دیدگاه سهامداران نهادی کوتاه مدت<sup>۸</sup> در این مورد بحث می‌کند که سهامداران نهادی به منظور افزایش عایدات جاری خود باعث ایجاد انگیزه برای مدیران در راستای اجرای مدیریت سود می‌شوند و دیدگاه سهامداران نهادی بلندمدت<sup>۹</sup> فرض می‌کند که سهامداران نهادی به عنوان ساختار مکمل حاکمیت شرکتی موجب کاهش انگیزه‌های مدیریت سود می‌شوند (کو<sup>۱۰</sup>، ۲۰۰۳). در این پژوهش رابطه بین سهامداران نهادی کوتاه‌مدت و بلندمدت و مدیریت سود فزاینده درآمد شرکتها مورد بررسی قرار می‌گیرد و به بررسی این موضوع پرداخته می‌شود که آیا انواع مختلف سهامداران نهادی می‌توانند بر مدیریت سود تأثیر متفاوتی داشته باشند یا خیر.

## ادبیات پژوهش

### مدیریت سود و حاکمیت شرکتی

محاسبه سود خالص و بنگاه اقتصادی متاثر از روشها و برآوردهای حسابداری تأثیر می‌پذیرد و این امر فرصتی را برای مدیران فراهم می‌آورد تا با استفاده شیوه‌های گوناگون، سود حسابداری گزارش شده را مدیریت کنند. بیٹی (۱۹۹۴) مدیریت سود را فرایند تصمیم‌گیری آگاهانه با رعایت اصول پذیرفته شده حسابداری، به منظور رساندن سود گزارش شده به سطح مورد نظر، تعریف کرده است. از نظر ملفورد و کامیسکی (۱۹۹۶) مدیریت سود یک دستکاری آگاهانه و فعال در نتایج حسابداری به منظور ایجاد تغییر در نشان دادن وضعیت تجاری واحد اقتصادی می‌باشد (سالمون، ۲۰۰۵). اسکات<sup>۱۱</sup> (۱۹۹۷) مدیریت سود را به عنوان انتخاب سیاستهای حسابداری به منظور دستیابی به برخی اهداف خاص تعریف کرده است. از نظر وایلد و همکاران (۲۰۰۱) مدیریت سود به مداخله عمومی مدیریت در فرایند تعیین سود اطلاق می‌گردد که غالباً در راستای اهداف دلخواه مدیریت است. موضوع حاکمیت شرکتی به لزوم نظارت بر مدیریت شرکت و به تفکیک

واحد اقتصادی از مالکیت آن و در نهایت حفظ حقوق سرمایه‌گذاران و ذی‌نفعان می‌پردازد. نظام حاکمیت شرکتی با تکیه بر تقویت فرهنگ پاسخگویی، راستی و امانتداری در مدیران و ارتقای شفافیت اطلاعاتی موجب محدود شدن رفتار فرصت‌طلبانه و سودجویانه مدیران می‌شود. بنابراین، باعث بهبود کیفیت و ویژگی قابل اعتماد بودن گزارشگری مالی خواهد شد. این نظارت بر فعالیت مدیران با انواع ساختار حاکمیت شرکتی است؛ به عبارت دیگر، این نظارت می‌تواند توسط سهامداران و بویژه سهامداران نهادی انجام شود. مطابق با تعریف بوشی<sup>۱۲</sup> سهامداران نهادی، سرمایه‌گذاران بزرگ نظیر بانکها، شرکتهای بیمه، شرکتهای سرمایه‌گذاری و صندوقها هستند. از دیدگاه نظری، جایگاه سهامداران نهادی در حاکمیت شرکتی بسیار پیچیده است. از یک دیدگاه، سهامداران نهادی یکی از ساز و کارهای حاکمیت شرکتی نیرومند را باز نمایی می‌کنند که می‌توانند بر مدیریت شرکت نظارت داشته باشند؛ زیرا آنان هم می‌توانند بر مدیریت شرکت، نفوذی چشمگیر داشته باشند و هم می‌توانند منافع گروه سهامداران را همسو کنند. با وجود این، مالکیت سهامداران نهادی می‌تواند تأثیرات منفی هم داشته باشد؛ مانند دسترسی به اطلاعات محرمانه که عدم تقارن اطلاعاتی را بین آنان و سهامداران کوچکتر ایجاد می‌کند. سهامداران نهادی هم‌چنین می‌توانند تضادهای نمایندگی را به واسطه وجودشان در مقام کارگزار (یا مالکی) عمده، که مشکلات برخاسته از جدایی مالکیت و کنترل را کاهش می‌دهد، وخیم‌تر کنند. سهامداران نهادی می‌توانند مشکلات کارگزاری را به دلیل توانایی برخوردار از مزیت صرفه اقتصادی مقیاس و تنوع بخشی، حل و فصل کنند؛ لذا به نظر می‌رسد که سهامداران نهادی در مقام سهامدار باعث جدایی مالکیت و کنترل می‌شوند در حالی که درگیری فزاینده آنان در شرکتها و متمرکز کردن مالکیت، راهی برای نظارت بر مدیریت شرکت به دست می‌دهد (سالمون ۲۰۰۳).

به همین دلیل در خصوص نقش سهامداران نهادی نظریات متفاوتی هست. به نظر دراکر (۱۹۷۶) سهامداران نهادی مالک نیستند، بلکه سرمایه‌گذارند. آنها کنترل شرکت را نمی‌خواهند بلکه امین اعضای خود هستند. وظیفه آنها سرمایه‌گذاری پول ذی‌نفعان در

سودآورترین فرصتها است. آنها کاری به مدیریت ندارند؛ اگر از مدیریت شرکت ناراضی باشند، سهامشان را در آن شرکت می‌فروشند. از سو دیگر هاتن (۱۹۹۵) می‌گوید سهامداران نهادی مالکان همیشه غایب هستند. بدون احساس مسئولیت اعمال قدرت، و بدون درک تعهدات متقابل خود به عنوان مالک به خرید سهام شرکتها اقدام می‌کنند. با این حال به عنوان سهامدار این حق را دارند که مدیران را تعیین کنند و وظیفه اخلاقی آنهاست که مطمئن شوند که شرکتها به نفع سهامداران، مدیریت شوند. چرخام (۱۹۹۴) دو نوع سهامدار نهادی فعال را معرفی می‌کند که آنها را نوع «الف» و «ب» نامیده است. این دو نوع سرمایه‌گذاری در دو انتهای طیف سرمایه‌گذاریهای ممکن برای سازمانها قرار دارند. مدیر سرمایه‌گذاری نوع «الف» به عملکرد بلندمدت و پرتفوی محدود به چند شرکت متمایل است و مدیر سرمایه‌گذاری نوع «ب» به عملکرد کوتاه‌مدت و پرتفوی نسبتاً بزرگی از شرکتها تأکید دارد (حسینی ۱۳۸۶). بسیاری از نویسندگان از جمله شلیفر و ویشنی (۱۹۸۶)، آداماتی و همکاران (۱۹۹۳)، هودارت (۱۹۹۳)، مائوگ (۱۹۹۸) و نوئه (۲۰۰۲) اعتقاد دارند که شمول سهامداران نهادی عمده در فعالیتهای کنترلی و نظارتی بطور بالقوه موجب محدود کردن مسئله نمایندگی می‌شود ژیانو (۲۰۰۸). به طور کلی در خصوص نقش سهامداران نهادی در حاکمیت شرکتی و تأثیر آن بر مدیریت سود شرکتها دو دیدگاه هست که در ادامه توضیح داده می‌شود.

### سهامداران نهادی کوتاه‌مدت و مدیریت سود

سهامداران نهادی کوتاه‌مدت، سرمایه‌گذاران موقتی هستند که عمدتاً در تعیین قیمت سهام به سود جاری توجه دارند نه سودهای بلندمدت (بوشی ۱۹۹۸، پورتر ۱۹۹۸). ارزیابی عملکرد و رتبه‌بندی عملکرد سهامداران نهادی، انگیزه‌هایی را در آنها برای اتخاذ افق کوتاه‌مدت ایجاد می‌کند (بلک و کافی، ۱۹۹۴؛ استاپلدان، ۱۹۹۶). این افق کوتاه‌مدت، سهامداران نهادی را از صرف هزینه‌های نظارت باز می‌دارد؛ زیرا بعید است که منافع این نظارت در کوتاه‌مدت نصیب آنها شود (پورتر، ۱۹۹۲). به علاوه به دلیل نیاز به تغییر در

پرتفوی برای بهبود عملکرد، زمان و منابع کافی در اختیار سهامداران نهادی قرار ندارد تا خود را درگیر نظارت بر شرکتهای پرتفوی خود کنند (بلک و کافی ۱۹۹۴، استاپلدان ۱۹۹۶). در این خصوص اولپر و سوکوبین (۱۹۹۵) اسمیت (۱۹۹۸) و بلک (۱۹۹۸)، بیان کرده‌اند که سهامداران نهادی بیشتر بر عایدات جاری متمرکز هستند و از درگیر شدن در مسائل کنترلی و پذیرفتن نقش فعال در حاکمیت شرکتی پرهیز می‌کنند. بوشی (۲۰۰۱) در پژوهش خود به این نتیجه رسید که این سهامداران نهادی به عایدات کوتاه‌مدت تمایل بسیار زیادی دارند. تیتلمن (۱۹۹۳) و جاکوبس (۱۹۹۱) بیان می‌کنند که سهامداران نهادی، مدیران شرکتهای را برای رسیدن به اهداف کوتاه‌مدت سودآوری تحت فشار قرار می‌دهند؛ هر چند دستیابی به اهداف کوتاه‌مدت (سود آوری) موجب آسیب وارد کردن به ارزش حقوق سهامداران در بلندمدت شود. گریوز (۲۰۰۵) اظهار می‌کند که معامله مکرر و تمرکز بر کوتاه‌مدت توسط سهامداران نهادی، این انگیزه را برای مدیران ایجاد می‌کند تا از ناکامی در سود، دوری کنند؛ زیرا ممکن است موجب شود سهامداران نهادی، سهام خود را بفروشند و سبب ایجاد کاهش ارزش موقت در قیمت سهام شوند. در واقع مشاهده می‌شود که دیدگاه سهامداران نهادی کوتاه‌مدت بیان می‌کند، موقتی بودن سهامداران نهادی باعث می‌شود مدیران شرکتهای پرتفوی انگیزه پیدا کنند که سود را بیش از واقع نشان دهند؛ به بیان دیگر، تمرکز افراطی و بیش از حد بر عایدات جاری توسط این گروه از سهامداران نهادی می‌تواند موجب ایجاد محرکهای مختلف برای مدیران شرکتهای به منظور مدیریت سود فزاینده در آمد به دلیل افزایش عایدات جاری شود.

### **سهامداران نهادی بلند مدت و مدیریت سود**

این مکتب فکری بیان می‌کند هنگامی که مالکیت سهام شرکت بین عده کمی از سهامداران نهادی متمرکز باشد، مشکلات جدایی مالکیت و کنترل کاهش می‌یابد. بلک و کافی (۱۹۹۴) بیان می‌کنند هنگامی که سهامی که نهادها مالک آن هستند افزایش یابد، خروج از شرکت هزینه بیشتری دارد؛ زیرا فروشهای عمده سهام معمولاً مستلزم تخفیفات

عمده است. هم‌چنین چون این سهامهای عمده، ارزش پولی زیادی دارد، در صورت غیر فعال ماندن سهامداران نهادی و یا آگاه نبودن از عملکرد ضعیف شرکتهای پرتفوی، آنها در معرض زیان بیشتری نسبت به سرمایه‌گذارانی قرار می‌گیرند که منافع کمتری در شرکت دارند. در این خصوص بارتو و دیگران (۲۰۰۰) بیان کردند که مالکیت نهادی، زمینه را برای نظارت فراهم می‌آورد. آنها معتقدند که مالکان نهادی سرمایه‌گذاران حرفه‌ای باتمركز بلندمدت هستند. با توجه به حجم زیاد سرمایه‌گذاری و حرفه‌ای بودن سهامداران نهادی، حضور آنها موجب نظارت بر مدیریت می‌شود. این موضوع می‌تواند به جای تمرکز بر اهداف کوتاه‌مدت سودآوری موجب توجه به حداکثرسازی ارزش شرکت در بلندمدت شود. بالسام، بارتو و مارکوارت (۲۰۰۰) به ارزیابی نقش سهامداران نهادی عمده در انعکاس سودهای فصلی در قیمت سهام قبل از اعلام رسمی سود پرداختند. یافته‌های آنان نشان داد که سهامداران نهادی می‌توانند مدیریت سود توسط شرکتهای را به آسانی و بسیار سریعتر از دیگر سهامداران شناسایی کنند.

مانکس و مینو (۱۹۹۵) و دوبرزینکسی (۱۹۹۳) اعتقاد دارند که مالکیت عمده سهامداران نهادی به آنها اجازه می‌دهد تا بر فعالیت مدیران شرکتهای نظارت کنند. این امر موجب ایجاد اطمینان در مدیران برای انتخاب سطحی از سرمایه‌گذاری می‌شود که نتیجه آن حداکثر کردن ارزش بلندمدت شرکت به جای اهداف کوتاه‌مدت سودآوری باشد (دوبرزینسکی و مانکس، ۱۹۹۵). با توجه به این مطالب می‌توان نتیجه گرفت این گروه از سهامداران نهادی بیشتر نگران چشم‌اندازهای بلندمدت شرکت، و دارای انگیزه‌های زیادی برای حضور فعال در فعالیتهای حاکمیت شرکتی و نظارت بر شرکتهای هستند و می‌توانند موجب کاهش مدیریت سود (مدیریت سود افزایشی که موجب بهتر نشان دادن وضعیت فعلی شرکت می‌شود) شوند. این سرمایه‌گذاران از طریق فعالیتهای نظارتی خود، درک بهتری از موقعیتی دارند که عملکرد شرکتهای را تحت تأثیر قرار می‌دهد و احتمال کمتری دارد که مدیران شرکتهای پرتفوی، خود را به دلیل سود کمی جریمه کنند که ناشی از مدیریت ضعیف آنها نیست؛ لذا در این مکتب فرض می‌شود حضور سهامداران نهادی

بلندمدت احتمال مدیریت سود فزاینده در آمد را کاهش می‌دهد و از انگیزه‌های مدیریت برای این کار می‌کاهد.

### پژوهشهای انجام شده

یان پنگ<sup>۱۳</sup> (۲۰۰۶) در پژوهش خود با عنوان ترکیب سهامداران نهادی و کیفیت ارقام تعهدی به بررسی رابطه ترکیب سهامداران نهادی و کیفیت ارقام تعهدی پرداخته است. وی در پژوهش خود فرض کرده است که شرکتهایی با تعداد زیاد سهامداران نهادی کوتاه‌مدت دارای ارقام تعهدی با کیفیت ضعیف هستند و شرکتهایی با تعداد زیاد سهامداران نهادی بلندمدت دارای ارقام تعهدی با کیفیت خوب هستند. نتایج پژوهش وی مؤید این بود که کیفیت ارقام تعهدی رابطه‌ای منفی با سهامداران نهادی کوتاه مدت و رابطه‌ای مثبت با سهامداران نهادی بلند مدت دارد. آلمازان<sup>۱۴</sup> و همکاران (۲۰۰۵) به بررسی رابطه میان، سهامداران نهادی فعال و هزینه‌های کنترلی پرداختند. آنها چنین فرض کرده بودند که سهامداران نهادی بر کنترل مدیریت نقش اساسی دارند ولی این اثرگذاری در سهامداران نهادی یکسان نیست. نتایج پژوهش آنان نشان داد سهامداران نهادی که با شرکت ارتباط تجاری ندارند، در ساختار مالکیت شرکتهای نقشی اساسی در نظم بخشیدن و کنترل صحیح فعالیتهای مدیریت دارند.

شارما<sup>۱۵</sup> (۲۰۰۴) به بررسی رابطه بین مدیران مستقل هیأت مدیره، سهامداران نهادی و احتمال تقلب در استرالیا پرداخت. نتایج نشان داد که در شرکتهایی که در آنها تقلب انجام نشده نسبت به شرکتهایی که در آنها تقلب صورت گرفته است، تفاوت درصد مالکیت سهامداران نهادی معنادار است به طوری که در شرکتهایی که تقلب انجام نشده بود درصد سهامداران نهادی بسیار زیادی وجود داشت. این امر نشان می‌دهد سهامداران نهادی که مالکیت فراوانی در شرکت دارند بر رفتار مدیران نظارت مؤثر دارند و در نتیجه امکان تقلب یا مدیریت سود را کاهش می‌دهند.



چانگک<sup>۱۶</sup> و همکاران (۲۰۰۲) به بررسی رابطه سهامداران نهادی عمده و مدیریت سود پرداختند و دریافتند که سهامداران نهادی عمده، مدیریت را از استفاده از اقلام تعهدی اختیاری افزایشده سود (هنگامی که مدیریت برای زیادت‌تر نشان دادن سود انگیزه دارد). باز می‌دارند.

برایان بوشی<sup>۱۷</sup> (۲۰۰۱) در پژوهشی به بررسی رابطه سهامداران نهادی کوتاه‌مدت و عایدات جاری و بلند مدت پرداخت. نتایج این پژوهش نشان داد که سهامداران نهادی کوتاه‌مدت تمایل بسیاری به عایدات جاری در مقابل عایدات بلندمدت تمایل بسیاری دارند و رابطه‌ای مثبت و معنادار بین سطوح مربوط به سهامداران نهادی کوتاه‌مدت و عایدات جاری وجود دارد. گریوز<sup>۱۸</sup> (۱۹۹۸) در پژوهش خود به این نتیجه می‌رسد که معامله مکرر و تمرکز بر کوتاه‌مدت توسط سهامداران نهادی، این انگیزه را برای مدیران ایجاد می‌کند تا از ناکامی در سود دوری کنند و به مدیریت سود فزاینده در آمد دست بزنند. حساس یگانه و مرادی (۱۳۸۷) به بررسی رابطه سهامداران نهادی و ارزش شرکت پرداخته‌اند؛ نتایج پژوهش بیانگر بودن رابطه مثبت معنادار بین سهامداران نهادی و ارزش شرکت است. مرادی (۱۳۸۶) در پژوهشی به بررسی نقش نظارتی سهامداران نهادی از این دیدگاه پرداخت که آیا مالکیت نهادی بر کیفیت سود گزارش شده تأثیر دارد. به طور کلی، نتایج این پژوهش بیانگر رابطه مثبت بین سهامداران نهادی و کیفیت سود است.

### روش پژوهش

این پژوهش از نوع پژوهشهای پس رویدادی<sup>۱۹</sup> است. در این نوع پژوهش، هدف بررسی روابط بین متغیرهاست و داده‌ها از محیطی جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل می‌شود که به گونه‌ای طبیعی وجود داشته و یا از وقایع گذشته که بدون دخالت مستقیم محقق رخ داده است، جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل می‌شود. از لحاظ تجربی، این پژوهش در حوزه پژوهشهای اثباتی<sup>۲۰</sup> حسابداری و بر اطلاعات واقعی در صورتهای مالی شرکتها مبتنی، و بر اساس هدف از نوع پژوهشهای کاربردی است. در این پژوهش از روش توصیفی<sup>۲۱</sup> استفاده

شده است. پژوهش توصیفی شامل مجموعه روشهایی است که هدف آنها توصیف وضعیت یا پدیده‌های مورد بررسی است.

### فرضیه‌های پژوهش

سؤال پژوهش این است که اگر مالکان شرکت را سهامداران نهادی تشکیل دهند، عملکرد آنها چگونه خواهد بود. با توجه به دیدگاه‌های متفاوت در خصوص سهامداران نهادی آیا حضور این سرمایه گذاران در ساختار مالکیت شرکتها در هر سطحی به عنوان ساز و کار حاکمیت شرکتی عمل می‌کند و یا سهامداران نهادی در سطوح مختلف عملکرد متفاوتی خواهند داشت؟ با توجه به ادبیات و پیشینه به منظور دستیابی به اهداف پژوهش بر اساس سؤالهای مطرح شده، دو فرضیه به شرح زیر مطرح می‌شود:

**فرضیه اول:** بین سهامداران نهادی کوتاه‌مدت و مدیریت سود فزاینده درآمد، رابطه‌ای مثبت و معنادار وجود دارد.

**فرضیه دوم:** بین سهامداران نهادی بلندمدت و مدیریت سود فزاینده درآمد، رابطه‌ای منفی و معنادار هست.

### جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش شامل تمام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که در ساختار سرمایه خود سهامداران نهادی داشتند و در عین حال و دارای شرایط ذیل باشند:

۱. به منظور همگن شدن نمونه آماری در سالهای مورد بررسی، قبل از سال ۱۳۸۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.

۲. به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی آنها به اسفند ماه منتهی باشد.

۳. در طی سالهای مالی مورد بررسی، تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداشته باشند.

۴. جزو بانکها و مؤسسات مالی (شرکتهای سرمایه گذاری، واسطه‌گری مالی، هلدینگ و لیزینگ) نباشند که افشاهای مالی و ساختار اصول راهبری شرکت متفاوتی دارند.

۵. داده‌های مورد نظر آنها در دسترس باشد. بعد از به کارگیری محدودیتها سرانجام ۱۶۵ شرکت برای هر سال و مجموعاً ۸۲۵ سال - شرکت به عنوان نمونه مورد بررسی انتخاب شد.

### قلمرو زمانی و منابع داده‌های پژوهش

محدوده زمانی این پژوهش بین سالهای ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۶ است. لازم به ذکر است که با توجه به نیاز به استفاده از برخی داده‌های سال قبل، عملاً محدوده زمانی پژوهش، شش سال است. اطلاعات مربوط به صورتهای مالی شرکتها با استفاده از بانکهای اطلاعاتی رهاورد نوین و تدبیرپرداز استخراج و جمع‌آوری شده است. لازم به ذکر است که این اطلاعات به اقلام ترازنامه و سود و زیان محدود بوده و داده‌های مرتبط با سهامداران نهادی از یادداشتهای همراه صورتهای مالی برای تک‌تک شرکت‌های نمونه استخراج، و جمع‌آوری گردیده است. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از نرم افزارهای اکسل و ایویوز استفاده شده است.

### متغیرهای پژوهش و چگونگی اندازه‌گیری آنها

اولین گام برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، ارائه تعریف دقیق و مناسبی از متغیرهایی است که امکان اندازه‌گیری ویژگیهای مورد توجه در پژوهش را فراهم می‌سازد. متغیرهای این پژوهش به منظور آزمون فرضیه‌ها به دو گروه متغیرهای مستقل و وابسته تقسیم می‌شود که در ادامه مورد بررسی قرار می‌گیرد.

#### متغیر وابسته

متغیر وابسته در این پژوهش عبارت است از:

اقلام تعهدی اختیاری فزاینده سود برای شرکت  $i$  ( $DACC_i^+$ )

در این پژوهش از ارقام تعهدی اختیاری به عنوان شاخص مدیریت سود استفاده می‌شود. برای به دست آوردن نماینده‌ای برای ارقام تعهدی اختیاری از الگوی جونز (۱۹۹۱) به شرح زیر استفاده می‌شود:

الگوی (۱)

$$TACC_{i,t} / A_{i,t-1} = \alpha_1 (\Delta A_{i,t-1} / A_{i,t-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_{i,t} / A_{i,t-1}) + \alpha_3 (PPE_{i,t} / A_{i,t-1}) + e_{i,t}$$

که در این الگوی، متغیرها به صورت زیر تعریف می‌شود:

$TACC_{i,t}$  = مجموع ارقام تعهدی که به این شکل محاسبه می‌شود:

جریان وجه نقد عملیاتی - سود قبل از ارقام غیر مترقبه = مجموع ارقام تعهدی

$A$  = مجموع داراییها

$\Delta REV$  = تغییرات در درآمد

$PPE$  = ناخالص داراییهای ثابت (اموال، ماشین آلات و تجهیزات)

$t, t-1$  = زمان

$i$  = شرکت مورد نظر است.

پس از اجرای این الگو ضرایب برآوردی  $\alpha_1$  و  $\alpha_2$  و  $\alpha_3$  به دست آمده از این الگو، برای محاسبه ارقام تعهدی اختیاری برآوردی، مورد استفاده قرار گرفت و ما به تفاوت آن با ارقام تعهدی واقعی به شرح الگوی (۲) به عنوان ارقام تعهدی اختیاری در نظر گرفته می‌شود:

الگوی ۲

$$DACC_{i,t} = TACC_{i,t} / A_{i,t-1} - [\alpha_1 (\Delta A_{i,t-1} / A_{i,t-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_{i,t} / A_{i,t-1}) + \alpha_3 (PPE_{i,t} / A_{i,t-1})]$$

در راستای فرضیه‌های مطرح شده برای آزمون رابطه بین سهامداران نهادی و ارقام تعهدی اختیاری فزاینده سود، (سال-شرکتهایی) که  $DACC_i$  آنها مثبت بوده است، انتخاب، و متغیر وابسته به عنوان  $DACC_i^+$  ساخته می‌شود به گونه‌ای که تنها شامل ارقام

تعهدی اختیاری فزاینده درآمد در سال شرکتهای موجود باشد. در ادامه برای آزمون فرضیات، الگوی شماره (۳) به شرح زیر تصریح می شود:

الگوی (۳)

$$DACC_i^+ = \beta_0 + \beta_1 PISH_i + \beta_2 PISH_i^2 + \beta_3 SIZE_i + \beta_4 LEV_i + \beta_5 AUD_i + \beta_6 LTACC_i + \beta_7 SUB_i + \varepsilon_i$$

### متغیرهای مستقل

متغیرهای مستقل در این پژوهش عبارت است از:

مجموع درصد سهامداران نهادی شرکت  $i$  که برای بررسی اثر سهامداران نهادی کوتاه مدت مورد استفاده قرار می گیرد ( $PISH_i$ ).

مجموع مربع درصد سهامداران نهادی شرکت  $i$  که برای بررسی اثر سهامداران نهادی بلند مدت مورد استفاده قرار می گیرد ( $PISH_i^2$ )<sup>۲۲</sup>.

سهامداران نهادی شخصیت یا مؤسسه‌ای هستند که به خرید و فروش حجم عظیمی از اوراق بهادار می‌پردازند؛ مانند بانکهای دولتی و خصوصی، صندوقهای بازنشستگی، شرکتهای بیمه و سازمان تأمین اجتماعی، صندوقها و شرکتهای سرمایه گذاری و بنیادها و نهادها.

بر اساس داده‌های پیشینه پژوهش، چند متغیر برای کنترل سایر عوامل موثر بر مدیریت سود فزاینده شرکتهای در نظر گرفته شده که عبارت است از:

لگاریتم طبیعی داراییهای شرکت  $i$  که برای کنترل اثر اندازه شرکت مورد استفاده قرار می گیرد ( $SIZE_i$ ).

نسبت مجموع بدهیها به مجموع داراییهای شرکت  $i$  که برای کنترل انگیزه قراردادهای استقراض مورد استفاده قرار می گیرد ( $LEV_i$ ).

متغیر موهومی حسابرس است به گونه‌ای که اگر شرکت توسط سازمان حسابرسی، حسابرسی شده باشد، عدد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر اختیار می‌کند و در جهت کنترل اثر کیفیت حسابرسی مورد استفاده قرار می‌گیرد ( $AUD_i$ ).

مجموع ارقام تعهدی یک دوره قبل شرکت  $i$  ( $LTACC_i$ ) که به دلیل کنترل اثر ارقام تعهدی یک دوره قبل مورد استفاده قرار می‌گیرد و به این صورت محاسبه می‌شود:

جریان وجه نقد عملیاتی - سود قبل از ارقام غیر مترقبه = مجموع ارقام تعهدی

متغیر موهومی به گونه‌ای که اگر شرکت  $i$  یک شرکت فرعی باشد، عدد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر اختیار می‌کند و به دلیل کنترل اثر واحدهای اصلی و فرعی مورد استفاده قرار می‌گیرد ( $SUB_i$ ).

### روش واکاوی داده‌ها

در این پژوهش برای واکاوی داده‌ها و به دست آوردن نتایج از داده‌های ترکیبی (تابلویی) استفاده شده است. در داده‌های تابلویی از ترکیب دو دسته داده‌های سری زمانی و مقطعی استفاده می‌شود. در این روش با در نظر گرفتن تغییرات متغیرها در هر مقطع و در هر زمان به صورت مشترک از تمامی داده‌های در دسترس استفاده، و بنابراین خطای مشاهدات کمتر می‌شود. همچنین با افزایش دامنه آمار و اطلاعات، درجه آزادی افزایش می‌یابد و برآوردهای صورت گرفته درباره جامعه آماری بمراتب کاراتر خواهد بود. از دیگر مزایای کاربرد داده‌های تابلویی، حل مشکل تورش برآوردهای معادلات مقطعی است. استفاده از این روش به دلیل افزایش درجه آزادی و بررسی متغیرها در طول زمان، می‌تواند تورش معادلات را کاهش دهد. سه روش عمده برای برآورد الگوهای مبتنی بر داده‌های تابلویی به شرح ذیل است:

۱- عرض از مبدأ مشترک و ثابت برای تمام مشاهدات مقطعی (روش تلفیقی)

۲- عرض از مبدأ متفاوت میان مشاهدات مقطعی (روش تأثیرات ثابت)

۳- عرض از مبدأ تصادفی برای مشاهدات مقطعی (روش تأثیرات تصادفی)

روش تلفیقی بر فروض ساده و غیر واقع بینانه‌ای متکی است. این روش مفروض بر این است که تمام شرکتها (مشاهدات مقطعی) عرض از مبدأ مشترکی دارند، این روش ویژگیهای خاص و منحصر به فرد هر کدام از مشاهدات مقطعی را نادیده می‌انگارد

(گجراتی، ۱۳۸۶). روش تأثیرات تصادفی، زمانی تصریح مناسبی خواهد بود که اولاً جامعه آماری و تعداد داده‌های استخراج شده برای مطالعه و بررسی بسیار بزرگ باشد و ثانیاً  $N$  فرد یا شرکت را به طور تصادفی از یک جمعیت بزرگ استخراج کنیم ( اشرف زاده و مهرگان، ۱۳۸۷). در روش تأثیرات ثابت، شیب رگرسیون در هر مقطع ثابت و جمله ثابت از مقطعی به مقطع دیگر متفاوت است. بنابراین در رابطه رگرسیون هر  $B$  یک عامل ناشناخته است که باید برآورد شود. الگوی تأثیرات ثابت را می‌توان برای حالاتی مناسب دانست که مثلاً  $N$  بنگاه مشخص را از میان بنگاه‌های موجود انتخاب کنیم یا به عنوان مثال از بین شرکتهای بورس اوراق بهادار تهران، شرکتهایی انتخاب شود که در ساختار سرمایه خود دارای سهامدار نهادی باشند. همان‌طور که مشاهده می‌شود برای پژوهش‌های تجربی این روش از کارایی بسیار زیادتری نسبت به دو روش قبلی برخوردار است. علاوه بر این دلایل نظری می‌توان معنادار بودن روش تأثیرات ثابت را با آماره  $F$  آزمون کرد. این روش بر ضریب تعیین ( $R^2$ ) روش‌های مختلف متکی است و آزمون می‌کند که آیا ضریب تعیین رگرسیون با تأثیرات ثابت به صورت معناداری بزرگتر از ضریب تعیین رگرسیون ترکیبی است یا خیر. در این حالت:

$$F = \frac{(R^2_{FE} - R^2_{POOL}) / (N - 1)}{(1 - R^2_{FE}) / (NT - N - K)}$$

$F$  محاسبه شده با  $F$  جدول مقایسه می‌شود و اگر فرض  $H$  رد شود، کارا بودن روش تأثیرات ثابت پذیرفته می‌شود. نتایج آزمون نشان می‌دهد که  $F=1/46$  و  $P\text{-value}=0/000$  که این نتایج بیانگر مناسب بودن استفاده از این روش است.

بعد از برازش الگوی با نرم افزار ایویوز به منظور بررسی بود و نبود ناهمسانی واریانس، آزمون وایت و آزمون آرچ اجرا شد. نتایج هر دو این آزمونها بر وجود ناهمسانی واریانس در جزء اخلاص دلالت داشت، بنابراین برای حل این مشکل از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) برای برآورد الگوی مورد استفاده در این پژوهش استفاده شده است.

جدول ۱: نتایج آماره‌های توصیفی مورد استفاده در این پژوهش

چولگی	انحراف معیار	حداقل	حداکثر	میانه	میانگین	
۱۷/۴۲۱	۱/۵۸۹	۰	۲۴/۶۶۱	۰/۲۸۵	۰/۲۷۷	$DACC_i^+$
-۰/۱۲۵	۰/۳۲۰	۰/۰۰۱	۱	۰/۵۴۸	۰/۵۰۷	$PISH_i$
۱/۰۲۴	۰/۲۵۶	۰/۰۰۰۰۰۱	۱	۰/۱۸۱	۰/۲۴۷	$PISH_i^2$
۰/۳۳۶	۰/۶۰۷	۲/۵۸۵	۷/۸۴۵	۵/۵۱۹	۵/۵۳۱	$SIZE_i$
۷/۱۱۴	۰/۵۶۱	۰/۰۰۰	۷/۵۲۵۸	۰/۷۱۰	۰/۷۸۰	$LEV_i$
۰/۸۰۲	۰/۴۶۴	۰	۱	۰	۰/۳۱۴	$AUD_i$
-۳/۹۷۳	۲۷۵۴۱۷	-۵۶۳۸۹۸۶	۴/۱۸۸۸۰	۱۶۸	۶/۲۷۴	$LTACC_i$
۱,۳۳۹	۰,۴۱۶	۰	۱	۰	۰/۲۲۲	$SUB_i$

در جدول شماره ۱،  $DACC_i^+$ : ارقام تعهدی اختیاری فزاینده سود شرکت است؛  $PISH_i$ : مجموع درصد سهامداران نهادی؛  $PISH_i^2$ : مجموع مربع در صد هریک از سهامداران نهادی؛  $SIZE_i$ : لگاریتم طبیعی داراییهای شرکت؛  $LEV_i$ : نسبت مجموع بدهیها به مجموع داراییها؛  $AUD_i$ : متغیر موهومی حسابرس؛  $LTACC_i$ : مجموع ارقام تعهدی یک دوره قبل و  $SUB_i$ : متغیر موهومی فرعی بودن شرکت است.

### نتایج آزمون فرضیه‌ها

برای آزمون فرضیات می‌توان از آزمون t استیودنت و هم‌چنین از آماره F استفاده کرد. البته در نرم افزار ایویوز در این رابطه اطلاعات دیگری مبنی بر حداقل احتمال تأیید فرض H نیز ارائه می‌شود که براساس آن و بدون مراجعه به جدول و با استفاده از اطلاعات قسمت Prob (سطح معناداری) می‌توان فرضیه H را تأیید یا رد کرد؛ بدین گونه که با در نظر گرفتن سطح اطمینان پیش‌بینی شده، اگر این احتمال از  $\alpha$  درصد کوچک‌تر باشد، فرض H رد می‌شود و این به معنی تأیید فرضیه پژوهش است.



برای بررسی مشخصات عمومی و پایه‌ای متغیرها به منظور برآورد الگوی و تجزیه و تحلیل دقیق آنها، آشنایی با آماره‌های توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. خلاصه ویژگی‌های آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مورد استفاده در این پژوهش در جدول ۱ آمده است. آماره‌های گزارش شده شامل میانگین، میانه، حداکثر، حداقل، انحراف معیار و چولگی متغیرهای مورد استفاده در این پژوهش است. نتایج آزمون رگرسیون در جدول شماره ۲ آورده شده است.

جدول شماره ۲: نتایج آزمون رگرسیون ترکیبی

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره T	احتمال	نوع رابطه	سطح معناداری
PISH	۰/۲۰۳	۰/۰۰۶۸	۲۹/۷۳	۰/۰۰۰	مثبت معنادار	%۹۹
PISH2	-۰/۲۶۸	۰/۰۰۸۰	-۳۳/۵	۰/۰۰۰	منفی معنادار	%۹۹
SIZE	-۰/۱۰۴	۰/۰۰۱۰	-۱۰۲/۵	۰/۰۰۰	منفی معنادار	%۹۹
LEV	۰/۰۳۶۸	۰/۰۰۱۱	۳۲/۶۴	۰/۰۰۰	مثبت معنادار	%۹۹
AUD	-۰/۰۷۱	۰/۰۰۰۹	-۷۷/۷۷	۰/۰۰۰	منفی معنادار	%۹۹
LTACC	۳/۸۴۰	۱/۸۵۰۱	۲۰/۸	۰/۰۰۰	مثبت معنادار	%۹۹
SUB	۹/۰۳۰	۰/۰۰۰۸	۰/۰۱۱	۰/۹۹۰	مثبت بی معنی	بی معنی

آماره‌های وزن دار	آماره‌های بدون وزن	
۰/۲۱۵۱۴	۰/۲۷۳۱۷	ضریب تعیین
۰/09613	۰/۰۸۲۸۳	ضریب تعیین تعدیل شده
۱/۴۴۰۱۱	۱/۵۱۱۸	انحراف از میانگین رگرسیون.
۲۹/۸۳۲۹۳	--	آماره F
۰/۰۰۰	--	احتمال آماره F
۲/۲۵۰۹۱	۲/۸۰۱۴۵۷	دوربین - واتسون

همان‌طور که از جدول برمی‌آید، ضریب متغیر سهامداران نهادی کوتاه‌مدت (PISH) مطابق با انتظارات قبلی مثبت و برابر با ۰/۲۰۳۳۰۳ است. با توجه به آماره T و سطح معناداری این متغیر، نتایج، نشانگر معناداری این ضریب در سطح خطای ۱ درصد است. این

یافته‌ها نشان می‌دهد که ضریب مجموع درصد سهامداران نهادی با مدیریت سود فزاینده درآمد شرکتها رابطه مثبت و معنادار دارد و در نتیجه فرضیه اول پژوهش پذیرفته می‌شود. ضریب متغیر سهامداران نهادی بلندمدت ( $PISH^2$ ) نیز مطابق با انتظارات قبلی منفی و برابر با  $-0/268307$  محاسبه شده است، با توجه به آماره  $T$  و سطح معناداری این متغیر می‌توان نتیجه گرفت که این ضریب در سطح خطای ۱ درصد معنی‌دار است. این نتایج، مؤید این است که ضریب مجموع مربع درصد سهامداران نهادی با مدیریت سود فزاینده درآمد شرکتها رابطه منفی و معنادار دارد و در نتیجه فرضیه دوم این پژوهش نیز پذیرفته می‌شود.

بررسی نتایج سایر متغیرهای کنترلی نشان می‌دهد که ضریب متغیر اندازه شرکت ( $SIZE$ ) منفی و معنادار است؛ بدین معنی که هرچه اندازه شرکت بزرگتر باشد به دلیل قوی‌تر شدن ساختارهای کنترلی و حاکمیت شرکتی، میزان مدیریت سود فزاینده درآمد شرکتها کاهش می‌یابد. ضریب متغیر اهرم ( $LEV$ ) مثبت و معنادار است؛ بدین معنی که هرچه نسبت بدهی به دارایی بیشتر باشد، تمایل مدیریت برای مدیریت سود فزاینده درآمد به دلیل بهتر نشان دادن وضعیت شرکت (به منظور ارائه به استفاده‌کنندگان برون سازمانی مانند اعتباردهندگان) بیشتر می‌شود.

ضریب متغیر موهومی حسابرس ( $AUD$ ) منفی و معنادار است. از این مطلب می‌توان نتیجه گرفت که هرچه کیفیت حسابرسی شرکت قویتر باشد، امکان انجام دادن مدیریت سود فزاینده درآمد برای شرکت کمتر است. ضریب متغیر مجموع اقلام تعهدی یک دوره قبل ( $LTACC$ ) برخلاف انتظارات قبلی مثبت و معنادار است به طوری که پیش‌بینی شد هرچقدر اقلام تعهدی دوره قبل شرکت بیشتر باشد، امکان دستکاری سود برای مدیریت کمتر شود.

ضریب متغیر موهومی فرعی بودن شرکت ( $SUB$ ) نیز برخلاف انتظارات قبلی از لحاظ آماری بی‌معنی برآورد شده است به طوری که پیش‌بینی می‌شد عضو گروه بودن یا نبودن شرکت بر تصمیمات مربوط به اعمال مدیریت سود توسط شرکت تأثیرگذار باشد.

سطح معناداری مربوط به آماره  $F$ ، که بیانگر معنادار بودن کل رگرسیون است، مقدار  $۰/۰۰۰$ ، و حاکی است که الگوی در سطح اطمینان ۹۹ درصد معنادار است. آماره دوربین – واتسون برابر  $۲/۲۵$  است که نشاندهنده نبودن خود همبستگی بین اجزای اخلاص است. ضریب تعیین  $R^2$  نیز برابر  $۰/۲۱۵$  بوده و بیانگر این است که تقریباً  $۲۲\%$  از تغییرات متغیر وابسته (مدیریت سود فزاینده درآمد شرکتها) با متغیرهای مستقل الگوی قابل تبیین است. برای بررسی تأثیر کلی سهامداران نهادی بر مدیریت سود فزاینده درآمد شرکتها یک بار هم الگوی اصلی بدون حضور متغیرهای کنترلی مورد آزمون قرار گرفت که نتایج آن در جدول شماره ۳ آمده است.

جدول شماره ۳- نتایج آزمون رگرسیون ترکیبی بدون حضور متغیرهای کنترلی

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره T	سطح معناداری	نوع رابطه	نوع رابطه
PISH	۰/۲۱۰	۰/۰۷۱۲	۰/۹۵۲	۰/۰۰۳۲	مثبت معنادار	۹۹٪
PISH2	-۰/۲۸۶	۰/۰۸۵۴	-۳/۳۵۲	۰/۰۰۰۸	منفی معنادار	۹۹٪

همان‌طور که مشاهده می‌شود، ضریب متغیر PISH مطابق با انتظارات قبلی مثبت و برابر با  $۰/۲۱۰۳۷۹$  است، با توجه به آماره T و سطح معناداری این متغیر، نتایج نشانگر معناداری این ضریب در سطح خطای ۱ درصد است. هم‌چنین ضریب متغیر PISH<sup>2</sup> نیز مطابق با انتظارات قبلی منفی و برابر با  $-۰/۲۸۶۵۵۲$  می‌باشد، که با توجه به آماره T و سطح معناداری این متغیر می‌توان نتیجه گرفت که این ضریب نیز در سطح خطای ۱ درصد معنادار است. با مقایسه نتایج هر دو آزمون مشاهده می‌شود که مطابق با انتظارات قبلی و ادبیات نظری با وارد کردن متغیرهای کنترلی به الگو، ضمن تأیید دوباره نوع تأثیر سهامداران نهادی کوتاه‌مدت و بلندمدت بر مدیریت سود فزاینده درآمد در کیفیت نتایج نیز بهبود حاصل می‌شود.

### نتیجه‌گیری

این پژوهش به دنبال پاسخی برای این سؤال بود که آیا انواع مختلف سهامداران نهادی می‌تواند بر مدیریت سود، تأثیر متفاوتی داشته باشد یا خیر. یافته‌ها مؤید این است که سهامداران نهادی که دارای افق کوتاه‌مدت سرمایه‌گذاری هستند به دلیل تمرکز افراطی بر عایدات جاری می‌توانند موجب ایجاد محرک‌های مختلفی برای مدیران شرکتهای باشند تا برای بیشتر نشان دادن عایدات جاری به مدیریت سود فزاینده درآمد دست بزنند. نتایج این فرضیه با یافته‌های یان‌پنگ (۲۰۰۶)، برایان بوشی (۲۰۰۱)، گریوز (۱۹۹۸)، پورتز (۱۹۹۸) و اسمیت و بلک (۱۹۹۸) مطابقت دارد.

در مقابل، سهامداران نهادی با افق بلندمدت سرمایه‌گذاری، که معمولاً دارای مالکیت زیادی سهام نیز هستند به ارزش ذاتی شرکت در مقابل عایدات جاری توجه دارند. به همین دلیل این گروه از سهامداران به عنوان ساختار حاکمیت شرکتی عمل می‌کنند و مانع مدیریت سود فزاینده درآمد توسط مدیران می‌شوند. این گروه از سهامداران نهادی بیشتر نگران چشم‌انداز بلندمدت شرکت هستند و این امر موجب کاهش انگیزه‌های مدیران برای مدیریت سود می‌شود. نتایج این فرضیه با یافته‌های یان‌پنگ (۲۰۰۷)، چانگ و همکاران (۲۰۰۲)، و بارتو و دیگران (۲۰۰۰) مطابقت دارد.

### پیشنادهای پژوهش

بر مبنای نتایج پژوهش پیشنهاد می‌شود به دلیل اینکه انواع مختلف سهامداران نهادی (کوتاه‌مدت و بلندمدت) بر مدیریت سود فزاینده درآمد تأثیر متفاوتی دارند، سرمایه‌گذاران، قبل از خرید سهام و یا تصمیم‌گیری در خصوص شرکت ترکیب سهامداران نهادی را مورد بررسی قرار می‌دهند. در ضمن برخی از پیشنهادها برای پژوهشهای آینده عبارت است از:

۱. بررسی تأثیر عوامل دیگر مربوط به سهامداران نهادی از قبیل نوع رابطه سهامداران نهادی با شرکت (تجاری یا غیرتجاری) و عمر و مدت زمان مالکیت آنان بر مدیریت سود فزاینده درآمد.
۲. بررسی تأثیر سهامداران نهادی بر انواع مختلف دیگر مدیریت سود (مدیریت سود کاهنده درآمد، مدیریت سود سطح صفر، مدیریت سود نسبت به آستانه ها، هموار سازی سود و...).
۳. بررسی تأثیر سهامداران نهادی بر مدیریت سود فزاینده درآمد برای شرکتهای پذیرفته شده و پذیرفته نشده در بورس اوراق بهادار تهران و مقایسه آنها.
۴. بررسی تأثیر سهامداران نهادی بر کیفیت اقلام تعهدی، کیفیت سود و تقلب مالی.



- گجراتی، دامودار، (۱۳۸۶)، *مبانی اقتصاد سنجی*، ترجمه دکتر حمید ابریشمی، مؤسسه انتشارات و چاپ دانشگاه تهران. چ ششم. تهران.

- مشایخی، بیتا؛ مهرانی، ساسان؛ مهرانی، کاوه؛ غلامرضا کرمی، (۱۳۸۴)، نقش اقلام تعهدی اختیاری در مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، شماره ۴۲، صص ۶۱-۷۴.

- مرادی، محمد. (۱۳۸۶) *بررسی رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و کیفیت سود*، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری.

- Almazon, A., Hartzell, J., and Starks, L.T., (2005), "Active institutional shareholders and cost of monitoring: Evidence from managerial compensation," Working paper, University of Texas at Austin.
- Bartov, E., ORadhakrishnan, S. and Krinsky, I., (2000), "Investor Sophistication and Patterns in Stock and Returns," *The Accounting review*, pp. 43-44.
- Bushee, B. J. (2001), "Do Institutional Investors Prefer Near-Term Earnings over Long-Run Value?" Graduate School of Business Administration.
- Cheng, C. A. Reitenga, A. (2002), "Institutional investors and discretionary accruals," *Journal of Accounting and Finance*, Vol. 38, pp. 181-196.
- Dobrzynski, J. (1993), "Relationship Investing: A New Shareholder Is Emerging-Patient and Involved," *Business Week*, Vol. 15, pp. 68-75.
- Yan P. E. and Yue Liu, L. (2006), "Institutional Ownership Composition and Accruals Quality," Working Paper, College of Business Administration Fordham University, Harvard University
- Graws, S. (1998), "Institutional ownership and corporate R&D in the computer industry," *Academy of Management Journal*, Vol. 31, 417-428.
- Ping- Sheng, K. (2003), "On the association between institutional ownership and aggressive corporate earnings management in Australia," *British Accounting Review*, Vol. 35, pp. 105-135.
- Mark, H. Liu., and Yawen, J. (2008), "Independent Institutional Investors and Equity Returns. Gatton College of business and economics," Working Paper, University of Kentucky.
- Monks, R. and Minow. N. (1995), "Corporate Governance," university of Cambridge, MA: Black Well.
- Porter, M.E. (1992), "Capital disadvantage: America's falling Capital Investment System," *Harvard Business Review*, pp. 65-82.
- Salma S. I., (2005), "An alternative measure to detect intentional earnings management through discretionary accruals," Ph.D Dissertation, University of Maryland.
- Solomon, J. F., Lin. S.W., Norton, S.D. and Solomon, A. (2003), "Corporate governance reform in Taiwan," *Corporate governance: An international Review*.