

## The Relationship between Institutional Ownership Stability and Earnings Management in terms of Corporate Financial Leverage

*Kazem Shamsadini\**

*Meysam Nemati\*\**

### Abstract

**Objective:** Institutional investors, due to the ownership of a significant portion of the companies' shares, have a significant influence on investable companies and are able to influence the process of these companies. They have resources to influence and monitor managers. This could lead to a focus on maximizing the long-term value of the company rather than short-term profitability goals. Also the managers of firms with high debts are involved in manipulation of earning to portray a better picture of their financial position. Therefore, the present study examines the relationship between institutional ownership stability and earnings management by considering the company's financial leverage.

**Method:** To achieve the purpose of present research, regression model wis used to test two hypotheses. The sample employed in this study consists of the 140 companies listed in Tehran Stock Exchange for the period 2014-2019. This study has three groups of variables. The first is the independent variable, namely, institutional ownership stability. he second group is the dependent variable, which is earnings management and financial leverage. Our measure of earnings management is based on the Jonse(1991) model. The third group consists of the control variables consis size. liquidity and loss.

**Results:** In general, the study finds that institutional ownership stability not improves the earnings management. In addition the resulth shows that relationship between institutional ownership stability and earnings management is negative. while the variables of the simultaneous effects of institutional ownership sustainability and financial leverage on earnings management are not significant.

**Conclusion:** This study investigates how institutional ownership stability influences earnings management the results of data analysis indicate that institutional investors holding stable equity stakes play an important monitoring role in reducing earnings management. We also document that the greater the stability of institutional ownership, the lesser the earning management in companies listed in Tehran Stock Exchange. Our findings of the negative association between

## Abstract

---

real earnings management and institutional ownership stability also indicate that firms with more stable ownership are engaged in lesser sales manipulation and overproduction. Also the findings reveal that Corporate financial leverage has not a impact in relationship between institutional ownership stability and earnings management.

**Keywords:** *Institutional Ownership Stability, Earning Management, Company Financial Leverage.*

**Paper Type:** *Research Paper.*

**Citation:** Shamsadini, K., Nemati, M. (2021). The relationship between institutional ownership stability and earnings management in terms of corporate financial leverage. *Journal of Accounting Knowledge*, 12(4), 155-177 [In Persian].

## بررسی رابطه پایداری مالکیت نهادی با مدیریت سود با لحاظ اهرم مالی شرکت

کاظم شمس‌الدینی\*

میثم نعمتی\*\*

### چکیده

هدف: سرمایه‌گذاران نهادی با توجه به مالکیت بخش قابل ملاحظه‌ای از سهام شرکت‌ها، از نفوذ قابل توجهی در شرکت‌های سرمایه‌پذیر برخوردار بوده و قادرند بر روند این شرکت‌ها اثرگذار باشند. آن‌ها منابعی برای نفوذ و نظارت بر مدیران دارند. این می‌تواند منجر به تمرکز بر به حداکثر رساندن ارزش بلند مدت شرکت به جای اهداف سودآوری کوتاه مدت شود. از طرفی مدیران شرکت‌های دارای بدهی بالا، ممکن به منظور نشان دادن وضعیت بهتر شرکت اقدام به مدیریت سود نمایند. از این جهت پژوهش حاضر به بررسی رابطه پایداری مالکیت نهادی با مدیریت سود با لحاظ اهرم مالی شرکت می‌پردازد.

روش: پژوهش حاضر از لحاظ هدف و روش پژوهش به ترتیب کاربردی و نیمه‌تجربی است. داده‌های پژوهش از ۱۴۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۸ استخراج شده و از رگرسیون چند متغیره برای آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده شده است.

یافته‌ها: یافته‌های حاصل از آزمون دو فرضیه پژوهش نشان می‌دهد بین پایداری مالکیت نهادی با مدیریت سود رابطه منفی و معناداری دارد، این در حالی است که متغیر اثرات همزمان پایداری مالکیت نهادی و اهرم مالی بر مدیریت سود معنادار نیست. نتیجه‌گیری: نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها بیانگر آن است هرچه پایداری مالکیت نهادی در شرکت بیشتر شود، مدیریت سود نیز کمتر می‌شود. از طرفی تغییرات در اهرم مالی نمی‌تواند بر رابطه بین این دو متغیر تأثیر معناداری داشته باشد.

**واژه‌های کلیدی:** پایداری مالکیت نهادی، مدیریت سود، اهرم مالی شرکت.

**نوع مقاله:** پژوهشی.

مجله دانش حسابداری، دوره دوازدهم، ش ۴، پیاپی ۴۷، صص. ۱۷۷-۱۵۵.

\* نویسنده مسئول، استادیار گروه حسابداری، دانشگاه شهید باهنر کرمان، کرمان، ایران. (واپانامه: kshams@uk.ac.ir).

\*\* کارشناسی ارشد گروه حسابداری، دانشگاه شهید باهنر کرمان، کرمان، ایران. (واپانامه: nemati.meysam.1371@gmail.com).

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۴/۱

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۱۱/۱۳

ناشر: دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه شهید باهنر کرمان.

©The Authors.

DOI: 10.22103/jak.2021.17123.3421



استناد: شمس‌الدینی، کاظم؛ نعمتی، میثم. (۱۴۰۰). بررسی رابطه پایداری مالکیت نهادی با مدیریت سود با لحاظ اهرم مالی شرکت. *مجله دانش حسابداری*، ۱۲(۴)، ۱۷۷-۱۵۵.

#### مقدمه

با توجه به اینکه ساختارهای نظام راهبری شرکتی در کشورها متفاوت است، این امر می‌تواند منجر به متفاوت بودن ساختار مالکیت نهادی به عنوان یکی از اجزای نظام راهبری شرکتی گردد. سرمایه‌گذاران نهادی می‌توانند به عنوان ناظر خارجی عمل کنند (شلیفر و ویشنی<sup>۱</sup>، ۱۹۸۶)؛ اما در برخی موارد، آن‌ها می‌توانند دیدگاه کوتاه‌مدت مدیریتی را القا کنند که با فعالیت‌های مدیریت سود بیان شود (بوشه<sup>۲</sup>، ۱۹۹۸). به عنوان مثال، هنگامی که برخی از طبقه سرمایه‌گذاران نهادی (مؤسسات با دیدگاه کوتاه مدت) به مدیران فشار می‌آورند تا اهداف سود کوتاه‌مدت را محقق کنند (دچو و اسکینر<sup>۳</sup>، ۲۰۰۰)، مدیران، سود را از طریق متأثر ساختن ارقام تعهدی اختیاری و بدون پشتوانه و جوه نقد جاری، دستکاری می‌کنند (رویچوردی<sup>۴</sup>، ۲۰۰۶).

نتایج مطالعات بین‌المللی نشان می‌دهد که سطح مدیریت سود و مکانیسم‌های مورد استفاده به ویژگی‌های سهامداران نهادی بستگی دارد (فرانسیس و همکاران<sup>۵</sup>، ۲۰۱۶؛ انوموتو و همکاران<sup>۶</sup>، ۲۰۱۵؛ لوز و همکاران<sup>۷</sup>، ۲۰۰۳). مثلاً لوز و همکاران (۲۰۰۳) نتیجه گرفتند مدیریت سود با افزایش سطح حمایت از سرمایه‌گذار کاهش می‌یابد. فرانسیس و همکاران (۲۰۱۶) دریافته‌اند با افزایش قدرت قانونی مدیریت، میزان مدیریت سود واقعی افزایش و میزان مدیریت سود ارقام تعهدی کاهش می‌یابد. لی و زایاتس<sup>۸</sup> (۲۰۱۷) دریافته‌اند که مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی به طور قابل توجهی برای شرکت‌های متشکل از دو طبقه (سهامداران نهادی و سهامداران غیر نهادی) نسبت به شرکت‌های دارای سهامداران یک طبقه (شرکت‌های دارای سهامداران غیر نهادی) بالاتر است و این روابط حتی در کشورهایی با سطح بالاتری از حمایت از سرمایه‌گذاران همچنان ادامه دارد. با این وجود، آن‌ها تفاوت قابل توجهی در سطح مدیریت سود بین بنگاه‌های دو طبقه و تک طبقه پیدا نکردند. بنابراین، استدلال آن‌ها این بود که حداقل تا حدی کاهش مدیریت سود را می‌توان از نتایج ثبات مالکیت نهادی در شرکت‌های دو طبقه، و نقش سرمایه‌گذاران نهادی در این دسته از شرکت‌ها بیان کرد.

شرکت‌های که دارای سهامداران نهادی بلندمدت بیشتر هستند، معمولاً به دلیل تغییرات اندک در درصد سهام متعلق به این سهامداران، جنبه نظارتی آنان بر مدیریت شرکت بیشتر شده و این امر باعث مصون ماندن مدیران در برابر فشارهای بازار می‌شود (ون نگوین و خو<sup>۹</sup>، ۲۰۱۰). آستین<sup>۱۰</sup> (۱۹۸۸) اذعان می‌دارد فشار بازار سرمایه باعث می‌شود مدیران رفتار نزدیک‌بینی داشته و منافع کوتاه‌مدت شرکت را مورد توجه قرار دهند. در عوض، هنگامی که مدیران بر ایجاد ارزش بلندمدت متمرکز شوند، ثبات مدیریت ممکن است سودمندتر باشد (رویچوردی، ۲۰۰۶). به اعتقاد دچو و اسکینر (۲۰۰۰) مدیران ضعیف (به عنوان مثال مدیران بنگاه‌های یک طبقه) از طرف سرمایه‌گذاران با دید کوتاه مدت با فشار بیشتری در بازار سرمایه روبرو هستند و سود را عمدتاً برای تحقق اهداف کوتاه‌مدت، مدیریت می‌کنند. فریرا و ماتوس<sup>۱۱</sup> (۲۰۰۸) بیان می‌کنند همه سرمایه‌گذاران نهادی، شرکت‌های محلی بزرگ و شفاف را با حکمرانی خوب و مالکیت پراکنده ترجیح می‌دهند. علاوه بر

این، سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت تمایل دارند از سرمایه‌گذاری در شرکت‌های دارای سهامداران نهادی کوتاه‌مدت یا فاقد سهامداران نهادی اجتناب کنند (لی و همکاران<sup>۱۱</sup>، ۲۰۰۸). استدلال می‌شود که حتی آن دسته از سرمایه‌گذاران نهادی کوتاه‌مدت که در شرکت‌ها سرمایه‌گذاری می‌کنند، به دلیل هزینه‌های نسبتاً زیاد و بازدهی پایین نظارت، به خصوص در کشورهایی که سطح پایینی از حمایت از سرمایه‌گذاران دارند، کمتر نظارت می‌کنند. در مقابل، انتظار می‌رود سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت نقش مهمی در نظارت بر شرکت‌ها داشته باشند. این امر به این دلیل است که سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت نسبت به سرمایه‌گذاران کوتاه‌مدت از پایداری بیشتر برخوردار بوده و برای ایجاد ارزش دراز مدت بسیار علاقه‌مندتر هستند، بنابراین، آن‌ها انگیزه بیشتری برای نظارت دارند و کمتر به سودهای کوتاه‌مدت علاقه دارند. علاوه بر این، سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت از مشخصات شرکت و صنعت و فعالیت‌های عملیاتی درک و آگاهی بهتری دارند، بنابراین، نمی‌توانند به راحتی توسط مدیران گمراه شوند (بوروچین و یانگ<sup>۱۳</sup>، ۲۰۱۷). طبق گفته‌های کیم و همکاران<sup>۱۴</sup> (۲۰۱۶)، سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت در مقایسه با سایر سهامداران نهادی کوتاه‌مدت بویژه هنگامی که عدم تقارن اطلاعات زیاد باشد، از مزیت نظارتی بیشتری برخوردار بوده و در مهار مدیریت سود مؤثرتر واقع می‌شوند.

با توجه به مطالب فوق به نظر می‌رسد ثبات مالکان نهادی باعث می‌شود که آنها بیشتر به دنبال کسب منافع بلند مدت خود بوده و چندان به منافع کوتاه‌مدت خود مانند افزایش سود شرکت از طریق روش‌هایی مانند مدیریت سود (در کوتاه‌مدت) توجه نداشته باشند، لذا، انتظار می‌رود که رابطه بین ثبات مالکیت سهامداران نهادی و مدیریت سود معکوس باشد. از طرفی بر اساس تئوری نمایندگی، ممکن است تصمیمات گرفته شده توسط مدیریت در راستای منافع مالک نباشد. مثلاً شرکت‌های دارای درجه بالایی از اهرم مالی به منظور عمل به شرایط قرارداد بدهی ممکن است اقدام به مدیریت سود از نوع افزایشی نمایند. لذا، می‌توان انتظار داشت اهرم مالی می‌تواند از شدت رابطه منفی بین ثبات مالکیت نهادی و مدیریت سود بکاهد.

شایان ذکر است که در ارتباط با مالکیت نهادی پژوهش‌هایی صورت گرفته است اما به صورت خاص به موضوع پژوهش حاضر در محیط ایران پرداخته نشده است. این پژوهش علاوه بر اینکه مورد استفاده پژوهش‌گران حوزه بازار سرمایه در زمینه تحقیقات مدیریت سود، اهرم مالی و پایداری مالکیت نهادی قرار می‌گیرد، به ادبیات مربوط این متغیرها کمک نموده و به دنبال پاسخ سؤالات مربوط به رابطه بین پایداری مالکیت نهادی و مدیریت سود و تأثیر اهرم مالی بر این رابطه هست:

سؤال اول: آیا بین پایداری مالکیت نهادی با مدیریت سود رابطه منفی معناداری وجود دارد.

سؤال دوم: آیا اهرم مالی شرکت، رابطه بین پایداری مالکیت نهادی با مدیریت سود را تضعیف می‌کند.

### مبانی نظری پژوهش

یکی از معیارهای مهم تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران، سهامداران و فعالان بازار سرمایه، سود گزارش شده توسط شرکت‌ها است. با توجه به وجود روش‌های متعدد در حسابداری و به دلیل اهمیت سود، ممکن است سود گزارش شده شرکت‌ها

توسط مدیریت مورد دستکاری قرار گیرد (واعظ و همکاران، ۱۳۹۲). مطابق گفته هالی و وهلن<sup>۱۵</sup> (۱۹۹۹) مدیریت سود هنگامی اتفاق می‌افتد که مدیران از قضاوت در گزارشگری مالی و در ساختار مبادلات برای تغییر گزارش‌های مالی استفاده کنند تا برخی از ذینفعان را در مورد عملکرد اقتصادی اساسی شرکت یا نتایج توافقاتی که به ارقام حسابداری گزارش شده بستگی دارند، گمراه کنند. مدیریت سود تعهدی توجه بسیار بیشتری در حسابداری و ادبیات مالی با پژوهش‌های تجربی اولیه عمدتاً متمرکز بر روی این فرم دستکاری سود، به دست آورده است. اولین مطالعات تجربی در مورد مدیریت سود واقعی، عمدتاً بر کاهش تحقیق و توسعه به عنوان وسیله‌ای برای تأمین سود فعلی متمرکز شده است (بانز و دبانند<sup>۱۶</sup>، ۱۹۹۸؛ بوشه، ۱۹۹۸).

از آنجا که هدف اصلی سهامداران نهادی از سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها، دستیابی به سود و نهایتاً افزایش ثروت است، رقم سود گزارش شده و سود توزیع شده شرکت‌ها از اهمیت بسیار بالایی برای آن‌ها برخوردار است، زیرا قیمت بازار سهام نیز به شدت تحت تأثیر سود گزارش شده و تقسیمی قرار دارد. بدین ترتیب، سهامداران نهادی تلاش خواهند کرد تا در اتخاذ تصمیمات اثرگذار بر سود شرکت تأثیرگذار باشند و حتی ممکن است در راستای دستیابی به اهداف خود فشارهایی نیز به مدیریت شرکت‌ها وارد نمایند (اعتمادی و همکاران، ۱۳۹۳). به علاوه یکی از مهم‌ترین مؤلفه‌های نظام راهبری شرکتی حضور سهامداران نهادی است. گزارش‌های حاکمیت شرکتی نشان می‌دهد که سهامداران نهادی در مقایسه با سهامداران کوچک دارای پتانسیل بالایی در نظارت بر عملکرد مدیریت هستند (فروغی و امیری، ۱۳۹۵؛ خریدار و شهریاری، ۱۳۹۸). بنابراین، یکی از ساز و کارهای کنترل بیرونی مؤثر بر حاکمیت شرکتی که دارای اهمیت فزاینده‌ای بوده، ظهور سرمایه‌گذاران نهادی به عنوان مالکین سرمایه است. طبق گفته بوشه (۱۹۹۸)، سرمایه‌گذاران نهادی با جمع‌آوری اطلاعات و قیمت‌گذاری، به طور ضمنی تصمیم‌گیری‌های مدیریت را تحت تأثیر قرار داده و بر اداره شرکت نظارت دارند (کرمی، ۱۳۸۷).

سهامداران نهادی بازتابی از تعادل قدرت بین مدیران شرکت‌ها و مالکان هستند (گامپرز و همکاران<sup>۱۷</sup>، ۲۰۰۳). معمولاً در شرکت‌های با درصد بالای مالکیت نهادی، قدرت نظارت مالکان افزایش یافته و این موضوع می‌تواند بر اجرای وظایف مدیران و حتی برکناری آنان تأثیر بسزایی داشته باشد. برخی از پژوهش‌گران مانند کریمز و نایر<sup>۱۸</sup> (۲۰۰۵) از مالکیت نهادی به عنوان معیار کنترل عملکرد ضعیف مدیریت یاد کرده‌اند. از نظر جنسن و روباک<sup>۱۹</sup> (۱۹۸۳) مالکیت نهادی می‌تواند مانعی در انجام اعمال غیر اخلاقی مدیریت مانند دستکاری سود باشد. کریستی و زیمرمن<sup>۲۰</sup> (۱۹۹۴) اعتقاد دارند که وجود مالکان نهادی بلندمدت باعث محدود کردن توانایی مدیران برای فریب دادن مالکان می‌شود. در مجموع در شرکت‌های دارای مالکیت نهادی با دید بلند مدت، بخاطر نظارت بیشتر سهامداران بر عملکرد مدیریت و ترس از مسائلی همچون برکناری مدیریت، مدیران معمولاً کمتر اقدام به مدیریت سود فرصت طلبانه می‌نمایند.

سهامداران نهادی جایگاه توانمندی در راهبری شرکت دارند که می‌توانند بر مدیریت شرکت نظارت مؤثری داشته باشند و با نفوذ در مدیریت شرکت، منافع گروه سهامداران را همسو کنند و می‌توانند کاهنده مسائل نمایندگی باشند، زیرا سهامداران عمده به واسطه داشتن اطلاعات کافی، می‌توانند بر عملکرد مدیریت کنترل بهتری داشته باشند (کاشانی‌پور و یعقوبی، ۲۰۰۶؛ مطلبیان چالش‌تری و مصطفوی، ۱۳۹۸). از جهتی، اهرم مالی شرکت و سیاست‌های مرتبط با آن نقش مهمی در توانمند ساختن مدیران در خصوص سرمایه‌گذاری در آینده ایفا می‌کند. لذا، با توجه به این عقیده که حضور سرمایه‌گذاران نهادی به دلیل مالکیت آن‌ها و نظارت‌شان بر مدیر ممکن است به تغییر رفتار شرکت‌ها (شامل سیاست‌های مالی) منجر گردد. از طرفی ثبات مالکان نهادی بلندمدت باعث می‌شود که آنها بیشتر به دنبال حفظ و افزایش منافع خود در بلندمدت بوده و به همین دلیل افزایش سود در کوتاه‌مدت از طریق ابزارهایی مانند مدیریت سود برای آنها چندان اهمیت نداشته باشد، لذا ثبات مالکیت نهادی می‌تواند تأثیر منفی بر مدیریت سود شرکت داشته باشد.

امروزه حجم عظیمی از سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها توسط سهامداران نهادی انجام می‌شود. بر اساس تئوری نمایندگی بین مدیران و سهامداران تضاد منافع وجود دارد و یکی از راه‌های کاهش این تضاد منافع وجود سهامداران نهادی مخصوصاً سهامداران با دید بلندمدت است، زیرا مالکیت نهادی باعث می‌شود رابطه بین مدیران شرکت و ذی‌نفعان به هم نزدیک گردد (کیم<sup>۲۱</sup>، ۱۹۹۳). از نظر پوند<sup>۲۲</sup>، (۱۹۸۸)، سرمایه‌گذاران نهادی معمولاً انگیزه‌هایی برای نظارت فعال بر مدیریت دارند، زیرا این دسته از مالکان در جمع‌آوری و پردازش اطلاعات دارای مزیت نسبی بوده و معاملات خود را تنها بر مبنای سود اعلامی شرکت‌ها انجام نمی‌دهند بلکه به ارزش بلندمدت شرکت‌ها نیز توجه دارند (کی و همکاران<sup>۲۳</sup>، ۲۰۰۴؛ گاسپار<sup>۲۴</sup>، ۲۰۰۵؛ کاظمی و محمدنژاد، ۱۳۹۰)، لذا، پایداری سهامداران نهادی اهمیت ویژه‌ای دارد. از نگاه الیاسیانی و جیا<sup>۲۵</sup> (۲۰۰۸) از معیارهای پایداری مالکیت نهادی به عنوان شاخصی برای انگیزه سرمایه‌گذاران نهادی، این است که بیشتر به ارزش بلندمدت توجه می‌کنند و برای کاهش تضاد منافع بین مدیران و سهامداران تلاش بیشتری می‌نمایند. به عبارت دیگر مالکیت نهادی پایدار موجب بهبود نظام راهبری شرکتی می‌شود (الیاسیانی و همکاران<sup>۲۶</sup>، ۲۰۱۰؛ خریدار و شهریاری، ۱۳۹۸).

در دیدگاه دیگری لانگلی و همکاران<sup>۲۷</sup> (۲۰۱۷) معتقدند نوع خاصی از هزینه‌های نمایندگی (تضاد افقی) در شرکت‌های خصوصی وجود دارد. آنان تمرکز مالکیت و مالکیت مدیریتی را عامل ایجاد این نوع تضاد منافع می‌دانند. البته به اعتقاد آنان هر یک از الگوهای ذکر شده نیز احتمالاً تضاد منافع عمودی (بین مدیر و مالکان) را ایجاد می‌کنند. تضاد منافع ناشی از هزینه‌های نمایندگی در شرکت‌های خصوصی اغلب از طریق ساختارهای مالکیتی به وجود آمده و راه‌های مختلفی برای بهبود این تضاد منافع وجود دارد. الگوهای مالکیت مانند مالکیت متمرکز می‌تواند نوع خاصی از مشکل هزینه‌های نمایندگی را حل کرده یعنی تضاد منافع بین سهامداران و مدیران را کاهش دهند. با این حال، مالکیت متمرکز موجب ایجاد یک نوع متفاوتی از هزینه‌های نمایندگی، یعنی احتمال کنترل انحصاری سهامداران خرد توسط سهامداران عمده است به عبارتی اشاره به تخریب نقش نظارت سهامداران توسط سهامدارانی است که بر شرکت کنترل دارند (دیسای و دارمپالا<sup>۲۸</sup>، ۲۰۰۷). از

طرفی بر اساس تئوری نمایندگی، مدیر ممکن است تصمیماتی را در زمینه سیاست‌های مالی اتخاذ نماید که در تطابق با منافع شخصی خود و نه منافع سهامداران باشد. نظریه نمایندگی نشان می‌دهد که اهرم مالی و ساختار مالکیت مطلوب می‌تواند هزینه‌های نمایندگی را کاهش دهد (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۹۴؛ محمدقلی‌نیا سرپلی و گلجانی، ۱۳۹۵). از طرفی نتایج مطالعاتی نظیر بتی و وبر<sup>۲۹</sup> (۲۰۰۳) و دیچو و اسکینر<sup>۳۰</sup> (۲۰۰۲) نشان داد که شرکت‌های با اهرم مالی بالا معمولاً به منظور عمل به مفاد قراردادهای بدهی، اقدام به مدیریت سود می‌نمایند. به عبارتی افزایش اهرم مالی با کاهش مدیریت سود همراه است (ایزدی‌نیا و همکاران، ۱۳۹۲).

افزایش اهرم مالی به منزله افزایش میزان تعهدات شرکت است که می‌تواند به خاطر افزایش هزینه بهره منجر به کاهش سودآوری شرکت گردد. از طرفی ممکن است خریداران اوراق قرضیه و سایر تعهدات بلندمدت شرکت شرایط خاصی را در قرارداد ایجاد بدهی گنجانده باشند تا از وصول طلب خود در آینده اطمینان حاصل نمایند. طبق مفاد برخی از این قراردادها باید میزان سود شرکت از یک حداقل کم‌تر نباشد. در چنین مواقعی در صورتی که سود شرکت از حد مورد نظر کم‌تر باشد ممکن مدیریت از طریق دستکاری ارقام تعهدی اقدام به مدیریت سود افزایشی نماید. با تأثیر مثبت مورد انتظار اهرم مالی بر مدیریت سود و با در نظر گرفته جهت فرضیه اول، انتظار می‌رود که اهرم مالی شدت رابطه منفی بین پایداری مالکیت نهادی و مدیریت سود را کاهش دهد، به عبارتی، انتظار می‌رود اهرم مالی، موجب تضعیف رابطه منفی پایداری مالکیت نهادی با مدیریت سود گردد.

### پیشینه‌های پژوهش

رحماتوی و فجری<sup>۳۱</sup> (۲۰۲۱) با بررسی پژوهشی با عنوان اندازه شرکت، اهرم مالی، سیاست سود سهام، و ساختار مالکیت با مدیریت سود پرداختند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که اهرم مالی، سیاست سود سهام، و مالکیت مدیریتی بر مدیریت سود تأثیر می‌گذارد، در حالی که مالکیت نهادی بر مدیریت سود تأثیری نمی‌گذارد. شعیب و صدیقی<sup>۳۲</sup> (۲۰۲۰) در پژوهش خود به بررسی تأثیر مدیریت سود ارقام تعهدی بر رابطه بین عملکرد شرکت و ساختار سرمایه پرداختند. آن‌ها با استفاده از داده‌های مربوط به ۸۰۰ شرکت در کشورهای عضو APTA شامل هند، پاکستان، چین، بنگلادش و سریلانکا به این نتیجه رسیدند که مدیریت سود بر رابطه بین عملکرد و ساختار سرمایه تأثیر شدیدی دارد.

لئو<sup>۳۳</sup> (۲۰۱۹) به بررسی مدیریت سود و تجارت سرمایه‌گذار نهادی قبل از اعلامیه‌های سود پرداخت. وی به این نتیجه رسید که اولاً، سرمایه‌گذاران نهادی، به ویژه فعالان، تمایل به فروش (خرید) سهام قبل از غافل‌گیری سود منفی (مثبت) دارند (غافل‌گیری سود زمانی رخ می‌دهد که سود گزارش شده توسط شرکت بیشتر یا کمتر از انتظار تحلیلگران است)؛ دوم، سرمایه‌گذاران نهادی، سهام را با پایین‌ترین میزان مدیریت سود و بیشترین غافل‌گیری سود خریداری می‌کنند و الگوهای تجاری عمدتاً توسط مؤسسات فعال هدایت می‌شوند (به نقل از خوشکار و همکاران، ۱۳۹۸).

ساکاکی و همکاران<sup>۳۴</sup> (۲۰۱۷) در پژوهشی به بررسی ثبات مالکیت نهادی و مدیریت سود واقعی پرداختند. آن‌ها بیان داشتند که ثبات مالکیت نهادی موجب کاهش مدیریت سود می‌شود و همچنین آن‌ها اقدامات پایداری سرمایه‌گذار نهادی را



پیشنهاد می‌کنند که توسط **الیاسیانی و جیا (۲۰۰۸)** ارائه شده و استدلال می‌شود عملکرد شرکت با ثبات مالکیت رابطه مثبت دارد؛ زیرا سرمایه‌گذاران نهادی پایدار، هزینه‌های نمایندگی و مشکلات عدم تقارن اطلاعات را کاهش و از بین می‌برند. **نور حیاتی و همکاران<sup>۳۵</sup> (۲۰۱۳)** به بررسی تأثیر اهرم مالی بر مدیریت سود واقعی پرداختند. آنها دریافتند که رابطه منفی و معناداری بین اهرم مالی و مدیریت سود واقعی وجود دارد و همچنین نتایج نشان داد که اهرم مالی می‌تواند باعث محدود شدن فعالیت‌های مدیریت سود واقعی گردد (به نقل از **رضایی و صابر فرد، (۱۳۹۵)**). **چن و همکاران<sup>۳۶</sup> (۲۰۰۷)** در پژوهشی با عنوان نظارت: کدام نهادها مهم هستند، به این نتیجه رسیدند که سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت مدیریت اقلام تعهدی را در بین شرکت‌هایی که سود را مدیریت می‌کنند، محدود می‌کنند. از طرف دیگر، مالکیت نهادی کوتاه مدت مدیریت اقلام تعهدی افزایش دهنده سود در بین این شرکت‌ها ارتباط مثبت دارد.

**رویچوردی (۲۰۰۶)** در بررسی پژوهشی با عنوان مدیریت سود از طریق دستکاری در فعالیت‌های واقعی دریافت که ارتباط منفی بین مالکیت نهادی و دستکاری فعالیت‌های واقعی با استفاده از هزینه‌های تولید غیرطبیعی و هزینه‌های اختیاری غیرطبیعی به عنوان واسطه مدیریت سود واقعی صورت می‌گیرد. **اوداباشیان<sup>۳۷</sup> (۲۰۰۵)** در پژوهشی به بررسی اثر افزایش اهرم مالی بر رفتارهای فرصت‌طلبانه و مدیریت سود پرداخت و رابطه منفی‌ای بین اهرم مالی و مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی گزارش نمود (به نقل از **ایزدی و همکاران، (۱۳۹۲)**). **بریکلی و همکاران<sup>۳۸</sup> (۱۹۸۸)** در پژوهشی دریافتند که هرچه ثبات مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی حساس به فشار بیشتر باشد، توانایی شرکت برای مشارکت در مدیریت سود واقعی کمتر است. با این حال، نتایج آن‌ها فقط برای مدیریت سود واقعی به عنوان تولید بیش از حد اندازه‌گیری می‌شود اما نه با هزینه‌های اختیاری غیراختیاری (مجموع هزینه‌های غیرطبیعی تحقیق و توسعه، تبلیغات، و هزینه‌های عمومی، ادراک و فروش).

**بانز و دباندت (۱۹۹۸)** در پژوهشی با عنوان بودجه‌های تحقیق و توسعه و اهداف سود شرکت، دریافتند که تعدیل بودجه تحقیق و توسعه، شکاف پیش‌بینی شده بین پیش‌بینی سود تحلیلی‌گران و سود گزارش شده را کاهش می‌دهد. بسته شدن فاصله کمتر (مدیریت سود پایین) هنگامی اتفاق می‌افتد که مدیر عامل یا سرمایه‌گذاران نهادی بخش مهمی از سهام را در اختیار داشته باشند. **بوشه (۱۹۹۸)** در پژوهشی به بررسی تأثیر سرمایه‌گذاران نهادی بر رفتار سرمایه‌گذاری تحقیق و توسعه کوتاه‌مدت پرداخت. نتایج پژوهش وی بیانگر این است که مدیران هنگامی که مالکیت نهادی بالا باشد، هزینه‌های تحقیق و توسعه را کاهش نمی‌دهند. با این وجود، هرچه نسبت سرمایه‌گذاران نهادی کوتاه مدت در مالکیت شرکت بیشتر باشد، احتمال کاهش فعالیت‌های تحقیق و توسعه توسط مدیران برای افزایش سودهای فعلی، بیشتر می‌شود. این نتایج از این نظریه پشتیبانی می‌کند که کوتاه مدت بودن برخی از گروه‌های سرمایه‌گذار نهادی، فشار را بر روی مدیران وارد می‌کند تا رفتار کوتاه مدتی داشته باشند.

**نخعی و احمدنژاد (۱۳۹۹)** به بررسی ارتباط بین ساختار مالکیت و مدیریت سود در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۸ پرداختند. نتایج این پژوهش نشان داد بین مالکیت مدیریتی بومی، مالکیت نهادی و مالکیت خانوادگی

با مدیریت سود رابطه معناداری وجود دارد، در حالی که بین مالکیت خارجی (غیربومی) و مالکیت سهامداران عمده با مدیریت سود رابطه معناداری مشاهده نگردید. **کلانتری فر و جعفرزاده بی شک (۱۳۹۸)** در پژوهشی که تحت عنوان تأثیر مالکیت نهادی بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و مدیریت سود در سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶، انجام دادند به این نتیجه رسیدند که بین رقابت در بازار محصول و مدیریت سود اقلام تعهدی رابطه معکوس و معنادار وجود دارد. همچنین مالکیت نهادی بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و مدیریت سود اقلام تعهدی تأثیر معکوس و معنادار دارد.

**کارور و همکاران (۱۳۹۶)** به بررسی ارتباط بین مالکیت نهادی با پرداخت سود سهام و اهرم مالی در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ پرداختند. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که بین مالکیت نهادی و پرداخت سود سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و همچنین میان مالکیت نهادی و اهرم مالی رابطه منفی و معناداری وجود دارد. **محمدقلی نیاسرپلی و گلیجانی (۱۳۹۵)** در پژوهشی تحت عنوان بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت و مالکیت نهادی با اهرم مالی، دریافتند که رابطه منفی و معناداری بین تمرکز مالکیت و مالکیت نهادی با اهرم مالی وجود دارد. **تقی‌زاده خانقاه و بادآور نهندي (۱۳۹۴)** در تحقیق خود با استفاده از معادلات همزمان، در بازه زمانی ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۱ در شرکت‌های دارایی بورس اوراق بهادار تهران، رابطه بین متغیرهای مالکیت مدیریتی و اهرم مالی را با سیاست تقسیم سود را مورد بررسی قرار دادند و نتیجه گرفتند بین مالکیت مدیریتی، اهرم مالی و سیاست تقسیم سود شرکت‌ها رابطه متقابل منفی و معنادار وجود دارد.

**ایزدی‌نیا و همکاران (۱۳۹۲)** در پژوهشی به بررسی رابطه اهرم مالی و مدیریت سود واقعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های ۱۳۷۹ الی ۱۳۸۹ پرداختند. نتیجه پژوهش نشان داد بین اهرم مالی و معیارهای مدیریت سود واقعی رابطه معکوس و معنادار وجود دارد. بدین معنا با افزایش اهرم مالی، انگیزه مدیران برای مدیریت سود واقعی کاهش می‌یابد (به نقل از **رضایی و صابر فرد، (۱۳۹۵)**). **کاشانی پور و همکاران (۱۳۸۹)** در تحقیقی به بررسی رابطه سهامداران نهادی کوتاه‌مدت و بلندمدت بر مدیریت سود فزاینده شرکت‌ها طی سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۶ پرداختند. آن‌ها به این نتیجه رسیدند سهامداران نهادی کوتاه‌مدت تأثیر مثبت و سهامداران نهادی بلندمدت، تأثیر منفی و معنادار بر مدیریت سود فزاینده شرکت‌ها دارند.

**آقایی و چالاکی (۱۳۸۸)** در پژوهشی به بررسی ارتباط بین ویژگی‌های حاکمیت شرکتی و محتوای اطلاعاتی سود با تأکید بر نقش مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۶ پرداختند. آنها رابطه منفی معناداری بین دو مؤلفه مالکیت نهادی و استقلال هیات مدیره با مدیریت سود را گزارش نمودند. اما بین سایر مؤلفه‌های نظام راهبری شرکتی با مدیریت سود رابطه معناداری یافت نشد. **مرادزاده فرد و همکاران (۱۳۸۸)** به بررسی رابطه بین مالکیت نهادی سهام و مدیریت سود با استفاده از داده‌های شرکت‌های بورسی تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۶-۱۳۸۲ پرداختند. آن‌ها دریافتند بین سطح مالکیت نهادی سهام و تمرکز آن با مدیریت سود رابطه‌ای منفی و معنادار وجود

دارد. حساس یگانه و همکاران (۱۳۸۷) در تحقیقی به بررسی رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و ارزش شرکت در سال‌های ۱۳۷۶ تا ۱۳۸۳ پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که بین سرمایه گذاران نهادی و ارزش شرکت رابطه مثبت وجود دارد. حساس یگانه و یزدانیان (۱۳۸۶) در پژوهشی به بررسی سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر کاهش مدیریت سود طی سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۴ پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد زمانی که درصد مالکیت سرمایه گذاران نهادی در شرکت‌ها بیش از ۴۵٪ باشد، مدیریت سود کاهش می‌یابد. علاوه بر این، نتایج پژوهش بیانگر این است که بین درصد استقلال هیئت مدیره، دوگانگی وظیفه مدیرعامل و وجود حسابرسان داخلی در شرکت‌ها در ایران و مدیریت سود رابطه معناداری وجود ندارد.

### فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش، فرضیه‌های پژوهش به شکل زیر تدوین شده است:

فرضیه اول: بین پایداری مالکیت نهادی با مدیریت سود رابطه منفی معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: اهرم مالی شرکت، رابطه بین پایداری مالکیت نهادی با مدیریت سود را تضعیف می‌کند.

### روش‌شناسی پژوهش

#### روش پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ هدف کاربردی و از نظر روش پژوهش نیمه تجربی است. روش استدلال در این پژوهش از نوع قیاسی و استقرایی است. پژوهش حاضر از لحاظ نظریه، از قبیل پژوهش‌های اثباتی است و از نظر آماری از نوع پژوهش‌های توصیفی و همبستگی است و از رگرسیون خطی چند متغیره برای آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده می‌شود. به منظور آزمون فرضیه‌ها، داده‌های مربوط به گزارشات مالی شرکت‌ها از سامانه کدال و نرم افزار ره‌آورد نوین استخراج شده است.

#### جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری پژوهش تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره ۶ ساله از ابتدای سال ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۸ است که در نهایت با در نظر گرفتن محدودیت‌های ذکر شده مطابق جدول زیر به عنوان جامعه غربال شده پژوهش انتخاب گردید.

جدول ۱. نحوه تعیین نمونه آماری پژوهش

تعداد	شرکت‌های مورد پژوهش
۴۳۷	شرکت‌های موجود در جامعه آماری پژوهش
۱۱	شرکت‌هایی که تغییر سال مالی داشته و یا سال مالی آنها منتهی به آخر اسفندماه نیست
۴۳	شرکت‌های فعال در حوزه بیمه، بانک، سرمایه گذاری و هلدینگ
۲۴۳	شرکت‌هایی که داده‌های آنها به صورت کامل در دسترس نبود
۱۴۰	تعداد شرکت‌های انتخاب شده پژوهش (جامعه غربال شده)

### الگو و متغیرهای پژوهش

برای آزمون فرضیه‌ها از الگوهای زیر استفاده شده است:

$$DA_{it} = \beta_0 + \beta_1 IOP_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Liquidity_{it} + Loss_{it} + Year \& Industry + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$DA_{it} = \beta_0 + \beta_1 IOP_{it} + \beta_2 Leverage_{it} + \beta_3 IOP_{it} * Leverage_{it} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 Liquidity_{it} + Loss_{it} + Year \& Industry + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

که در این الگوها:

متغیر وابسته

مدیریت سود ( $DA_{it}$ ):

در این پژوهش از ارقام تعهدی اختیاری ( $DA_{it}$ ) به منظور اندازه گیری مدیریت سود استفاده می شود که در آن الگوی اندازه گیری از الگوی تعدیل شده جونز<sup>۴۱</sup> (۱۹۹۱) پیروی می کند. مراحل زیر برای سنجش ارقام اختیاری ( $DA_{it}$ ) در این مطالعه استفاده می شود.

الف) اندازه گیری کل ارقام تعهدی ( $TAC_{it}$ )

تجزیه و تحلیل رگرسیون در کل ارقام تعهدی، درآمد خالص فروش، دارایی های ثابت مشهود برای بدست آوردن مقادیر ضرایب  $\alpha_1$ ،  $\alpha_2$  و  $\alpha_3$  در سطح کل نمونه انجام می شود.

$$\frac{TAC_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

که در آن:

$TAC_{it}$ : جمع کل ارقام تعهدی شرکت  $i$  در سال  $t$ ،

$A_{it-1}$ : جمع دارایی شرکت  $i$  در سال  $t-1$ ،

$\Delta REV_{it}$ : تغییر در درآمد شرکت  $i$  در سال  $t$  نسبت به سال  $t-1$ ،

$\Delta REC_{it}$ : تغییر در حساب دریافتی شرکت  $i$  در سال  $t$  نسبت به سال  $t-1$ ،

$PPE_{it}$ : دارایی های ثابت مشهود شرکت  $i$  در سال  $t$ ، و

$\varepsilon_{it}$ : جمله خطا است.

ب) اندازه گیری ارقام تعهدی غیر اختیاری ( $NDA_{it}$ )

پس از به دست آوردن مقادیر ضرایب  $\alpha_1$ ،  $\alpha_2$  و  $\alpha_3$  از این مقادیر برای اندازه گیری ارقام تعهدی غیر اختیاری برای هر بنگاه با استفاده از رابطه (۳) استفاده می شود.

$$NDA_{it} = \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

که در آن:

$NDA_{it}$ : ارقام تعهدی غیر اختیاری شرکت  $i$  در سال  $t$  است.

ج) اندازه گیری ارقام اختیاری ( $DA_{it}$ )

سرانجام، با کم کردن ارقام تعهدی غیر اختیاری ( $NDA_{it}$ ) از کل ارقام تعهدی ( $TAC_{it}$ ) ارزش ارقام تعهدی اختیاری ( $DA_{it}$ ) بدست می آید.

$$DA_{it} = \frac{TAC_{it}}{A_{it-1}} - NDA_{it} \quad (5)$$

که در آن:

$DA_{it}$ : اقلام اختیاری شرکت  $i$  در سال  $t$  است.

#### متغیر مستقل

پایداری مالکیت نهادی ( $IOP_{it}$ ): با توجه به تحقیقات پیشین، الیاسیانی و جیا (۲۰۰۸)، پایداری مالکیت نهادی از تقسیم میانگین نسبت مالکیت نهادی تقسیم بر انحراف معیار دوره جاری و سه دوره قبل دست می‌آید.

$$IOP_{it} = \frac{\sum_{j=1}^{J,i} \left[ \frac{P_{i,t}^{-j}}{\sigma(P_{i,t}^j)} \right]}{J_i} \quad (6)$$

که در آن:

$IOP_{it}$ : پایداری مالکیت نهادی،

$p_{i,t}^{-j}$ : میانگین نسبت سهامداری سرمایه‌گذاران نهادی،

$\sigma(P_{i,t}^j)$ : انحراف از استاندارد نسبت سهامداری سرمایه‌گذاران نهادی، و

$J_i$ : سهامداران نهادی  $J$  در شرکت  $i$  است.

این معیار هم سطح و هم ناپایداری (پایداری) مالکیت نهادی را به خود اختصاص می‌دهد. ارزش‌های بالاتر ( $IOP_{it}$ ) نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران نهادی سهام رابه شکلی پایدار، حفظ می‌کنند.

شایان توجه است برای محاسبه انحراف معیار سال ۹۳ از داده‌های مورد نیاز سه سال قبل از آن (۹۰، ۹۱، ۹۲) در این پژوهش استفاده شده است.

#### متغیر تعدیلگر

اهرم مالی شرکت ( $Leverage_{it}$ ): در این پژوهش نسبت بدهی‌ها به دارایی‌ها معرف اهرم مالی شرکت بوده و نشان دهنده میزان تأمین مالی بلندمدت برون شرکتی واحد تجاری است. در این پژوهش بر مبنای میانه داده‌های مربوط به هر سال، متغیر اهرم مالی به صفر و یک تبدیل گردید؛ به گونه‌ای که برای مقادیر بیشتر از میانه عدد یک و برای سایر مقادیر عدد صفر در نظر گرفته شد.

#### متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت ( $Size_{it}$ ): براساس پژوهش اخگر و داودی (۱۳۹۸) انتظار می‌رود متغیر اندازه شرکت با مدیریت سود ارتباط منفی داشته باشد. در این پژوهش از متغیر لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌ها برای سنجش اندازه شرکت استفاده شده است.

نسبت نقدینگی ( $Liquidity_{it}$ ): بر اساس پژوهش **کاپلان و جایارمن (۲۰۱۲)** انتظار می‌رود متغیر اندازه شرکت با مدیریت سود ارتباط منفی داشته باشد. این متغیر برابر با نسبت کل وجوه نقد به کل بدهی‌های جاری بوده و توانایی واحد تجاری را در انجام تعهدات کوتاه‌مدت، اندازه‌گیری می‌کند.

زیان ( $Loss_{it}$ ): بر اساس پژوهش **اخگر و داودی (۱۳۹۸)** انتظار می‌رود این متغیر با مدیریت سود ارتباط مثبت داشته باشد. این متغیر یک متغیر ساختگی تعیین شده برای شرکت‌هایی که در طول سال زیان را تجربه می‌کنند، است. اگر یک شرکت در طول سال ضرر کند مقدار این متغیر یک و در غیر این صورت صفر خواهد بود.

سال و صنعت ( $Year \& Industry$ ): وقتی اثرات سال‌ها و صنعت در الگو کنترل می‌شود، لزومی به بکارگیری رویکرد آزمون‌های انتخاب الگوی مناسب در الگو نیست (**افلاطونی، ۱۳۹۷**).

برای کنترل اثرات سال باید به تعداد ( $n-1$ ) سال مجازی تعریف نمود. در این پژوهش از آنجایی که دوره تحقیق ۶ سال بود، تعداد ۵ متغیر مجازی  $D_1$  تا  $D_5$  تعریف گردید.

برای اندازه‌گیری متغیر  $D_1$  در صورتی که داده‌ها مربوط به سال اول دوره پژوهش (سال ۱۳۹۳) باشد مقدار یک و برای سایر دوره‌ها مقدار صفر در نظر گرفته شد. مشابه این کار برای سایر دوره‌ها نیز تکرار گردید. از طرفی اثرات صنعت نیز مشابه اثرات سال کنترل گردید. لازم به ذکر است به منظور از بین بردن اثرات هم خطی  $n$  متغیر، باید تعداد  $n-1$  متغیر مجازی تعریف گردید. از طرفی با کنترل اثرات سال دیگر نیازی به انجام آزمون‌های تشخیصی چاو و هاسمن نیست.

### یافته‌های تجربی پژوهش

#### آمار توصیفی

جدول ۲ آمار توصیفی تمامی متغیرهای پژوهش، اعم از مستقل، وابسته و کنترلی را نشان می‌دهد.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرها

نام متغیر	نماد	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار
مدیریت سود	DA	۰/۰۲۲۵	۰/۰۳۹	۰/۱۴۲	-۰/۱۸۳	۰/۰۲۳
پایداری مالکیت نهادی	IOP	۰/۲۲۳	۰/۱۰۹	۰/۷۶۹	۰/۰۲۱	۰/۲۳۰
نقدینگی	LIQUIDITY	۱/۵۶۷	۱/۲۹۹	۱۳/۴۵۵	۰/۲۰۹	۱/۲۴۳
اندازه شرکت	SIZE	۱۴/۴۰۰	۱۴/۳۹۰	۱۷/۸۶۵	۱۲/۲۴۲	۱/۰۴۵

بر اساس آماره‌های ارائه شده، میانگین متغیر مدیریت سود برابر با ۰/۰۲۲۵ و مثبت است که نشان می‌دهد شرکت‌ها در مجموع از مدیریت سود افزایش یافته استفاده نموده‌اند. از طرفی منفی بودن حداقل مدیریت سود نشان‌دهنده این است که حداقل یک شرکت وجود دارد که از مدیریت سود کاهنده استفاده نموده است. مثبت بودن میانه این متغیر بیانگر این است که در مجموع اکثر شرکت‌ها طی دوره تحقیق از مدیریت سود افزایش یافته استفاده کرده‌اند. میانگین پایداری مالکیت نهادی عدد ۰/۲۲ را نشان می‌دهد این متغیر در بیشترین حالت به عدد ۰/۷۶ و در کمترین میزان خود به عدد ۰/۰۲۱ می‌رسد. هرچه عدد متغیر پایداری مالکیت نهادی بیشتر باشد، پایداری حضور مالکان نهادی در شرکت نیز بیشتر است. میانگین متغیر نقدینگی نشان

می‌دهد که دارایی‌های جاری شرکت‌های نمونه به طور متوسط بیش از ۱/۴ برابر بدهی‌های جاری آن‌ها است. هرچه نقدینگی یا نقدشوندگی دارایی‌های شرکت بالاتر باشد، توانایی شرکت در ایفای تعهدات کوتاه مدت خود بالاتر است. در نهایت میانگین لگاریتم اندازه شرکت نیز نشان دهنده عدد ۱۴/۴۰ است. سایر آماره‌های توصیفی در جدول ۲ ارائه گردیده است. با عنایت به این که متغیر زیان دهی و اهرم مالی، دو وجهی هستند، فراوانی توزیع این متغیر در جدول ۳ ارائه شده است.

جدول ۳. توزیع فراوانی برای متغیرهای مجازی

متغیر	صفر		یک	
	فراوانی	درصد فراوانی	فراوانی	درصد فراوانی
زیان دهی	۷۳۸	۰/۸۸	۱۰۲	۰/۱۲
اهرم مالی	۴۲۰	۰/۵۰	۴۲۰	۰/۵۰

با توجه به نتایج توزیع فراوانی برای متغیر دو وجهی زیان دهی می‌توان گفت که در حدود ۱۰۲ مشاهده (سال- شرکت)، شرکت مورد بررسی زیان‌ده بوده است. از طرفی از آنجایی که متغیر اهرم مالی بر مبنای میانه مشاهدات به صفر و یک تبدیل گردید، لذا، درصد فراوانی هر یک از اعداد صفر و یک برابر با ۵۰٪ است.

#### آزمون‌های فروض کلاسیک الگوهای رگرسیونی

فرض اول: میانگین خطاها، صفر است.

به طور معمول، عدم برقراری این فرض می‌تواند ناشی از عدم وجود عرض از مبدأ در الگوی رگرسیون باشد. اگر در الگوی رگرسیون، عرض از مبدأ وجود داشته باشد، این فرض عموماً برقرار است و نیازی به آزمون نیست، چرا که وجود عرض از مبدأ موجب می‌شود تا میانگین متغیر وابسته و میانگین مقادیر برازش شده الگو، تقریباً یکسان باشد (افلاطونی، ۱۳۹۷). بنابراین، از آن جایی که در هر دو الگوی پژوهش حاضر عرض از مبدأ وجود دارد، این فرض برقرار است.

فرض دوم: واریانس خطاها، مقدار ثابتی دارد (آزمون ناهمسانی واریانس)

یکی دیگر از فروض کلاسیک آزمون ناهمسانی واریانس است. در این پژوهش برای بررسی این موضوع از آزمون بروس پاگان گادفری استفاده شده است. با توجه به تأثیر مهم ناهمسانی واریانس بر برآورد انحراف معیار ضرایب و مسأله استنباط آماری، لازم است قبل از پرداختن به هر گونه تخمین، در مورد وجود یا عدم وجود ناهمسانی واریانس پژوهش شود.

جدول ۴. نتایج حاصل از آزمون ناهمسانی واریانس

آزمون ناهمسانی واریانس	آماره $\chi^2$	سطح معناداری
الگوی (۱)	۱/۲۴	۰/۲۹
الگوی (۲)	۱/۳۴	۰/۲۳

نتایج حاصل از جدول ۴ بیانگر این موضوع است که احتمال آماره  $\chi^2$  در هر دو الگو بیشتر از ۰/۰۵ است که نشان می‌دهد بین متغیرهای پژوهش ناهمسانی وجود ندارد.

فرض سوم: بین باقیمانده‌ها خود همبستگی وجود ندارد (آزمون دوربین واتسون، خود همبستگی سریالی)

به پیروی از افلاطونی (۱۳۹۷)، به منظور ارزیابی خود همبستگی سریالی (ارزیابی عدم وجود خود همبستگی بین باقیمانده‌های الگو) از آزمون دوربین واتسون استفاده می‌شود. در صورتی که مقدار دوربین واتسون در بازه ۱/۵ الی ۲/۵ قرار داشته باشد، مشکل خود همبستگی سریالی در باقیمانده‌های الگو وجود ندارد.

جدول ۵. نتایج آزمون دوربین-واتسون

شرح	دوربین واتسون
الگوی (۱)	۱/۸۴
الگوی (۱)	۱/۸۴

فرض چهارم: بین خطاها و متغیرهای توضیحی، همبستگی وجود ندارد. نتایج آزمون دوربین واتسون (خود همبستگی سریالی)

فرض کلاسیک چهارم رگرسیون بیان می‌کند که متغیرهای توضیحی الگو، با جمله خطا، همبستگی معناداری ندارند. از آنجا که مقادیر متغیرهای توضیحی، در دنیای بیرون ایجاد می‌شوند (برون زا هستند) ولی مقادیر جمله خطا از روابط درون الگو، حاصل می‌گردند (درون زا هستند)، این فرض به طور معمول برقرار است (افلاطونی، ۱۳۹۷).

فرض پنجم: توزیع آماری جمله خطا، نرمال است (آزمون نرمال بودن جملات باقیمانده الگوهای پژوهش) یکی دیگر از فروض کلاسیک آزمون نرمال بودن جملات باقیمانده الگوهای پژوهش است. در این پژوهش برای بررسی این موضوع از آزمون جارک-برا استفاده شده است.

جدول ۶. نتایج حاصل نرمالیتی

آزمون نرمال بودن	آماره جارک - برا	سطح معناداری
الگوی (۱)	۳۶۲۴/۵۸	۰/۰۰۰
الگوی (۲)	۳۴۳۶/۵۳	۰/۰۰۰

نتایج حاصل از جدول ۶ بیانگر این موضوع است که احتمال آماره جارک-برا در الگو کمتر از ۰/۰۵ است که حاکی از نرمال نبودن جملات باقیمانده الگو است. در این راستا، الگوهای پژوهش با استفاده از رویکرد حداقل مربعات تعمیم یافته‌ها برآورد می‌شوند.

#### نتایج آزمون هم خطی بین متغیرهای مستقل پژوهش

در این پژوهش برای تعیین هم خطی بین متغیرهای مستقل پژوهش از عامل تورم واریانس استفاده شده است. در صورتی که عامل تورم واریانس (VIF) بیش از ۱۰ باشد، مشکل هم خطی بین متغیرها وجود دارد. نتایج هم خطی در جدول ۷ نشان می‌دهد بیشترین VIF، ۴/۱۳ است. بنابراین، مقدار عامل تورم واریانس بیانگر نبود مشکل هم خطی بین متغیرهای توضیحی پژوهش است.



**جدول ۷. نتایج آزمون هم خطی بین متغیرهای مستقل پژوهش**

الگوی (۱)		الگوی (۲)	
عامل تورم	متغیرها	عامل تورم	متغیرها
۱/۰۲	IOP	۲/۸۰۸	IOP
۱/۰۱	SIZE	۲/۳۴۲	LEV
۱/۰۸	LIQUIDITY	۴/۱۳۹	IOP*LEV
۱/۰۶	LOSS	۱/۰۲۶	SIZE
-	C	۱/۳۳	LIQUIDITY
		۱/۰۶	LOSS
		-	C

#### آزمون مانایی متغیرها

در این پژوهش برای تعیین پایایی متغیرهای پژوهش از آزمون لوین، لین و چو (LLC) استفاده شده است. نتایج این آزمون بیانگر این موضوع است که متغیرهای مستقل و وابسته پژوهش در طی دوره پژوهش در سطح، پایا بوده‌اند، زیرا مقدار سطح معناداری برای آزمون مذکور کم‌تر از ۵٪ است.

**جدول ۸. نتایج آزمون مانایی متغیرهای پژوهش**

معناداری	آماره	نام فارسی
۰/۰۰	-۳۴/۷۱	تمامی متغیرها (به شرح پیوست)

#### نتایج آزمون الگوی اول پژوهش

فرضیه اول پژوهش بیان می‌کند بین پایداری مالکیت نهادی با مدیریت سود رابطه منفی معناداری وجود دارد. با توجه به نتایج جدول ۹ رابطه پایداری مالکیت نهادی بر مدیریت سود منفی و در سطح اطمینان ۹۹ درصد معنادار است. بنابراین، فرضیه اول پژوهش پذیرفته می‌شود. این یافته‌ها حاکی از آن است که با کنترل اثرات متغیرهای کنترلی، هرچه ماندگاری مالکیت نهادی در شرکت بیشتر باشد، مدیریت سود نیز در شرکت کمتر می‌شود. استدلال می‌شود سهامدارانی که قصد ماندن بلندمدت را در شرکت دارند معمولاً به منافع گذرا و کوتاه‌مدت توجهی نکرده و به دلیل نقش نظارتی بالاتری که در مقایسه با سایر سهامداران (سهامدارانی که در کوتاه‌مدت از شرکت خارج می‌شوند) بر اعمال مدیریت شرکت دارند، باعث می‌شوند که مدیریت فرصت استفاده از مدیریت سود را کمتر پیدا نماید. از طرفی منافع منفی که از طریق مدیریت سود در کوتاه‌مدت عاید این سهامداران می‌شوند؛ چندان مورد توجه و علاقه آنها نیست. با توجه به نتایج آزمون الگوی رگرسیون مشاهده می‌شود که سطح معناداری آماره F که معناداری کل رگرسیون را نشان می‌دهد، کمتر از ۱٪ و به معنای معنادار بودن الگو در سطح اطمینان ۹۹٪ است. ضریب تعیین تعدیل شده الگو نشان می‌دهد که حدود ۱۹٪ تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای سمت راست الگو توضیح داده می‌شود. همچنین با توجه به اینکه مقدار دوربین واتسون بین ۱/۵ و ۲/۵ است می‌توان گفت بین متغیرهای پژوهش مشکل خود همبستگی سریالی وجود ندارد.

جدول ۹. نتایج حاصل از برآورد آزمون الگوی (۱)

نام متغیر	نماد	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
پایداری مالکیت نهادی	IOP	-۰/۰۷۷	۰/۰۱۳	-۵/۶۳۶	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۰۳	۰/۰۰۱	۲/۹۶۷	۰/۰۰۳
نقدینگی	LIQUIDITY	-۰/۰۰۵	۰/۰۰۱	-۴/۸۷۵	۰/۰۰۰
زیان شرکت	LOSS	۰/۰۰۲	۰/۰۰۳	۰/۶۹	۰/۴۸۹
عرض از مبدأ	C	۰/۰۴۲	۰/۰۰۶	۶/۰۴۴	۰/۰۰
کنترل گردید					
اثرات سال و صنعت					
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۱۹۲	آماره F		۳۵/۲۴
دوربین واتسون		۱/۹۸	احتمال آماره F		۰/۰۰۰

### نتایج آزمون الگوی دوم پژوهش

همچنین فرضیه دوم پژوهش بیان می‌کند که اهرم مالی شرکت، رابطه بین پایداری مالکیت نهادی با مدیریت سود را تعدیل می‌کند. یافته‌های جدول ۱۰ نشان می‌دهد که متغیر اثرات همزمان پایداری مالکیت نهادی و اهرم مالی بر مدیریت سود معنادار نیست. در توجیه رد این فرضیه به نظر می‌رسد که برای اعتباردهندگان به شرکت‌ها، گنجاندن مفادی در قرارداد مبنی بر اینکه سود شرکت نباید از یک حد لازم کمتر گردد، چندان اهمیت ندارد. اعتباردهندگان معمولاً به مسائلی چون اخذ وثیقه بالا توجه داشته و شاید ارتباطات نیز در دادن وام به شرکت بدون تأثیر نباشد، به همین دلیل بالا رفتن میزان اهرم مالی شرکت نمی‌تواند انگیزه لازم جهت مدیریت سود را فراهم نماید.

جدول ۱۰. نتایج حاصل از برآورد آزمون الگوی (۲)

نام متغیر	نماد	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
پایداری مالکیت نهادی	IOP	-۰/۰۶۵	۰/۰۱۱	-۵/۸۴۲۱	۰/۰۰۰
اهرم مالی	LEV	۰/۰۸۹۳	۰/۰۵۵۲	۱/۶۱۶۸	۰/۱۰۶۵
اثرات همزمان اهرم مالی در پایداری مالکیت نهادی	LEV*IOP	-۰/۱۴۵۳	۰/۰۹۳۱	-۱/۵۶۸۱	۰/۱۲۱۰
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۰۹۵	۰/۰۰۲۹	۳/۱۲۵۳	۰/۰۰۰
نقدینگی	LIQUIDITY	-۰/۰۰۲۴	۰/۰۰۰۸	-۳/۰۰۶	۰/۰۰۱
زیان شرکت	LOSS	-۰/۰۰۱۴	۰/۰۰۲۹	-۰/۹۵۳۱	۰/۳۴۱۲
عرض از مبدأ	C	۰/۵۷۲۷	۰/۱۹۴	۲۹/۵۰۲	۰/۰۰۰
کنترل گردید					
اثرات سال و صنعت					
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۲۰۹	آماره F		۲۱/۵۲۰
دوربین واتسون		۱/۹۵۳	احتمال آماره F		۰/۰۰۰

## نتیجه گیری و پیشنهادها

سهامداران نهادی سرمایه گذاران متخصص و حرفه‌ای بوده و معمولاً اهداف سرمایه گذاری بلندمدتی دارند. این ویژگی‌های سرمایه گذاران نهادی موجب نظارت بهتر بر مدیریت می‌شود. سرمایه گذاران نهادی را می‌توان به دو دسته سهامداران نهادی بلندمدت و سهامداران نهادی کوتاه‌مدت تفکیک نمود. می‌توان گفت متغیر ثبات مالکان نهادی در ارتباط با مالکیت سهامداران بلندمدت است. این سهامداران با توجه به اینکه دارای دیدگاه بلندمدت هستند، معمولاً به منافع کوتاه‌مدت مانند تغییرات موقت قیمت سهام، منافع کوتاه‌مدت حاصل از مدیریت سود و ... توجه ندارند. لذا، برای این سهامداران حداکثرسازی ارزش بلندمدت شرکت بر اهداف کوتاه‌مدت سودآوری شرکت در ارجحیت قرار می‌گیرد. هر چه میزان و سطح مالکیت نهادی بلندمدت و ثبات مالکیت آنها بیشتر باشد، نظارت بر مدیریت بهتر انجام می‌شود و این یک ارتباط مستقیم است. نظارت این دسته از مالکان نهادی بر فعالیت‌ها و اقدامات مدیریت موجب کاهش توانایی‌ها و فرصت‌های آنان در استفاده از اقلام تعهدی اختیاری برای مدیریت کردن سود می‌شود.

بنابراین، با افزایش ثبات مالکیت نهادی، اولاً به دلیل تقویت نقش نظارتی این دسته از سهامداران بر اعمال مدیریت شرکت، فرصت مدیریت شرکت در انجام مدیریت سود کاهش می‌یابد، ثانیاً به نظر می‌رسد منافع حاصل از مدیریت سود برای سهامداران نهادی دارای ثبات مالکیت، چندان اهمیت ندارد، لذا به نظر می‌رسد به این دو دلیل ثبات مالکیت نهادی باعث کاهش مدیریت سود شرکت می‌شود. این یافته با پژوهش‌های بوشه (۱۹۹۸)؛ بریکلی و همکاران (۱۹۸۸)؛ رویچوردی (۲۰۰۶)؛ کوه (۲۰۰۷)؛ حساس یگانه ویزدانیان (۱۳۸۶)؛ مرادزاده و همکاران (۱۳۸۸)؛ آقایی و چالاکی (۱۳۸۸)؛ کاشانی‌پور و همکاران (۱۳۸۹)؛ مرادزاده فرد و همکاران (۱۳۹۱) و رهنمای رودپشتی و همکاران (۱۳۹۱) هم‌خوانی دارد. نتایج این پژوهش‌ها حاکی از این است که پایداری مالکیت نهادی بر مدیریت سود اثر گذار بوده است و همچنین شواهد نشان داده است که پایداری مالکیت نهادی بیشتر، موجب نظارت بیشتر بر مدیریت و هدایت شرکت به سمت اهداف بلندمدت می‌شود. به این معنی که با کنترل اثرات متغیرهای کنترلی، هر چه ماندگاری مالکیت نهادی در شرکت بیشتر باشد، مدیریت سود نیز در شرکت کمتر می‌شود.

نتیجه آزمون فرضیه دوم، نشان داد نمی‌توان ادعا نمود اهرم مالی، رابطه بین پایداری مالکیت نهادی با مدیریت سود را تضعیف می‌نماید. به نظر می‌رسد در محیط اقتصادی ایران، برای اعتباردهندگان به شرکت‌ها مساله سودآوری شرکت در اولویت اول قرار ندارد، شاید توجه به مسائلی همچون اخذ وثیقه، اعتبار شرکت، ارتباطات و ... در اولویت قرار می‌گیرد و به همین دلیل بالا رفتن میزان اهرم مالی شاید انگیزه کافی جهت مدیریت سود را در مدیریت شرکت ایجاد نمی‌نماید. این نتیجه با پژوهش اودباشیان (۲۰۰۵) در تضاد است. به نظر می‌رسد متفاوت بودن محیط اقتصادی ایران عامل این تضاد نتایج است.

با توجه به نتیجه فرضیه اول مبنی وجود رابطه منفی و معنادار بین پایداری مالکیت نهادی و مدیریت سود، بیانگر این است که سرمایه گذاران نهادی نقش نظارتی موثری بر تصمیم‌های شرکت در مدیریت سود را لحاظ می‌کنند. به عبارتی با افزایش

پایداری مالکیت نهادی سهام در شرکت، مدیریت سود اقلام تعهدی کمتر اتفاق می‌افتد. لذا، با توجه به تأثیر ثبات و پایداری مالکیت سهامداران نهادی بر مدیریت سود پیشنهاد می‌شود که سهامداران سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری‌های خود متغیر ثبات و پایداری سهامداران نهادی را به عنوان یک عامل مهم مورد توجه قرار دهند. همچنین با توجه به این که افزایش پایداری مالکیت نهادی، باعث افزایش نظارت این دسته از سهامداران بر مدیریت شرکت و نهایتاً منجر به کاهش مدیریت سود می‌شود؛ سازمان بورس اوراق بهادار تهران بایستی سازوکارها و انگیزه لازم را فراهم نماید تا ماندگاری سهامداران نهادی در شرکت افزایش یافته و از فروش سهام خود در کوتاه‌مدت منصرف گردند.

### محدودیت‌ها

بطور کلی محدودیت‌های مربوط به تحقیقات انجام شده در بازار سرمایه ایران را می‌توان به دو دسته اصلی تقسیم نمود. گروه اول محدودیت‌های هستند که تقریباً شامل تمامی تحقیقات بازار سرمایه ایران می‌شوند (محدودیت‌های عام). محدودیت‌هایی مانند عدم کارایی بازار سرمایه ایران، تأثیر عوامل سیاسی و اقتصادی بر داده‌ها و نتایج کار، محدودیت‌های مربوط به سیستم حسابداری و اصل بهای تمام شده تاریخی، تورم و ... که این پژوهش هم مشابه سایر پژوهش‌ها مستثنی از این محدودیت‌ها نیست.

گروه دوم محدودیت‌های خاص هر تحقیق هستند. در پژوهش حاضر جهت محاسبه مدیریت سود از الگو تعدیل شده جونز (۱۹۹۱) استفاده شد. در صورت استفاده از سایر الگوها ممکن است نتایج دیگری حاصل گردد. از طرفی جهت محاسبه پایداری مالکیت نهادی بر اساس روش الیاسیانی و جیا (۲۰۰۸) از داده‌های ۵ سال متوالی استفاده گردید؛ مسلماً با افزایش طول دوره مورد بررسی، نتایج دیگری حاصل می‌شود. از طرفی نبودن معیار دقیق جهت تفکیک سهامداران نهادی کوتاه‌مدت از سهامداران نهادی بلندمدت (سهامداران دارای پایداری بیشتر) می‌تواند بر اندازه‌گیری متغیر پایداری مالکیت نهادی تأثیر گذار باشد، لذا، از این جهت باید تعمیم نتایج با احتیاط صورت گیرد.

### یادداشت‌ها

1. Shleifer and Vishny
2. Bushee
3. Dechow and Skinner
4. Roychowdhury
5. Francis, Hasan and Li
6. Enomoto, Kimura and Yamaguchi
7. Leuz, Nanda and Wysocki
8. Li and Zaiats
9. Van Nguyen and Xu
10. Stein
11. Ferreira and Matos
12. Li, OrtizMolina and Zhao
13. Borochin and Yang
14. Kim, Miller, Wan and Wang
15. Healy and Wahlen
16. Bange and de Bondt
17. Gompers, Ishii and Metric
18. Cremers and Nair
19. Jensen and Ruback
20. Christie and Zimmerman
21. Kim
22. Pound
23. Ke and Ramalingegowa
24. Gaspar, Massa and Matso
25. Elyasiani and Jia
26. Elyasiani, Jia and Mao
27. Langli and Willekens
28. Desai and Dharmapala
29. Beatty and Weber
30. Dichev and Skinner
31. Rahmawati and Fajri
32. Shoaib and Siddiqui
33. Liu
34. Sakaki, Jackson and Jory

35. Norhayati, Rahayu and Noor Saatila  
37. Odabashian

36. Chen, Harford and Li  
38. Brickley, Lease, Smith and Jr

## منابع

- آقای، محمدعلی؛ پری، چالاکی. (۱۳۸۸). بررسی رابطه بین ویژگی‌های حاکمیت شرکتی و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، ۱(۴)، ۷۷-۵۴.
- اخگر، محمد امید؛ سمیره، داودی. (۱۳۹۸). *بررسی توانایی سیستم حسابداری شرکت در ارائه اطلاعات قابل مقایسه و مدیریت سود*. *مجله دانش حسابداری*، ۱(۱)، ۹۱-۱۱۳.
- افلاطونی، عباس. (۱۳۹۷). *تجزیه و تحلیل آماری با اویوز در تحقیقات حسابداری و مدیریت مالی*. چاپ دوم، تهران: انتشارات ترمه.
- ایزدی‌نیا، ناصر؛ ربیعی، حامد؛ حمیدیان نرگس. (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین اهرم مالی و مدیریت سود واقعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پیشرفت‌های حسابداری*، ۱(۵)، ۵۴-۳۳.
- اعتمادی، حسین؛ انواری رستمی، علی اصغر؛ احمدیان، وحید. (۱۳۹۳). آزمون نظریه‌های اصلی تقسیم سود با تأکید بر نقش سهامداران نهادی در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۶(۳)، ۲۰-۱.
- تقی‌زاده خانقاه، وحید؛ بادآورندهی، یونس. (۱۳۹۴). بررسی رابطه بین مالکیت مدیریتی، اهرم مالی و سیاست تقسیم سود شرکت‌های دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از معادلات همزمان. *حسابداری سلامت*، ۴(۲)، ۸۶-۶۰.
- حساس یگانه، یحیی؛ مرادی، محمد؛ اسکندر، هدی. (۱۳۸۷). بررسی رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی و ارزش شرکت. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۵۲، ۱۲۲-۱۰۷.
- حساس یگانه، یحیی؛ شیخی، کیوان؛ درگاهی، اسماعیل؛ پارچینی پاچین، سید مهدی. (۱۳۹۴). تأثیر مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بر میزان جذب بدهی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۲۵، ۱۶-۱.
- خردیار، سینا؛ شهریاری، سعید. (۱۳۹۸). بررسی رابطه علی بین ثبات مالکیت نهادی و تصمیمات مالی شرکت‌ها با تأکید بر نقش تعدلگر خط مشی‌های بدهی. *فصلنامه‌های همایش ملی حسابداری ایران*.
- خوشکار، فرزین؛ رجبی، رؤیا؛ سلیمانی، میترا. (۱۳۹۸). مدیریت سود، ساختار سرمایه و نقش مالکان نهادی شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه علمی تخصصی پژوهش در حسابداری و علوم اقتصادی*، ۳(۴)، ۵۲-۳۵.
- رضایی، فرزین؛ صابرفرد، امید. (۱۳۹۵). تأثیر سطوح اهرم مالی بر مدیریت سود واقعی شرکت. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۶(۲۱)، ۲۲۳-۲۰۵.
- فروغی، داریوش؛ امیری، هادی. (۱۳۹۵). بررسی تأثیر ساز و کارهای نظارتی سهامداران نهادی بر رابطه جریان‌های نقدی و تغییرات سطح نگهداشت وجه نقد شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران. *دانش حسابرسی*، ۱۶(۶۲)، ۷۸-۶۳.
- کریمی، غلامرضا. (۱۳۸۷). بررسی رابطه بین مالکین نهادی و محتوای اطلاعاتی سود. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۵(۵۴)، ۱۰۰-۸۱.
- کاظمی، حسین؛ محمد نژاد، عاطفه. (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین مالکیت نهادی با عدم تقارن اطلاعاتی و عملکرد مالی شرکت‌ها. *پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی*، ۱(۲)، ۱۲۸-۱۱۰.
- کاشانی‌پور، محمد؛ احمدپور، احمد؛ باقرپور، محمد. (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین سهامداران نهادی کوتاه مدت و بلند مدت و مدیریت سود فراینده در آمد شرکت‌ها. *مجله دانش حسابداری*، ۳، ۲۹-۷.
- کارور، محدثه؛ ثابئی نقندری، امیرحسین؛ نمازیان، علی. (۱۳۹۶). بررسی ارتباط مالکیت نهادی، پرداخت سود سهام و اهرم مالی شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران. *کنفرانس ملی تحقیقات علمی جهان در مدیریت، حسابداری*، ۲.

- کلانتری فر، پریسا، جعفرزاده بی شک، محمدصادق. (۱۳۹۸). تأثیر مالکیت نهادی بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و مدیریت سود. چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، ۱۵(۲)، ۱۰۰-۸۲.
- مرادزاده فرد، مهدی؛ غلامی، رضا؛ فرزانی، حجت‌اله. (۱۳۸۸). بررسی رابطه بین مالکیت نهادی سهام و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۵۵، ۹۸-۵۵.
- مطلبیان چالش تری، مجتبی؛ مصطفوی، زهرا. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر اهرم مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری و حسابرسی، ۹(۴)، ۶۵-۸۲.
- محمدقلی نیاسرپلی، مائده؛ گلیجانی، مهرداد. (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت و مالکیت نهادی با اهرم مالی. دومین کنفرانس بین‌المللی حسابداری و مدیریت در هزاره سوم.
- نخعی، کریم؛ امیرحسین، احمدنژاد. (۱۳۹۹). بررسی ارتباط بین ساختار مالکیت و مدیریت سود در بورس اوراق بهادار تهران. نشریه پژوهش در حسابداری و علوم اقتصادی، ۴(۴)، ۴۲-۳۳.
- حساس یگانه، یحیی؛ یزدانیان، نرگس. (۱۳۸۶). تأثیر حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشکده مدیریت و حسابداری دانشگاه علامه طباطبائی.

## References

- Aghaie, M., Chalaki, P. (2009). Investigating the relationship between corporate governance and profit management characteristics in companies listed in Tehran Stock Exchange. *Accounting and Auditing Research*, 1(4), 54-77 [In Persian].
- Akhgar, M., Davoodi, S. (2019). Relationship between accounting comparability and accrual-based and real earnings management. *Journal of Accounting Knowledge*, 10(1), 91-113 [In Persian].
- Aflatoni, A. (2019). *Statistical analysis with EViews in accounting research and financial management*. Second Edition, Tehran: Termeh Publications [In Persian].
- Bushee, B.J. (1998). The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior. *The Accounting Review*, 73(3), 305-333.
- Borochin, P., Yang, J. (2017). The effects of institutional investor objectives on firm valuation and governance. *Journal of Financial Economics*, 126(1), 171-199.
- Brickley, J.A., Lease, R.C., Smith, C.W. (1988). Ownership structure and voting on antitakeover amendments. *Journal of Financial Economics*, 20, 267-291.
- Bange, M.M., De Bondt, W.F.M. (1998). R&D budgets and corporate earnings targets. *Corporate Finance and Governance in Emerging Markets Conference on Corporate Finance and Governance in Emerging Markets*, 4(2), 153-184.
- Beatty, A. Weber, J. (2003). The effects of debt contracting on voluntary accounting method changes. *The Accounting Review*, 76, 27-59.
- Christie, A., Zimmerman, J. (1994). Efficient and opportunistic choices of accounting procedures: Corporate control contests. *The Accounting Review*, 69(4), 539-566.
- Chen, X., Harford, J., Li, K. (2007). Monitoring: Which institutions matter? *Journal of Financial Economics*, 86(2), 279-305.
- Cremers, M., Nair, V. (2005). Governance mechanisms and equity prices. *Journal of Finance*, 60(6), 2859-2894.
- Dichev, I., Skinner, D. (2002). Large-sample evidence on the debt covenant hypothesis. *Journal of Accounting Research*, 40, 1091-1123.
- Dechow, P.M., Skinner, D.J. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons*, 14(2), 235-250.

- Desai, M.A., Dharmapala, D. (2007). Taxes and portfolio choice: Evidence from JGTRRA's treatment of international dividends (No. w13281). *National Bureau of Economic Research*.
- Enomoto, M., Kimura, F., Yamaguchi, T. (2015). Accrual-based and real earnings management: An international comparison for investor protection. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 11(3), 183–198.
- Elyasiani, E., Jia, J. J. (2008). Institutional ownership stability and BHC performance. *Journal of Banking & Finance*, 32(9), 1767–1781.
- Elyasiani, E., Jia, J., Mao, C. (2010). Institutional ownership stability and the cost of debt. *Journal of Financial Markets*, 13(4), 475-500.
- Etemadi, H., Anvary Rostamy, A., Ahmadian, V. (2014). Main dividend theories test stressing the role of institutional shareholders in Tehran Stock Exchange. *Journal of Financial Accounting Research*, 6(3), 1-20 [In Persian].
- Francis, B., Hasan, I., Li, L. (2016). A cross-country study of legal-system strength and real earnings management. *Journal of Accounting and Public Policy*, 35(5), 477–512.
- Ferreira, M.A., Matos, P. (2008). The colors of investors' money: The role of institutional investors around the world. *Journal of Financial Economics*, 88(3), 499–533.
- Foroughi, D., Amiri, H. (2017). Investigating the effect of institutional shareholders' regulatory mechanisms on the relationship between cash flows and changes in the level of cash holding of Tehran Stock Exchange companies. *Auditing Knowledge*, 16(62), 63-78 [In Persian].
- Gaspar, J., Massa, M., Matso, P. (2005). Shareholder investment horizons and the market for corporate control. *Journal of Financial and Economics*, 76, 135-160.
- Gompers, Paul A., Ishii, Joy L., Metrick, A. (2003). Corporate governance and equity prices. *Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 107-155.
- Healy, P.M., Wahlen, J.M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365–383.
- Hasasyeganeh, Y., Moradi, M., Eskandar, H. (2008). The Relationship between Institutional Investors and Corporate Value. *Accounting and Auditing Review*, 52, 107-122 [In Persian].
- Hasasyeganeh, Y., Shykhi, K., Dargahi, E., parchiniparchin, S. (2015). The impathe impact of corporate governance mechanisms on the debt absorption magnitude of listed companies in Tehran Stock Exchange. *Journal of Financial Accounting Research*, 25, 1-16 [In Persian].
- Izadinia, N., Rabiee, H., Hamidian, N. (2013). A study of the relationship between financial leverage and real earning management of listed companies in Tehran Stock Exchange. *Accounting Advances*, 5(1), 33-54 [In Persian].
- Jensen, M.C., Ruback, R.S. (1983). The market for corporate control: The scientific evidence. *Journal of Financial Economics*, 11(1-4), 5-50.
- Jones, J.J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193–228.
- Kim, I., Miller, S., Wan, H., Wang, B. (2016). Drivers behind the monitoring effectiveness of global institutional investors: Evidence from earnings management. *Journal of Corporate Finance*, 40, 24–46.
- Koh, P.S. (2007). Institutional investor type, earnings management and benchmark beaters. *Journal of Accounting and Public Policy*, 26(3), 267–299.
- Kim, O. (1993). Disagreements among shareholders over a firm's disclosure policy. *Journal Finance*, 20, 747–760.
- Kashanipour, M., Yaghoubi, M. (2006). Occupational safety and profit management. *Humanities and Social Sciences Research*, 21, 83-104.
- Ke, B., Ramalingegowa., S. (2004). "Do Institutional investors exploit the post-earnings announcement drift? *Journal of Accounting and Economics*, 39, 25-53.

- Khordyar, S., Shahriari, S. (2020). Investigating the causal relationship between institutional ownership stability and corporate financial decisions with emphasis on the moderating role of debt policies. *Seventeenth National Accounting Conference of Iran* [In Persian].
- Kalantari far, P., Jafarzade bishak, M. (2019). The impact of institutional ownership on the relationship between product market competition and earnings management. *Journal of Accounting and Management Vision*, 2(15), 82-100 [In Persian].
- Khoshkar, F., Rajabi, R., Soleimani, M. (2020). Earnings management, capital structure and the role of institutional owners of Tehran Stock Exchange member companies. *Journal of Accounting and Economic Sciences*, 3(4) [In Persian].
- Karami, G. (2009). The Relationship between Institutional Investors and Earnings Informativeness. *Accounting and Auditing Review*, 15(54), 81-100 [In Persian].
- Kazemi, H., Mohammad Nezhad, A. (2012). The investigation of the relation between institutional ownership with information asymmetry and financial performance. *Financial Accounting Knowledge*, 1(2), 110-128 [In Persian].
- Kashanipoor, M., Ahmadpoor, A., Bagherpour, S. (2010). The investigation of association between short-term and long-term institutional ownership and aggressive corporate earnings management. *Journal of Accounting Knowledge*, 1(3), 7-29 [In Persian].
- Karver, M., Taebi Noghandari, A.H., Namazian, A. (2018). Investigating the relationship between institutional ownership, dividend payment and financial leverage of companies listed on the Tehran Stock Exchange. *World National Conference on Scientific Research in Management, Accounting* [In Persian].
- Li, T., Zaiats, N. (2017). Information environment and earnings management of dual class firms around the world. *Journal of Banking & Finance*, 74, 1-23.
- Li, K., Ortiz-Molina, H., Zhao, X. (2008). Do voting rights affect institutional investment decisions? Evidence from dual-class firms. *Financial Management*, 37(4), 713-745.
- Leuz, C., Nanda, D., Wysocki, P.D. (2003). Earnings management and investor protection: An international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505-527.
- Liu, S. (2019). Earnings management and institutional investor trading prior to earnings announcements. *China Finance Review International*, 9(1), 22-50.
- Langli, J.C., Willekens, M. (2017). Tax avoidance, horizontal agency conflicts and high-quality auditing in private firms. *KU Leuven and BI Norwegian Business School*.
- Moradzadehfard, M., Nazemi Ardakani, M., Gholami, R., Farzani, H. (2009). The relationship between institutional stock ownership and earnings management in listed companies on Tehran Stock Exchange. *Accounting and Auditing Review*, 55, 55-98 [In Persian].
- MotalebianChaleshtori, M., Mostafavi Ghahfarohki, Z. (2019). The effect of ownership structure and financial leverage of listed companies in the Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting and Social Interests*, 9(4), 65-82 [In Persian].
- Mohammadgholi niasarpoli, M., Goleyjani, M. (2017). Investigating the relationship between ownership concentration and institutional ownership with financial leverage. *The Second International Conference on Accounting and Management in the Third Millennium* [In Persian].
- Norhayati, Z., Rahayu, A.R., Noor Saatila, M.I. (2013). The impact of leverage on real earnings management. *Procedia Economics and Finance*, 7, 86-95.
- Nakhai, K., Ahmadinezhad, A.H. (2021). Investigating the relationship between ownership structure and earnings management in Tehran Stock Exchange. *Journal of Research in Accounting and Economic Sciences*, 4(4), 33-42 [In Persian].
- Odobashian, K. (2005). The effect of the leverage on opportunistic behavior and earnings management. *Ph.D Dissertation*, University of Connecticut.



- Osta, S. (2011). Investigating the relationship between ownership structure and earning management. *Journal of Financial Accounting Research*, 3(2), 93-106 [In Persian].
- Pound, J. (1988). Proxy contests and the efficiency of shareholder oversight. *Journal of Financial Economics*, 20, 237-265.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335-370.
- Rahmawati, A., Fajri, R. (2021). Firm size, leverage, dividend policy, ownership structure, earning management: Evidence in Indonesia stock exchange. In *Fourth International Conference on Sustainable Innovation 2020-Accounting and Management (ICoSIAMS 2020)* (pp. 64-71), Atlantis Press.
- Rezaei, F., Saber fard, O. (2016). Financial leverage levels and firms' real earnings management. *Empirical Research in Accounting*, 6(3), 205-223 [In Persian].
- Shleifer, A., Vishny, R.W. (1986). Large shareholders and corporate control. *The Journal of Political Economy*, 94(3), 461-488.
- Stein, J.C. (1988). Takeover threats and managerial myopia. *The Journal of Political Economy*, 96(1), 61-80.
- Sakaki, H., Jackson, D., Jory, S. (2017). Institutional ownership stability and real earnings management. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 49(1), 227-244.
- Shoab, A., Siddiqui, M. (2020). Earning information content changes based on accrual measures and quality measures: Evidences from member countries of Asia pacific trade agreement. *The Journal of Wiley Online Library*, 1-21.
- Taghizadeh Khanqah, V., Badavar Nahandi, Y. (2015). Investigating the relationship between managerial ownership, financial leverage and dividend policy of the pharmaceutical companies listed on the Tehran Stock Exchange via simultaneous equations. *Journal of Health Accounting*, 4(2), 60-86 [In Persian].
- Van Nguyen, T., Xu, L. (2010). The impact of dual class structure on earnings management activities. *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(3-4), 456-485.
- Yazdanian, N. (2008). The impact of corporate governance on earning management. *Master Thesis*, Faculty of Management and Accounting, Allameh Tabatabai University [In Persian].