



## تأثیر عملکرد شرکت بر رابطه بین مدیریت سود و کارایی سرمایه‌گذاری

سابرینا بوداغیان<sup>۱</sup>

عبدالعلی جلالی<sup>۲</sup>

پروین صدری<sup>۳</sup>

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۰۳/۱۱

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۱/۰۶

### چکیده

گزارش‌های مالی مهم‌ترین منبع اطلاعاتی جهت ارزیابی عملکرد مالی شرکت‌ها هستند به طوری که ذینفعان با توجه به آن‌ها اطلاعات لازم جهت تصمیم‌گیری را بدست می‌آورند. مدیران به عنوان تهیه‌کنندگان گزارش‌های مالی، از روش‌هایی برای گزارشگری استفاده می‌کنند که علاوه بر اینکه در چهارچوب اصول پذیرفته‌شده حسابداری باشند، منافع آن‌ها را نیز تأمین کند. به مقوله دستکاری سود مدیریت سود گفته می‌شود. در همین راستا، مطالعه حاضر به تحلیل تأثیر عملکرد شرکت بر رابطه بین مدیریت سود و کارایی سرمایه‌گذاری می‌پردازد. بدین منظور؛ اطلاعات ۱۱۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های ۱۳۹۲ الی ۱۴۰۲ استخراج و متغیرهای پژوهش با استفاده از آزمون‌های آماری محاسبه شده‌اند. روش پژوهش حاضر توصیفی-همبستگی، طرح آن از نوع تجربی و رویکرد آن پس‌رویدادی است. به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش از رگرسیون خطی چندمتغیره و جهت بررسی و آزمون فرضیه‌ها از روش‌های آماری استفاده شده است. بدین منظور سه فرضیه تدوین و آزمون شدند. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که مدیریت سود بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر منفی و معناداری دارد، عملکرد شرکت بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر ندارد و عملکرد شرکت بر رابطه بین مدیریت سود و کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر منفی و معناداری دارد. **واژه‌های کلیدی:** عملکرد شرکت، مدیریت سود، کارایی سرمایه‌گذاری.

<sup>۱</sup> گروه مدیریت، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران، [sabrina.boodaghian@iau.ir](mailto:sabrina.boodaghian@iau.ir)

<sup>۲</sup> گروه مدیریت، دانشگاه علوم و فنون هوایی شهید ستاری، تهران، ایران (نویسنده مسئول) [aaajalali@gmail.com](mailto:aaajalali@gmail.com)

<sup>۳</sup> گروه حسابداری، واحد ساوه، دانشگاه آزاد اسلامی، ساوه، ایران. [Parvin.sadri@iau.ac.ir](mailto:Parvin.sadri@iau.ac.ir)



## ۱- مقدمه

مدیر عامل شرکت به عنوان مقام برتر به اطلاعاتی دسترسی دارد که سایرین دسترسی ندارند. همین امر باعث می‌شود تا در ادبیات مالی و حسابداری نوین فرض بر این باشد که مدیران عامل فعالیت‌هایی را انجام می‌دهند که باعث اخذ پاداش و حفظ منافع خودشان شود. بدین منظور ممکن است آنان اطلاعاتی را افشا کنند که از محتوای اطلاعاتی کمتری برخوردار باشند و توان آگاهی‌دهندگی کمتری داشته باشند. مدیریت سود یکی از ابزارهایی است که مدیران عامل برای رسیدن به منافع شخصی خود از آن استفاده می‌کنند (مظلوم روشن و همکاران، ۱۴۰۱). کیفیت گزارشگری مالی امر بسیار مهمی است و تصمیمات اقتصادی افراد به آن بستگی دارد. مدیران به عنوان تهیه‌کنندگان صورت‌های مالی، از میان روش‌های گزارشگری مالی گزینه‌ای را انتخاب می‌کنند که در چهارچوب اصول پذیرفته‌شده حسابداری، اما در جهت منافع شخصی خود باشد. (یزدی و همکاران، ۱۴۰۳). صورت سود و زیان یکی از مهم‌ترین صورت‌های مالی است که ذینفعان توجه ویژه‌ای به آن دارند، چرا که سود خالص در این صورت مالی به راحتی قابل شناسایی است و برای کاربران آن اهمیت زیادی دارد (لشگری و همکاران، ۱۴۰۰). سرمایه‌گذاران سود را به عنوان معیار اصلی ارزیابی شرکت به حساب می‌آورند و در تصمیم‌گیری‌های خود از آن بهره می‌برند. مدیران با دستکاری سود باعث گمراه شدن بازار در رابطه با عملکرد واقعی شرکت می‌شوند. وقتی بازار نتواند رفتار فرصت‌طلبانه مدیران را تشخیص دهد، سرمایه‌گذاران این فرض را می‌کنند که سود گزارش شده نتیجه‌ی عملکرد خوب شرکت است (نوبخت و همکاران، ۱۳۹۹). بر اساس تئوری نمایندگی، مدیران سعی در حداکثر نمودن منافع خود (افزایش حقوق، پاداش، خوش‌نامی و غیره) دارند که لزوماً همسو و همسان با منافع مالکان نیست. اصول پذیرفته‌شده حسابداری و مبنای تعهدی حسابداری به مدیران اجازه می‌دهد که در گزارشگری مالی به منظور انتقال اطلاعات، تشخیص و قضاوت خود را اعمال کنند. اعمال قضاوت توسط مدیران و اختیارات آنان در فرایند گزارشگری مالی، تحت عنوان مدیریت سود شهرت یافته است (گریفین و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۲۱).

همانطور که اشاره شد، گزارش‌های مالی مهم‌ترین منبع اطلاعاتی جهت ارزیابی عملکرد مالی است که سرمایه‌گذاران با توجه به آن‌ها می‌توانند اطلاعات لازم برای تصمیم‌گیری را بدست آورند. مفید بودن این اطلاعات بستگی به مربوط بودن و قابل اتکا بودن آن دارد. ادبیات جدید حسابداری، با بیان مدیریت سود، آن را نتیجه اقدامات مدیریت جهت کاهش نوسانات سود حسابداری گزارش شده می‌داند. زمانی که مدیران از روش‌های حسابداری استفاده می‌کنند تا سود را افزایش یا کاهش دهند و یا پراکندگی سودهای گزارش شده را کم کنند، مدیریت سود به وقوع پیوسته است (المومانی<sup>۲</sup>، ۲۰۱۶). البته مدیریت سود را می‌توان هم به صورت مدیریت سود کارا (مدیریت سود انجام شده در راستای حفظ منافع سهامداران) و هم به صورت مدیریت سود فرصت‌طلبانه (مدیریت سود انجام شده در راستای بهتر نشان دادن عملکرد مدیران) شناسایی نمود. در

<sup>1</sup> Griffin, P.A., A. Hong, H., Liu, Y. and Ryou, J.W.,

<sup>2</sup> Almomani, M.A.

نهایت هر نوع از مدیریت سود که منجر به گزارش اشتباهی از سود باشد و بر تصمیم ذینفعان تأثیرگذار باشد، ناپسند است (یزدی و همکاران، ۱۴۰۳).

به صورت کلی مدیریت سود به دو گروه مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و مدیریت سودهای واقعی تقسیم می‌شود. مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی زمانی اتفاق می‌افتد که مدیران سعی در دستکاری سود با استفاده از روش‌های حسابداری دارند. در عین حال مدیریت سود واقعی زمانی اتفاق می‌افتد که به صورت عامدانه فعالیت‌های واقعی دستکاری شوند تا سود موردنظر حاصل شود (معتدی و همکاران، ۱۴۰۱).

برخی از پژوهشگران مدیریت سود را امری عادی تلقی می‌کنند، چرا که این عمل در چهارچوب اصول حسابداری انجام می‌پذیرد. اما گروه دیگری از پژوهشگران آن را نتیجه‌ی اعمال تلاش مدیران در راستای کاهش نوسان‌های غیرعادی در سود می‌دانند (نمازی و همکاران، ۱۴۰۳). البته باید توجه داشت که مدیریت سود می‌تواند اهداف مختلفی داشته باشد. یکی از این اهداف حفظ اعتبار و جایگاه شرکت در میان رقبا و بازار است. این دستکاری سود عمدتاً به خاطر این باور انجام می‌شود که شرکت‌هایی که روند سود مناسبی دارند و تغییر و نوسانات سود کمتری دارند، دارای ارزش بالاتری هستند. این امر حتی می‌تواند باعث بالا رفتن ارزش سهام شرکت در بورس و جذب سرمایه‌گذاران جدید نیز بشود (محمدی و همکاران، ۱۴۰۰).

امروزه موضوع مدیریت سود و توجه به آن، یکی از اقدامات اساسی و ضروری در امر برنامه‌ریزی و هدف‌گذاری مدیران بیان می‌شود. چرا که مدیریت سود می‌تواند اثرات با اهمیتی بر عملکرد شرکت به خصوص در بلندمدت بگذارد. در این میان عوامل مختلفی بر مدیریت واقعی سود تأثیر می‌گذارند. از مهمترین عوامل موثر بر مدیریت سود، عملکرد مالی است. مدیران برای حفظ منافع خودشان، بازده آتی پروژه‌های سرمایه‌گذاری شرکت را بیشتر برآورد می‌کنند. بنابراین ممکن است شناسایی زیان را به تأخیر انداخته و برآوردهای خوش بینانه‌ای در تعیین ارزش دارایی‌های جاری یا بلندمدت داشته باشد. از طرفی توسعه بازار سرمایه همراه با افزایش آگاهی سهامداران، فشار روی شرکت‌ها برای عملکرد بهتر را افزایش داده است. سهامداران به‌عنوان مالکان واحد تجاری، در پی افزایش ثروت خود هستند که این افزایش ثروت، در نتیجه عملکرد مطلوب واحد تجاری حاصل می‌شود. در حال حاضر مدیران شرکت‌ها دورانی را پیش روی دارند که آن‌ها را ملزم می‌سازد چارچوب اقتصادی جدیدی در شرکت‌های خود مستقر کنند که ارزش و سودآوری را بهتر منعکس نماید. (اسپهبدی و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۲۱).

امروزه مدیریت سود یکی از موضوعات بحث انگیز و جذاب در پژوهش‌های حسابداری به شمار می‌رود، چرا که سرمایه‌گذاران به آن توجه ویژه‌ای داشته و بر اساس میزان سود گزارش شده اقدام به سرمایه‌گذاری در یک واحد تجاری می‌نمایند (کامپا، ۲۰۱۹). با توجه به اهمیت میزان سود و همچنین افزایش روزافزون مدیریت سود در واحدهای تجاری، در پژوهش حاضر به بررسی تأثیر عملکرد شرکت بر رابطه بین مدیریت

<sup>1</sup> Espahbodi, R., Liu, N. and A. Weigand, R.

سود و کارایی سرمایه‌گذاری پرداخته شده است. بدین منظور اطلاعات ۱۱۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در قلمرو زمانی ۱۳۹۲ الی ۱۴۰۲ به روش حذف سیستماتیک استخراج شده‌اند. متغیر مستقل پژوهش مدیریت سود، متغیر وابسته کارایی سرمایه‌گذاری، متغیر تعدیلگر عملکرد شرکت و متغیرهای کنترلی نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار، اهرم مالی، اندازه شرکت و نسبت جریان‌های نقدی هستند. سه فرضیه پژوهش به صورت زیر تعریف و آزمون شده‌اند: مدیریت سود بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر دارد، عملکرد شرکت بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر دارد و عملکرد شرکت بر رابطه بین مدیریت سود و کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر دارد. به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش از رگرسیون خطی چندمتغیره و از روش داده‌های تابلویی با استفاده از روش استفاده از اثرات ثابت استفاده شده است.

## ۲- چارچوب نظری و پیشینه پژوهش

رسوایی‌های بزرگ حسابداری بر شهرت موسسات مالی تأثیر منفی گذاشته و باعث از بین رفتن اعتماد عموم مردم شده است. در بررسی وضعیت مالی واحدهای تجاری شواهد نشان می‌دهد هنگامی که شرکت‌ها دچار مشکلات مالی می‌شوند، انگیزه مدیران برای دستکاری اطلاعات مالی افزایش می‌یابد و در نتیجه شرایط مالی واقعی را گزارش نمی‌دهند (وگانزونس و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۲۳). از طرفی یکی از مهم‌ترین معیارهای ارزیابی عملکرد بنگاه‌های اقتصادی، سود گزارش شده‌ی شرکت‌هاست که مورد استفاده‌ی گروه‌های زیادی از جمله سهامداران و سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرد. سود گزارش شده توسط روش‌های برآوردی حسابداری محاسبه می‌شود و تهیه آن‌ها بر عهده‌ی مدیریت بنگاه اقتصادی است (ریاحی‌نژاد و همکاران، ۱۴۰۰). با رشد سریع روابط اقتصادی، رقابت میان شرکت‌ها افزایش یافته و لذا برای بقا نیازمند انجام سرمایه‌گذاری‌های مناسب هستند. از جمله مواردی که به انجام این سرمایه‌گذاری کمک می‌کند، گزارش‌های مالی شرکت‌هاست. این گزارش‌های مالی باید اطلاعات لازم جهت ارزیابی وضعیت مالی، بنیه اقتصادی واحد تجاری، ارزیابی عملکرد و توان سودآوری را فراهم آورند. به علاوه با استفاده از این اطلاعات می‌توان وضعیت آتی واحد تجاری را پیشبینی نمود. در نتیجه این اطلاعات اهمیت بسزایی در تحقق اهداف سرمایه‌گذاران دارند و هرچه کیفیت این گزارش‌های مالی بیشتر باشد، سرمایه‌گذاری کارآتر خواهد بود (خدائی وله‌زاده و همکاران، ۱۳۸۹). مدیریت سود به فرآیند مداخله عمومی مدیریت در فرآیند تعیین سود در راستای اهداف دلخواه مدیریت اطلاق می‌گردد. به‌طورکلی، مدیریت سود به‌عنوان اقدامات آگاهانه به عمل آمده توسط مدیریت جهت رسیدن به اهداف خاص در چارچوب رویه‌های حسابداری تعریف می‌شود. مدیریت شرکت نسبت به سایرین، به اطلاعاتی دسترسی دارد که برای افراد دیگر قابل دسترسی نیست. در صورتی که مدیران با استفاده از مدیریت سود قصد انتقال اطلاعاتی را داشته باشند که معرف واقعیات و ارزش واقعی واحد تجاری باشد، نمی‌توان ایرادی بر آن وارد دانست، اما نگرانی

<sup>1</sup> Véganzones, D., Séverin, E. and Chlibi, S.

زمانی ایجاد می‌شود که هدف مدیران از مدیریت سود، به‌عنوان عاملی برای گمراهی استفاده‌کنندگان از اطلاعات مربوط به عملکرد شرکت باشد (حریری، ۱۳۹۹). به بیانی دیگر مدیریت سود زمانی اتفاق می‌افتد که مدیران قضاوت‌های شخصی خود را وارد گزارشگری مالی می‌کنند. این مسئله به دلایل مختلفی مانند گمراه ساختن سهامداران و یا قراردادهای آتی شرکت که منوط به رسیدن به سود مشخصی است، انجام می‌پذیرد. البته گاهی هم برای مقاصد استفاده می‌شود که ضرری ندارد ولی با این وجود، دیدگاه به مدیریت سود دیدگاهی فرصت‌طلبانه است و بیشتر مواقع اینگونه تعبیر می‌شود که مدیران برای منافع شخصی خود اقدام به این کار می‌کنند (مرفوع و همکاران، ۱۳۹۹). مدیران برای این کار گزارش‌های مالی ناخوانا و پیچیده منتشر می‌کنند تا امکان شناسایی دستکاری سود برای استفاده‌کنندگان دشوار شود (ریاحی‌نژاد و همکاران، ۱۴۰۰). مدیریت سود از جمله مباحثی است که در سود حسابداری مطرح شده است و مطالعات اولیه‌ی آن به آغاز پژوهش‌های مدیریت سود در سال ۱۹۹۶ انجامید. بیشتر این پژوهش‌ها (به ویژه تا قبل از سال ۲۰۰۰ میلادی) شواهدی از مدیریت سود تعهدی را نشان می‌دهند. در حال حاضر پژوهشگران دو شیوه مدیریت سود تعهدی و واقعی را مستند کرده‌اند (نوبخت و همکاران، ۱۳۹۹). سود حسابداری در سیستم تعهدی متشکل از دو بخش جریان‌های نقدی و اqlام تعهدی است. اqlام تعهدی غیراختیاری در حین فعالیت عادی واحد‌های تجاری کسب می‌شود و لذا امکان دستکاری در آن وجود ندارد. اما بخش اqlام تعهدی اختیاری در معرض دستکاری مدیریت قرار می‌گیرد و به منظور رسیدن به سود مطلوب، قابل دستکاری است. این مورد یکی از ایرادهای وارد به سیستم حسابداری تعهدی است. مدل جونز یکی از متداول‌ترین مدل‌ها برای آزمون مدیریت سود در بخش اqlام تعهدی است (لشگری و همکاران، ۱۴۰۰). اqlام تعهدی اختیاری نوع انتظاراتی که مدیران از عملکرد آینده دارند را نیز منعکس می‌کند. مدیران با توجه به اختیاراتی که در گزارشگری مالی دارند، می‌توانند از آن استفاده و اطلاعات خصوصی را با استفاده از اqlام تعهدی اختیاری نمایش دهند. به علاوه این امکان هم وجود دارد که مدیران از صورت‌های مالی همکاران استفاده و پس از پردازش آن‌ها و کسب اطلاعات بیشتر، اقدامات خود را با توجه به آن تغییر دهند و به نوعی دستکاری کنند. مدیران با اشراف بیشتر به اqlام تعهدی خود شرکت، می‌توانند گزارشگری بهتری انجام دهند و این انتظار وجود دارد که اqlام تعهدی اختیاری گزارش شده توسط مدیران کیفیت بالاتری داشته باشد (نصیرزاده و همکاران ۱۴۰۲).

توسلی و همکاران (۱۴۰۳) در پژوهش خود بیان کردند که مدیریت سود را می‌توان از دو جهت دیگر نیز بررسی نمود: اول مدیریت سود ناشی از رفتار فرصت‌طلبانه مدیرانی که سعی دارند سود را برای منافع شخصی خود به حداکثر رسانند. این عمل می‌تواند منجر به تأثیر منفی بر عملکرد مالی شرکت شود. و دوم مدیریت سود به عنوان راهی برای ایجاد ارزش برای سهامداران و به عنوان یک چشم‌انداز اطلاعاتی. برخی از افراد به مدیریت سود به چشم کلاهبرداری نگاه می‌کنند و عده‌ی دیگری از افراد آن را امری عادی تلقی می‌کنند چرا که این عمل در چارچوب الگوهای حسابداری پذیرفته شده انجام می‌پذیرد. قابل ذکر است که دستکاری و مدیریت سود در شرکت‌هایی که در معرض مشکل مالی و ورشکستگی قرار دارند، فراگیرتر از سایر شرکت‌هاست

(وگانزونس و همکاران، ۲۰۲۳). اما امروزه در ادبیات حسابداری مالی توجه ویژه‌ای به موضوع مدیریت سود می‌شود و آن را دارای پیامدهای نامطلوبی می‌دانند. سود با راهکارهای مختلفی مانند تغییر در زمان‌بندی و ساختار معاملات سرمایه‌گذاری، عملیاتی و تراکنش‌های مالی مدیریت می‌شود (آسما و همکاران، ۲۰۲۲). بر طبق پژوهش محمودآبادی و همکاران (۱۳۹۳)، کارایی سرمایه‌گذاری زمانی حاصل می‌شود که واحدهای تجاری تنها در طرح‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که ارزش فعلی خالص مثبت دارند. البته این موضوع با شرط کارا بودن بازار کارساز است. از طرف دیگر کارایی سرمایه‌گذاری مستلزم این است که از بیش از حد سرمایه‌گذاری کردن جلوگیری شود و از سوی دیگر واحد تجاری به سمت فعالیت‌هایی هدایت شود که سرمایه‌گذاری بیشتری احتیاج دارند. هنگام سرمایه‌گذاری بیش از حد این مسئله مطرح می‌شود که مدیران در اهمیت نقش خود تأکید دارند. این مسئله رفتار فرصت‌طلبانه مدیران را به دنبال خواهد داشت و نتودی نمایندگی مطرح می‌شود.

همانطور که اشاره شد، محاسبه سود خالص یک واحد انتفاعی، متأثر از روش‌ها و برآوردهای حسابداری است که امکان دست‌کاری سود توسط مدیریت را فراهم می‌کند. (گریفین و همکاران، ۲۰۲۱). مدیران شرکت‌هایی که دارای سرمایه‌گذاری‌های کارآمدتر و در نتیجه سود بیشتری هستند، به میزان کمتری در مدیریت اقلام تعهدی (مدیریت سود) مشارکت می‌کنند. از این موضوع می‌توان نتیجه گرفت که کارایی سرمایه‌گذاری به نوعی با کیفیت گزارشگری مالی در ارتباط و به آن وابسته است. از طرفی کیفیت گزارشگری مالی با استفاده از کیفیت اقلام تعهدی سنجیده می‌شود که خود مبتنی بر مدیریت سود اقلام تعهدی است. مدیران برای اینکه از درآمدهای منفی جلوگیری کنند، اقدام به دستکاری حساب‌های دریافتنی می‌کنند. به همین صورت، مدیران برای اینکه از زیان جلوگیری کنند، از دستکاری سایر اقلام تعهدی بهره می‌برند (اولله خان و همکاران، ۲۰۲۴).

تاکنون در پژوهش‌های زیادی از جمله لیو و همکاران (۲۰۲۱)، لشکری و همکاران (۱۴۰۰)، وگانزونس و همکاران (۲۰۲۳)، اسپهبدی و همکاران (۲۰۲۲)، ریاحی نژاد و همکاران (۱۴۰۰)، توسلی و همکاران (۱۴۰۳) و غیره از مدل مبتنی بر اقلام تعهدی در شناسایی مدیریت سود استفاده شده است. این پژوهش‌ها برای بررسی مدیریت سود از پژوهش جونز (۱۹۹۱) استفاده کرده‌اند. پژوهشگر در این پژوهش نیز از این مدل بهره برده است.

بر اساس طرح این مبانی نظری این سوال بوجود می‌آید که عملکرد شرکت چه تأثیری بر رابطه بین مدیریت سود و کارایی سرمایه‌گذاری دارد؟ بدین منظور به بررسی پژوهش‌های محققان پیشین پرداخته شده است.

### پژوهش‌های داخلی

مظلوم روشن و همکاران (۱۴۰۱) به بررسی تأثیر مدیریت سود بر محتوای افشای عملکرد مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. بدین منظور اطلاعات ۱۳۹ شرکت در دوره‌ی زمانی

۱۳۹۰ الی ۱۳۹۴ استخراج، و با استفاده از روش رگرسیون چندمتغیره با داده‌های ترکیبی به آزمون فرضیه‌ها پرداختند. در این پژوهش مدیریت سود تعهدی با استفاده از مدل جونز تعدیل شده آزمون شده است. در این پژوهش نتایج حاکی از آن است که هرچقدر میزان کیفیت افشا در شرکت‌ها افزایش یابد، بازده دارایی کاهش می‌یابد. از طرفی افزایش یا کاهش کیفیت افشا در شرکت‌ها بر روی بازده حقوق صاحبان سهام تأثیری ندارد. حریری (۱۳۹۹) به بررسی رابطه بین عملکرد شرکت‌های همتا و مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. این مطالعه بر روی ۸۰ شرکت و در یک دوره ۵ ساله انجام شد. نتایج پژوهش نشان داد که بین معیارهای مدیریت سود واقعی با عملکرد آتی رابطه معکوس و معنی‌داری وجود دارد. به عبارت دیگر از این نتایج می‌توان استنباط کرد که کاهش عملکرد واحد تجاری و شرکت‌های همسان موجب افزایش دستکاری فعالیت‌های سود در واحد تجاری می‌شود.

توسلی و همکاران (۱۴۰۳) به بررسی الگوی مدیریت سود با استفاده از راهبردهای دارایی مالیات انتقالی و بدهی مالیات انتقالی پرداختند. به این منظور داده‌های ۱۶۹ شرکت نمونه از بورس اوراق بهادار تهران را با استفاده از رویکرد حذف سیستماتیک و به روش تحلیل توصیفی-همبستگی با استفاده از آزمون رگرسیون لجستیک بررسی نمودند. نتایج پژوهش حاکی از این است که دارایی مالیات انتقالی بر مدیریت سود تأثیر دارد ولی بدهی مالیات انتقالی بر مدیریت سود تأثیر ندارد. نتایج نشان می‌دهند که مدیران از دارایی‌های مالیات انتقالی برای مدیریت سود استفاده می‌کنند.

یزدی و همکاران (۱۴۰۳) به بررسی تأثیر فشار اخلاقی بر اعتقادات اخلاقی در گزارشگری مالی پرداختند. جامعه آماری مورد استفاده مدیران مالی، سرپرستان حسابداری و کارشناسان حسابداری شرکت‌های خصوصی و شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۴۰۰ بوده است. تعداد ۲۰۱ نفر به عنوان حجم نمونه انتخاب شدند. داده‌ها توسط پرسشنامه، به روش تصادفی و با استفاده از مدل معادلات ساختاری با رویکرد حداقل مربعات جزئی (PLS) مورد تحلیل قرار گرفتند. یافته‌های پژوهش نشان داد فشار اخلاقی درک شده، تأثیر منفی و معنی‌داری بر اعتقادات اخلاقی دارد. اعتقادات اخلاقی تأثیر منفی و معنی‌داری بر مدیریت سود کارا، فرصت‌طلبانه، گزارشگری مالی متقلبانانه برای مبالغ بااهمیت و کم‌اهمیت دارد. به عبارتی فشار درک شده توسط حسابداران باعث ایجاد استرس می‌شود و در نتیجه عملکرد آنان مورد تأثیر قرار می‌گیرد و باعث می‌شود که رفتارهای سوال‌برانگیز در رابطه با گزارشگری مالی ایجاد شود.

نویخت و همکاران (۱۳۹۶) به بررسی تأثیر جریان‌های نقد آزاد بر مدیریت سود واقعی و تصنعی پرداختند. آنان اطلاعات ۱۸۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۵ را استخراج کردند. به منظور آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون خطی چندمتغیره با داده‌های ترکیبی استفاده شده است. نتایج فرضیه‌ها نشان دادند جریان نقد آزاد با دو معیار جریان نقد آزاد برای واحد تجاری و ناشی از کسب و کار بر معیارهای مدیریت سود واقعی و تصنعی تأثیر مثبت و معناداری می‌گذارد؛ یعنی با افزایش جریان نقد آزاد، مدیریت سود واقعی افزایش پیدا می‌کند.

نوبخت و همکاران (۱۳۹۹) به بررسی تأثیر مدیریت سود تعهدی و واقعی بر ارزش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. برای دستیابی به اهداف پژوهش اطلاعات مالی ۱۸۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در قلمرو زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۷ استخراج و با استفاده از مدل های رگرسیونی چندمتغیره و داده های ترکیبی به آزمون و بررسی پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که مدیریت سود دارای تأثیر مثبت و منفی بر ارزش شرکتهاست. این تأثیرگذاری متفاوت ناشی از انتخاب شیوه های متفاوت دستکاری سود به صورت مدیریت سود تعهدی و واقعی است.

### پژوهش های خارجی

کامپا<sup>۱</sup> (۲۰۱۹) به بررسی تأثیر وابستگی به دولت و مدیریت سود واقعی بر عملکرد شرکت ها پرداخت. نتایج پژوهش نشان داد که شرکت هایی که از جنبه ی سیاسی وابسته هستند، تمایل دارند که عملکرد حسابداری برتر داشته باشند. یافته ها همچنین نشان داد که شرکت های وابسته سیاسی بیشتر از شرکت های غیروابسته مستعد دستکاری درآمد در فعالیتهای واقعی هستند. علاوه بر آن، توسعه اقتصادی منطقه ای به عنوان تعدیلگر روابط میان وابستگی سیاسی و مدیریت درآمدهای واقعی و عملکرد شرکت است. همچنین یافته ها نشان داد که، وابستگی دولتی و مدیریت درآمد واقعی اثر مثبت و معناداری بر عملکرد شرکت در بین شرکت های مورد بررسی دارد.

اسپهبدی و همکاران (۲۰۲۱) در پژوهش خود نشان دادند که با استفاده از مسیر عملکرد شرکت در طول زمان، می توان بسیاری از تغییرات در اقلام تعهدی استاندارد و مدیریت سود فعالیت های واقعی را توضیح داد. بدین منظور با مطالعه پژوهش های پیشین، سه فرضیه تبیین شدند. با آزمون هر فرضیه به این نتیجه رسیدند که معیارهای استاندارد مدیریت سود دارای رابطه معنادار و قوی با مسیر عملکردی شرکت ها دارند. شرکت هایی که دارای ابعاد گسترده ای از مدیریت سود هستند، بیشتر احتمال دارد سود سهام خود را افزایش دهند. اما این معیارها در توضیح ارزش شرکت اهمیتی ندارند. نتایج این پژوهش با این فرض که استفاده از معیارهای مدیریت سود بدون در نظر گرفتن مسیر عملکردی شرکت می تواند باعث ایجاد نتیجه گیری اشتباه در رابطه با تلاش مدیریت در افزایش ارزش شرکت شود، سازگار است.

گریفین و همکاران (۲۰۲۱) به بررسی تأثیر مدیریت سود و میزان افشا بر عملکرد واقعی شرکت ها پرداختند. روش انتخاب نمونه در این پژوهش حذفی سیستماتیک بوده است و تعداد ۲۶۵ شرکت به عنوان جامعه غربالگری شده باقیمانده است که تمامی آن ها به عنوان نمونه تحقیق انتخاب شده اند. روش آماری مورد استفاده در این پژوهش روش رگرسیونی داده های تابلویی بوده است. نتایج تحقیق نشان داد که اثر متغیر میزان افشا بر متغیر وابسته، بازده دارایی مثبت و معنادار است و نشان می دهد که افزایش شفافیت باعث افزایش

<sup>1</sup> Campa, D.,

عملکرد واقعی شرکت می‌شود. همچنین نتایج تحقیق نشان داد که اثر متغیر توان دوم میزان افشا بر متغیر وابسته بازده دارایی مثبت و معنادار است و نشان می‌دهد که افزایش توان دوم شفافیت باعث افزایش عملکرد واقعی شرکت می‌شود و به نوعی رابطه افزایشی افشا و عملکرد به صورت سهمی و رابطه‌ای فزاینده می‌باشد. اثر متغیر اختلاف شاخصی از اقلام تعهدی اختیاری به عنوان شاخص مدیریت سود بر متغیر وابسته بازده دارایی منفی و معنادار است و نشان می‌دهد که افزایش مدیریت و دستکاری سود باعث افزایش ریسک و هزینه نمایندگی شرکت و در نتیجه کاهش عملکرد واقعی شرکت می‌شود.

لیو و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۲۱) به بررسی تأثیر عملکرد شرکت بر رابطه بین مدیریت سود و کارایی سرمایه‌گذاری پرداختند. نتایج نشان داد بر اساس فرضیه اول؛ مدیریت سود بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر دارد. بر اساس فرضیه دوم؛ عملکرد شرکت بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر دارد و بر اساس فرضیه سوم؛ عملکرد شرکت تعدیل‌کننده رابطه بین مدیریت سود و کارایی سرمایه‌گذاری است.

بوچی و منساه<sup>۲</sup> (۲۰۲۲) به بررسی تأثیر پاداش مدیران بر رابطه بین مدیریت سود و عملکرد شرکت‌ها پرداختند. نتایج نشان داد از مهمترین ویژگی‌های شرکت‌های سهامی تفکیک مالکیت از مدیریت است و گزارش‌های مالی، منابع مهم اطلاعاتی برای تصمیم‌گیری‌های اقتصادی به شمار می‌روند که مدیران، سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر استفاده‌کنندگان برای رفع نیازهای خود از آن‌ها استفاده می‌کنند.

آسما و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۲۲) به بررسی قسمت ناشناخته‌ای از سیستم‌های کنترل مدیریت پرداختند؛ یعنی ارتباط میان مدیریت سود واقعی و سیستم‌های کنترل مدیریت. در این پژوهش مطرح شد که استفاده‌ی تعاملی از سیستم‌های کنترل مدیریت به مدیریت کمک می‌کند تا اقدامات واقعی که به عنوان مدیریت واقعی شناخته می‌شوند را شناسایی و ارزیابی کنند. این استفاده‌ی تعاملی منجر به حفظ و افزایش تمرکز سازمان بر روی اهداف استراتژیک شده و به طور کلی عملکرد سازمان را بهبود می‌بخشد. در نهایت شواهد نشان داد که اهرم تعاملی باعث توسعه برنامه‌های عملیاتی می‌شود که در نهایت منجر به بهبود عملکرد شرکت می‌شود.

وگانزونس و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۲۳) در پژوهش خود به رابطه میان امکان شکست خوردن کسب و کار و متغیرهای مدیریت سود پرداختند. آن‌ها با استفاده از یک رویکرد جدید آستانه و با به‌کارگیری آن به شیوه‌ای نوین، متغیرهای مدیریت سودی که می‌تواند به طور قابل توجهی منجر به شناسایی عوامل شکست کسب و کار شوند را شناسایی کردند. در نهایت به کارگیری این متغیرهای مدیریت سود در مدل شکست کسب و کارها باعث می‌شود که پیش‌بینی‌های امکان شکست برای شرکت‌هایی که دستکاری سود قابل توجهی انجام می‌دهند، بهبود یابند. متغیرهای مبتنی بر اقلام تعهدی شاخص‌های پیش‌بینی‌های شکست شرکت‌ها را بهبود می‌بخشد.

<sup>۱</sup> Liu, Sh., Lin, Sh., Sun, Zh. And Yuan, L.

<sup>۲</sup> Boachie, Ch. and Mensah, E.

طبق آنچه که از پژوهش‌های پیشین بیان شد، می‌توان نتیجه گرفت که کاهش عملکرد واحد تجاری باعث افزایش مدیریت سود می‌شود. از طرفی هرچه جریان‌های نقدی آزاد افزایش پیدا کند، مدیران فرصت بیشتری پیدا می‌کنند تا به منظور بهتر نشان دادن خود سرمایه‌گذاری بیش از حد انجام دهند. مدیران برای منافع شخصی و بر اساس تئوری نمایندگی این اعمال قدرت را انجام می‌دهند و به عبارتی با افزایش جریان نقدی مدیریت سود نیز افزایش می‌یابد. مدیریت سود می‌تواند هم تأثیر مثبت و هم تأثیر منفی بر روی ارزش شرکت بگذارد. همچنین با افزایش مدیریت سود در واحد تجاری احتمال افزایش سود سهام بیشتر می‌شود که خود دلالت بر افزایش کارایی سرمایه‌گذاری دارد. به علاوه با افزایش مدیریت سود عملکرد شرکت کاهش می‌یابد و همچنین هرچه شفافیت بیشتر باشد عملکرد واقعی شرکت افزایش می‌یابد. در نهایت از پژوهش لئو و همکاران (۲۰۲۱) می‌توان نتیجه گرفت که مدیریت سود بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر دارد. عملکرد شرکت بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر دارد و عملکرد شرکت تعدیل‌کننده رابطه بین مدیریت سود و کارایی سرمایه‌گذاری است.

همانطور که از مطالعات پیشین پژوهشگران خارجی و داخلی پیداست، مقوله مدیریت سود از جنبه‌های مختلفی بررسی شده است. اما مسئله مهم این است که به تأثیر عملکرد شرکت بر رابطه بین مدیریت سود و کارایی سرمایه‌گذاری با در نظر گرفتن متغیرهای کنترلی نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار، اهرم مالی، اندازه شرکت و نسبت جریان‌های نقدی پرداخته نشده است. لذا پژوهشگر در این مقاله سعی کرده است که ضمن ایجاد نوآوری، به بررسی این موضوع بپردازد.

### ۳- فرضیه‌های پژوهش

- فرضیه اول: مدیریت سود بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر دارد.
- فرضیه دوم: عملکرد شرکت بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر دارد.
- فرضیه سوم: عملکرد شرکت بر رابطه بین مدیریت سود و کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر دارد.

### ۴- روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از منظر فرآیند اجرا (نوع داده‌ها) یک پژوهش کمی از منظر نتیجه اجرا یک پژوهش کاربردی از منظر هدف اجرا یک پژوهش تحلیلی (به روش همبستگی)، از نظر منطق اجرا یک پژوهش قیاسی استقرایی و از نظر بعد زمان یک پژوهش طولی یا پس رویدادی است. به منظور گردآوری داده‌های مورد نیاز، در ابتدا با رجوع به بانک‌های اطلاعاتی نظیر پایان‌نامه‌ها، مقالات و پژوهش‌های مشابه، ادبیات مورد نیاز در جهت نگارش مبانی نظری و پیشینه پژوهش، گردآوری شد. اطلاعات و داده‌های مورد نیاز جهت اثبات فرضیه‌های پژوهش از طریق مطالعه صورت‌های مالی شرکت‌های موجود در نمونه‌ی آماری گردآوری شدند. این صورت‌های مالی از بانک‌های اطلاعاتی و سایت اینترنتی سازمان

بورس اوراق بهادار تهران استخراج شدند. در ادامه با استفاده از روابط تعریف شده در نرم‌افزار اکسل، به محاسبه متغیرها بصورت ریاضی پرداخته شد و برای تحلیل اطلاعات از نرم افزارهای اس.پی.اس.اس<sup>۱</sup> نسخه ۲۲ و ایویوز<sup>۲</sup> نسخه ۸ استفاده شد. با استفاده از روش‌های آمار توصیفی نظیر میانگین، واریانس و چارک به توصیف وضعیت عمومی توزیع داده‌های پژوهش پرداخته شد و در نهایت، فرضیه‌های تدوین شده آزمون شدند. در ادامه روش‌های تجزیه و تحلیل داده‌ها بشرح زیر تبیین گردیده است.

- (۱) انجام آمار توصیفی (جهت بررسی وضعیت عمومی و نمایش عمومی وضعیت متغیرها بر اساس شاخص‌های پراکندگی).
- (۲) آزمون جاکر برا (بررسی نرمال بودن جملات خطای مدل آزمون فرضیه‌ها).
- (۳) آزمون نبود هم‌خطی (بررسی نبود هم‌خطی میان متغیرهای مستقل و کنترلی بر اساس شاخص‌های تلورانس و عامل تورم واریانس).
- (۴) آزمون نبود واریانس ناهمسانی (برای بررسی همسانی واریانس‌ها با استفاده از آزمون وایت).
- (۵) آزمون چاو (برای بررسی انتخاب داده‌های تابلویی در برابر داده‌های تلفیقی).
- (۶) آزمون هاسمن (برای بررسی انتخاب روش اثرات ثابت در برابر اثرات تصادفی).

## ۵- جامعه آماری و نمونه آماری

جامعه آماری در این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۹۲ الی ۱۴۰۲ می‌باشد. برای حصول به نمونه آماری مطلوب از شیوه غربالگری (حذف سیستماتیک) استفاده شده است. بدین منظور کلیه شرکت‌های جامعه آماری که دارای شرایط زیر هستند، به عنوان نمونه انتخاب و بقیه حذف شدند: شرکت‌های نمونه از سال ۱۳۹۲ الی ۱۴۰۲ در بورس اوراق بهادار تهران عضویت داشته باشند، سال مالی شرکت‌های نمونه منتهی به ۲۹ اسفند هر سال باشد، به منظور سنجش متغیرهای تعریف شده اطلاعات کافی از شرکت‌ها در دسترس باشد، سال مالی تغییر نکرده باشد و شرکت‌های نمونه جزء بانک‌ها و مؤسسات مالی (بیمه، هلدینگ لیزینگ و غیره) نباشند. در نهایت با توجه به موارد فوق ۱۱۰ شرکت در دوره زمانی پژوهش به عنوان نمونه آماری مورد مطالعه قرار گرفتند.

## ۶- مدل تحلیلی پژوهش

در این پژوهش به اقتباس از روش پژوهش کانگا و همکاران (۲۰۲۰) در جهت آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیونی (۱) استفاده شده است.

<sup>1</sup> SPSS 22

<sup>2</sup> Eviews 8

<sup>3</sup> Kanga, D , Murinde, V. and Soumaré I.

$$INVEF_{it} = \beta_0 + \beta_1 EM_{it} + \beta_2 PER_{it} + \beta_3 EM * PER_{it} + \beta_4 BM_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 CFO_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

در رابطه (۱) :

$INVEF_{it}$ <sup>۱</sup>: کارایی سرمایه‌گذاری شرکت  $i$  در سال  $t$

$EM_{it}$ <sup>۲</sup>: مدیریت سود شرکت  $i$  در سال  $t$

$PER_{it}$ <sup>۳</sup>: عملکرد شرکت  $i$  در سال  $t$

$BM_{it}$ <sup>۴</sup>: نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار شرکت  $i$  در سال  $t$

$LEV_{it}$ <sup>۵</sup>: اهرم مالی شرکت  $i$  در سال  $t$

$SIZE_{it}$ <sup>۶</sup>: اندازه شرکت  $i$  در سال  $t$

$CFO_{it}$ <sup>۷</sup>: نسبت جریان‌های نقدی شرکت  $i$  در سال  $t$

## ۷- متغیرهای پژوهش

متغیرهای مورد استفاده در مدل رگرسیونی (۱) بشرح زیر تبیین و تعریف عملیاتی می‌گردند.

### الف) متغیر مستقل

#### مدیریت سود

جونز در مدلی که سال ۱۹۹۱ برای بررسی مدیریت سود در واحدهای تجاری ارائه کرد، فرض کرد که اقلام تعهدی غیر اختیاری در طول زمان ثابت هستند. در مدل (۲) که سعی در تفکیک اقلام تعهدی اختیاری و غیر اختیاری دارد، سعی شده است که تأثیر شرایط اقتصادی یک واحد تجاری بر اقلام تعهدی برای یک دوره زمانی مشخص که به دوره رویداد معروف است، با در نظر گرفتن متغیرهای فروش و اموال و ماشین آلات و تجهیزات به شرح زیر برآورد شود:

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

در رابطه (۲):

<sup>1</sup> Investment Efficiency

<sup>2</sup> Earning Management

<sup>3</sup> Firm Performance

<sup>4</sup> Book value of equity / Market value of equity

<sup>5</sup> Leverage

<sup>6</sup> Firm Size

<sup>7</sup> Cash Flow

$TA_{it}$ <sup>۱</sup>: مجموع اقلام تعهدی شرکت  $i$  در سال  $t$

$A_{it-1}$ <sup>۲</sup>: مجموع دارایی‌های شرکت  $i$  در سال  $t-1$

$\Delta REV_{it}$ <sup>۳</sup>: تغییر درآمد فروش شرکت  $i$  در سال‌های  $t$  و  $t-1$

$PPE_{it}$ <sup>۴</sup>: اموال و ماشین‌آلات و تجهیزات شرکت  $i$  در سال  $t$

$\epsilon_{it}$ <sup>۵</sup>: جمله خطا شرکت  $i$  در سال  $t$

هنگام برآورد رابطه (۲) برای صنایع، می‌توان به این موضوع اشاره نمود که میان اقلام تعهدی غیراختیاری و متغیرهای حسابداری رابطه وجود دارد. بنابراین اقلام تعهدی غیراختیاری برای شرکت  $i$  در سال  $t$  را به صورت رابطه (۳) می‌توان محاسبه نمود:

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

در رابطه (۳):

$NDA_{it}$ <sup>۶</sup>: اقلام تعهدی غیراختیاری برای شرکت  $i$  در سال  $t$

$\Delta REC_{it}$ <sup>۷</sup>: تغییرات در مطالبات شرکت  $i$  در سال‌های  $t$  و  $t-1$

تغییر در مطالبات بشرح رابطه (۴) قابل سنجش است.

$$\Delta REC_{it} = \frac{\text{مطالبات سال فعلی} - \text{مطالبات سال قبل}}{\text{مطالبات سال قبل}} \quad (4)$$

در نهایت، اقلام تعهدی اختیاری یا همان شاخص مدیریت سود به شرح رابطه (۵) محاسبه شده است (لیو و همکاران، ۲۰۲۱).

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

در رابطه (۵)  $DA_{it}$ <sup>۸</sup> همان اقلام تعهدی اختیاری (شاخص سنجش مدیریت سود) می‌باشد.

<sup>1</sup> Total Accruals

<sup>2</sup> Total Assets

<sup>3</sup> Change in revenue

<sup>4</sup> Gross property, plant and equipment

<sup>5</sup> Error term

<sup>6</sup> Non-discretionary accruals

<sup>7</sup> Change in Receivables

<sup>8</sup> Discretionary accruals

**ب) متغیر وابسته****کارایی سرمایه گذاری**

در پژوهش حاضر، کارایی سرمایه گذاری بعنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده است. به منظور سنجش محدودیت مالی، در ابتدا مطابق با پژوهش آلمیدا و کمپلو<sup>۱</sup> (۲۰۰۴)، مدل ساده وجه نقد بصورت رابطه (۶) تعریف می گردد:

$$CASH_{it} = \beta_0 + \beta_1 CASH\ FLOW_{it} + \beta_2 Q_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

در رابطه (۶):

Cash<sub>it</sub>: نسبت دارایی های نقدی و اوراق بهادار قابل فروش به کل دارایی ها شرکت i در سال t

CashFlow<sub>it</sub>: نسبت سود قبل از اقلام استهلاک به کل دارایی ها شرکت i در سال t

Q<sub>it</sub>: ارزش بازار تقسیم بر ارزش دفتری دارایی های شرکت i در سال t

SIZE<sub>it</sub>: اندازه شرکت i در سال t

it: جمله خطا شرکت i در سال t-1

پس از برازش مدل (۶)، ضریب رگرسیونی مربوط به جریان های نقدی در مدل (۶) ( $\beta_1$ )، بیانگر کارایی سرمایه گذاری می باشد.

**ج) متغیر های کنترلی****۱) نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار**

این نسبت از تقسیم ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام بر ارزش بازار بر اساس مدل (۷) بدست می آید (لیو و همکاران، ۲۰۲۱).

$$B/M = \frac{\text{ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام}}{\text{ارزش بازار حقوق صاحبان سهام}}$$

**۲) اهرم مالی**

در پژوهش حاضر، اهرم مالی از رابطه (۸) بدست می آید (لیو و همکاران، ۲۰۲۱).

$$LEV = \frac{\text{کل بدهی ها}}{\text{کل دارایی ها}}$$

<sup>1</sup> Almeida, H. and Campello, M.

### ۳) اندازه شرکت

اندازه شرکت عبارت است از لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های شرکت در پایان سال (رابطه ۹) (لیو و همکاران، ۲۰۲۱).

$$SIZE = \ln (\text{all assets})$$

(۹)

### ۴) نسبت جریان‌های نقدی

نسبت جریان‌های نقدی عبارت است از نسبت جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی به کل دارایی‌ها (لیو و همکاران، ۲۰۲۱). بعبارت دیگر و بر اساس مدل (۱۰):

$$CFO = \frac{\text{جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی}}{\text{کل دارایی‌ها}}$$

(۱۰)

### د) متغیر تعدیلگر

#### عملکرد شرکت

متغیر مذکور از رابطه (۱۱) محاسبه می‌شود (لیو و همکاران، ۲۰۲۱).

$$ROE = \frac{COMVAL + SBOND + STDEPT}{SRC}$$

(۱۱)

در رابطه (۱۱) :

ROE<sup>۱</sup>: نرخ بازده حقوق صاحبان سهام

COMVAL<sup>۲</sup>: ارزش بازار سهام عادی،

SBOND<sup>۳</sup>: ارزش دفتری بدهی‌های بلندمدت،

STDEPT<sup>۴</sup>: ارزش دفتری بدهی‌های کوتاه‌مدت و

SRC<sup>۵</sup>: ارزش دفتری دارایی‌های شرکت می‌باشد (لیو و همکاران، ۲۰۲۱).

<sup>۱</sup> Return of Equity

<sup>۲</sup> Market value of common equity

<sup>۳</sup> Total long-term liabilities

<sup>۴</sup> Total short-term liabilities

<sup>۵</sup> Total assets booked value

## ۸- یافته های پژوهش

## الف) آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

به منظور شناخت بهتر ماهیت نمونه آماری مورد مطالعه و همچنین آشنایی بیشتر با متغیرهای پژوهش، ابتدا لازم است که متغیرها توصیف شوند. نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول ۱ نشان داده شده است.

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در دوره مورد بررسی

| متغیر                         | نماد  | میانگین | میانه  | بیشترین | کمترین  | انحراف معیار | چولگی  | کشیدگی | مشاهدات |
|-------------------------------|-------|---------|--------|---------|---------|--------------|--------|--------|---------|
| کارایی سرمایه گذاری           | INVFF | ۰.۲۰۲   | ۰.۱۴۳  | ۰.۳۱۳   | ۰.۰۶۳   | ۲.۲۵۹        | ۲.۱۵۶  | ۳.۱۱۳  | ۱۱۰۰    |
| مدیریت سود                    | EM    | ۲.۸۸۳   | ۳.۶۵۰  | ۵.۹۴۴   | -۱۱.۳۰۲ | ۲.۸۵۵        | ۰.۶۲۲  | ۳.۱۳۸  | ۱۱۰۰    |
| عملکرد شرکت                   | PER   | ۱.۵۴۹   | ۱.۶۸۶  | ۲.۱۱۶   | ۱.۰۶۸   | ۱.۵۸۶        | -۲.۱۰۸ | ۳.۴۲۸  | ۱۱۰۰    |
| نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار | BM    | ۰.۲۰۴   | ۰.۲۲۶  | ۰.۵۸۴   | ۰.۱۲۶   | ۱.۲۸۶        | ۱.۲۲۲  | ۳.۶۶۶  | ۱۱۰۰    |
| اهرم مالی                     | LEV   | ۰.۵۳۸   | ۰.۵۷۵  | ۰.۸۷۸   | ۰.۳۱۰   | ۰.۲۴۱        | -۰.۶۵۹ | ۲.۶۰۹  | ۱۱۰۰    |
| اندازه شرکت                   | SIZE  | ۱۳.۶۰۹  | ۱۲.۹۴۶ | ۲۰.۱۹۷  | ۱۰.۰۹۹  | ۳.۲۵۷        | ۱.۱۵۴  | ۲.۵۵۸  | ۱۱۰۰    |
| جریان های نقدی                | CFO   | ۰.۱۵۷   | ۰.۱۸۶  | ۰.۷۵۳   | -۰.۱۱۶  | ۲.۵۸۵        | ۳.۲۶۷  | ۳.۶۷۰  | ۱۱۰۰    |

منبع: یافته های پژوهشگر

اولین و مهم ترین شاخص، میانگین است که مرکز ثقل توزیع داده ها را نشان می دهد. به عنوان مثال میانگین متغیر مدیریت سود ۲.۸۸۳ است که نشان می دهد بیشتر داده های مربوط به این متغیر حول این عدد واقع شده اند. پارامترهای پراکندگی معیاری برای نشان دادن میزان پراکندگی داده ها از یکدیگر (یا نسبت به میانگین) هستند. انحراف معیار یکی از مهم ترین پارامترهای پراکندگی است. انحراف معیار متغیر مدیریت سود عدد ۲.۸۵۵ را نشان می دهد که میزان پراکندگی این متغیر از میانگین را نشان می دهد. چولگی نشان دهنده ی میزان عدم تقارن منحنی فراوانی است. ضریب چولگی صفر بیان کننده ی جامعه کاملاً متقارن است. اگر ضریب مثبت باشد به معنی چولگی به راست و اگر منفی باشد به معنی چولگی به چپ است. ضریب چولگی متغیر مدیریت سود برابر ۰.۶۲۲ است، در نتیجه این متغیر چولگی به راست دارد. در ارتباط با متغیر کشیدگی اگر این عدد نزدیک به ۳ باشد به معنی وضعیت نرمال منحنی فراوانی است، اگر از ۳ بزرگ تر باشد منحنی برجسته و چنانچه از ۳ کوچکتر باشد، منحنی پهن می باشد. کشیدگی متغیر مدیریت سود بزرگ تر از ۳ و در نتیجه دارای منحنی فراوانی برجسته می باشد.

### ب) آزمون جارک-برا

پیش فرض آنکه آزمون‌های آماری نتایج صحیحی را تبیین نمایند، کسب اطمینان از نرمال بودن توزیع آماری جملات خطای فرضیه‌های پژوهش می باشد. بدین منظور، برای بررسی نرمال بودن توزیع آماری جملات خطای فرضیه پژوهش از آزمون جارک - برا در محیط نرم افزاری ایوویز استفاده شده است. توزیع آماری آزمون مذکور بصورت زیر است:

توزیع آماری جملات خطای فرضیه‌های پژوهش دارای توزیع نرمال است:  $H_0$

توزیع آماری جملات خطای فرضیه‌های پژوهش دارای توزیع نرمال نیست:  $H_1$

جدول ۲- نتایج آزمون جارک-برا

| نام متغیر                       | نماد     | آماره جارک برا | احتمال آماره جارک برا |
|---------------------------------|----------|----------------|-----------------------|
| جملات خطای کلیه فرضیه‌های پژوهش | RESIDUAL | ۳۹۷.۲۲۰        | ۰.۰۷۰                 |

منبع: یافته‌های پژوهشگر

به لحاظ آنکه احتمال آماره جارک - برا برای توزیع آماری جملات خطای فرضیه پژوهش، بیشتر از سطح خطای ۵٪ است، فرض  $H_0$  مبنی بر نرمال بودن توزیع متغیرها تأیید می‌شود.

### ج) بررسی نبود همخطی میان متغیرهای پژوهش

نتایج بررسی نبود همخطی میان متغیرهای پژوهش در جدول ۳ نشان داده شده است.

جدول ۳- نتایج بررسی همخطی میان متغیرهای پژوهش

| متغیرهای مستقل و کنترلی        |       | آماره‌های همخطی |                         |
|--------------------------------|-------|-----------------|-------------------------|
| نام متغیر                      | نماد  | تلرانس          | عامل تورم واریانس (VIF) |
| مدیریت سود                     | EM    | ۰.۴۰۶           | ۲.۴۶۳                   |
| عملکرد شرکت                    | PER   | ۰.۴۱۱           | ۲.۴۳۳                   |
| تعامل مدیریت سود و عملکرد شرکت | EMPER | ۰.۴۳۷           | ۲.۲۸۸                   |
| نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار  | BM    | ۰.۴۸۳           | ۲.۰۷۰                   |
| اهرم مالی                      | LEV   | ۰.۴۴۱           | ۲.۲۶۷                   |
| اندازه شرکت                    | SIZE  | ۰.۴۶۲           | ۲.۱۶۴                   |
| جریان های نقدی                 | CFO   | ۰.۴۶۶           | ۲.۱۴۵                   |

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به آنکه مقدار تفرانس در همه متغیرها، بیشتر از  $0/2$  بوده و مقدار عامل تورم واریانس کمتر از پنج می‌باشد، لذا می‌توان نتیجه گرفت که میان متغیرهای پژوهش، همخطی وجود ندارد.

#### د) آزمون وایت

در پژوهش حاضر، برای تشخیص واریانس ناهمسانی از آزمون وایت<sup>۱</sup> استفاده شده و نتایج در جدول ۴ بیان شده است. توزیع آماری آزمون مذکور بصورت زیر است:

همسانی واریانس:  $H_0$

ناهمسانی واریانس:  $H_1$

جدول ۴- بررسی واریانس ناهمسانی متغیرهای پژوهش

| نام آزمون | فرضیه         | آماره آزمون | درجه آزادی | احتمال آماره آزمون |
|-----------|---------------|-------------|------------|--------------------|
| وایت      | کلیه فرضیه‌ها | ۴۰۰۸        | (۳,۴۲۵)    | ۰.۰۵۶۳             |

منبع: یافته‌های پژوهشگر

مقدار احتمال آزمون مذکور بیشتر از سطح خطای  $5\%$  است، لذا نتایج به دست آمده حاکی از همسانی واریانس‌هاست و مسئله ناهمسانی واریانس‌ها در اینجا مطرح نیست.

#### ه) آزمون F لیمر و هاسمن

در مرحله نخست، با استفاده از آزمون F لیمر، به انتخاب الگوی داده‌های تلفیقی در برابر داده‌های تابلویی پرداخته شده است. فرض‌های مربوط به این آزمون بصورت زیر تبیین می‌گردند:

پذیرش داده‌های تلفیقی:  $H_0$

پذیرش داده‌های تابلویی:  $H_1$

نتیجه آزمون مذکور در جدول ۵ نشان داده شده است.

جدول ۵- بررسی نتایج آزمون F لیمر

| نام آزمون | فرضیه         | آماره آزمون | درجه آزادی | احتمال آماره آزمون |
|-----------|---------------|-------------|------------|--------------------|
| F لیمر    | کلیه فرضیه‌ها | ۱۲.۴۲۴      | (۱۲۲,۴۸۵)  | ۰.۰۰۰۰             |

منبع: یافته‌های پژوهشگر

<sup>1</sup>White Test

بر طبق داده‌های جدول ۵، مقدار احتمال آماره آزمون F لیمر، کمتر از سطح خطای ۵٪ است، از این رو به منظور انتخاب الگوی اثرات ثابت در برابر الگوی تصادفی، جهت انجام رگرسیون داده‌های ترکیبی، از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. فرض‌های مربوط به این آزمون بصورت زیر تبیین می‌گردند:

$H_0$ : استفاده از روش اثرات تصادفی

$H_1$ : استفاده از روش اثرات ثابت

نتیجه آزمون مذکور در جدول ۶ نشان داده شده است.

جدول ۶- بررسی نتایج آزمون هاسمن

| نام آزمون | فرضیه         | آماره آزمون | درجه آزادی | احتمال آماره آزمون |
|-----------|---------------|-------------|------------|--------------------|
| هاسمن     | کلیه فرضیه‌ها | ۳۷.۰۲۴      | ۷          | ۰.۰۰۰۰             |

منبع: یافته‌های پژوهشگر

همان‌طور که از نتایج جدول ۶ مشخص است، مقدار احتمال آماره آزمون هاسمن کمتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد. لذا استفاده از الگوی ثابت در برابر الگوی اثرات تصادفی در فرضیه‌های پژوهش تأیید می‌گردد.

#### و) آزمون فرضیه‌های پژوهش

نتایج حاصل از آزمون مدل رگرسیونی فرضیه‌های مذکور در جدول ۷ نشان داده شده است.

جدول ۷- مدل رگرسیونی اثرات ثابت فرضیه‌های پژوهش

| آماره‌ها<br>متغیرها            | نماد                 | ضرایب<br>رگرسیونی | مقدار آماره t | احتمال آماره t |
|--------------------------------|----------------------|-------------------|---------------|----------------|
| مقدار ثابت                     | C                    | -۲.۸۴۳            | -۴.۳۶۴        | ۰.۰۰۰۰         |
| مدیریت سود                     | EM                   | -۸.۰۴۷            | -۲.۵۲۴        | ۰.۰۱۱۹         |
| عملکرد شرکت                    | PER                  | ۹.۸۹۰             | ۰.۳۷۲         | ۰.۷۰۹۴         |
| تعامل مدیریت سود و عملکرد شرکت | EMPER                | -۵.۴۵۱            | -۱۹.۷۵۸       | ۰.۰۰۰۰         |
| نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار  | BM                   | ۹.۰۷۸             | ۱.۳۳۲         | ۰.۱۸۳۳         |
| اهرم مالی                      | LEV                  | ۱۰.۶۸۹            | ۴.۲۷۴         | ۰.۰۰۰۰         |
| اندازه شرکت                    | SIZE                 | ۱۰.۶۶۱            | ۱.۱۷۳         | ۰.۲۴۱۲         |
| جریان‌های نقدی                 | CFO                  | -۵.۸۵۵            | -۰.۷۵۴        | ۰.۴۵۱۱         |
| ضریب تعیین                     | ضریب تعیین تعدیل شده | دوربین واتسون     | آماره F       | احتمال آماره F |
| ۰.۸۶۹                          | ۰.۸۵۱                | ۱.۹۸۵             | ۲۱.۰۰۵        | ۰.۰۰۰۰         |

منبع: یافته‌های پژوهشگر

## ۹- بحث و نتیجه گیری

امروزه، به دلیل اهمیت تأثیر ارقام مالی بر ارزیابی عملکرد، موضوع دست کاری و مدیریت ارقام سود در صف اول توجه عمومی قرار دارد. بر اساس تئوری نمایندگی، مدیران سعی در حداکثر نمودن منافع دارند که لزوماً همسو و همسان با منافع مالکان نیست. اصول پذیرفته شده حسابداری و مبنای تعهدی حسابداری به مدیران اجازه می دهد که در گزارشگری مالی، تشخیص و قضاوت خود را اعمال کنند. اعمال قضاوت توسط مدیران و اختیارات آنان در فرایند گزارشگری مالی، تحت عنوان مدیریت سود شهرت یافته است. امروزه مدیریت سود یکی از موضوعات بحث انگیز و جذاب در پژوهش های حسابداری به شمار می رود، به دلیل اینکه سرمایه گذاران به عنوان یکی از فاکتورهای مهم تصمیم گیری، توجه خاصی به رقم سود دارند. به همین دلیل، در پژوهش حاضر به بررسی تأثیر عملکرد شرکت بر رابطه ی بین مدیریت سود و کارایی سرمایه گذاری پرداخته شده است. بدین منظور اطلاعات ۱۱۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در قلمرو زمانی ۱۳۹۲ الی ۱۴۰۲ به روش حذف سیستماتیک استخراج و به منظور آزمون فرضیه های پژوهش از رگرسیون خطی چندمتغیره استفاده شده است. بدین منظور سه فرضیه تبیین و آزمون شدند. در این مسیر پس از انجام آزمون فروض کلاسیک با استفاده از آزمون های وایت و F لیمر هاسمن، ضمن تایید عدم وجود واریانس ناهمسانی، از روش داده های تابلویی با استفاده از روش استفاده از اثرات ثابت استفاده شد.

برای بررسی خود همبستگی میان متغیرهای پژوهش از آزمون دوربین - واتسون استفاده شده است. از آنجایی که مقدار آن (۱.۹۸۵) در بازه بهینه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، بیان کننده این مطلب است که همبستگی بین واریانس جملات خطا تأثیر گذاری نداشته؛ دارای استقلال بوده و فرض وجود خودهمبستگی میان متغیرها، رد می گردد و به طور کلی سلامت مدل پذیرفته می شود. از طرفی به منظور بررسی معنادار بودن مدل، از آزمون F استفاده شد و چون احتمال آماره آزمون مذکور (۰.۰۰۰۰) کمتر از سطح خطای ۵٪ می باشد، معنادار بودن مدل رگرسیونی برازش شده تأیید می گردد. ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰.۸۵۱ است و این بدین معنا است که می توان ادعا نمود مدل رگرسیونی به میزان حدوداً ۸۵٪ توانایی و قدرت توضیح دهنده دارد. به عبارتی به میزان ۰.۸۵۱ تغییرات متغیر وابسته (کارایی سرمایه گذاری) توسط متغیر مستقل (مدیریت سود) مدل توضیح داده می شود.

نتایج حاصل از جدول فوق بیان کننده این مطلب است که :

بر طبق فرضیه اول مدیریت سود بر کارایی سرمایه گذاری تأثیر منفی و معناداری دارد. زیرا اولاً علامت ضریب رگرسیونی متغیر مربوطه (۸۰.۴۷-)، منفی و ثانیاً مقدار احتمال آماره t آن (۰.۰۱۱۹)، کمتر از سطح خطای ۵٪ است. لذا فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می گردد. این نتایج با یافته های پژوهش لیو و همکاران (۲۰۲۱) همسو و تا حدودی با نتایج پژوهش نوبخت و همکاران (۱۳۹۶) و اسپهبدی و همکاران (۲۰۲۱) در تضاد است. این پژوهشگران رابطه مثبت و معنادار میان مدیریت سود و کارایی سرمایه گذاری (سود سهام) را تبیین می کنند.

بر طبق فرضیه دوم عملکرد شرکت بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر معناداری ندارد. زیرا اولاً علامت ضریب رگرسیونی متغیر مربوطه (۹.۸۹۰)، مثبت و ثانیاً مقدار احتمال آماره  $t$  آن (۰.۷۰۹۴)، بیشتر از سطح خطای ۵٪ است. لذا فرضیه دوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ رد می‌گردد. این یافته‌ها در تضاد با یافته‌های لیو و همکاران (۲۰۲۱) می‌باشد.

بر طبق فرضیه سوم عملکرد شرکت بر رابطه بین مدیریت سود و کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر منفی و معناداری دارد. زیرا اولاً علامت ضریب رگرسیونی متغیر مربوطه (-۵.۴۵۱)، منفی و ثانیاً مقدار احتمال آماره  $t$  آن (۰.۰۰۰۰)، کمتر از سطح خطای ۵٪ است. لذا فرضیه سوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌گردد. این یافته‌ها در انطباق با یافته‌های لیو و همکاران (۲۰۲۱) می‌باشد. البته شایان ذکر است که نتیجه آزمون فرضیه سوم تا حدودی با پژوهش مرفوع و همکاران (۱۳۹۹) و همچنین لشگری و همکاران (۱۴۰۱) همسو است. مرفوع و همکاران (۱۳۹۹) دریافتند که میان سودآوری شرکت (و در نتیجه عملکرد شرکت) و مدیریت سود ارتباط معنادار و منفی وجود دارد و همچنین هرچه درماندگی مالی شرکت‌ها (به نوعی عملکرد شرکت) بیشتر شود، مدیریت سود هم افزایش می‌یابد. لشگری و همکاران (۱۴۰۱) در پژوهش خود دریافتند که شاخص عملکرد شرکت بر مدیریت سود فصلی رابطه معنادار و غیرخطی دارند که تا حدودی با نتایج فرضیه سوم همسو است.

یافته‌های پژوهش به‌طور خلاصه در جدول ۸ نشان داده شده‌اند:

جدول ۸- خلاصه نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش

| ردیف | فرضیه‌ها                                                                         | نوع رابطه | معنی دار بودن یا نبودن | نتیجه آزمون فرضیه |
|------|----------------------------------------------------------------------------------|-----------|------------------------|-------------------|
| ۱    | فرضیه اول: مدیریت سود بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر دارد.                         | منفی      | معنادار                | تأیید فرضیه       |
| ۲    | فرضیه دوم: عملکرد شرکت بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر دارد.                        | مثبت      | عدم معنادار            | رد فرضیه          |
| ۳    | فرضیه سوم: عملکرد شرکت بر رابطه بین مدیریت سود و کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر دارد. | منفی      | معنادار                | تأیید فرضیه       |

منبع: یافته‌های پژوهشگر

به طور خلاصه، در تحلیل نتایج فرضیه‌ها می‌توان بیان نمود اعمال سلیقه‌ی مدیریت در گزارشگری مالی (اعمال مدیریت سود) با استفاده از بخش اختیاری اقلام تعهدی بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر معنادار و منفی دارد. در فرضیه دوم کارایی سرمایه‌گذاری به عنوان متغیر مستقل و بر اساس مدل ساده وجوه نقد پژوهش

آلمیدا و کمپلو (۲۰۰۷) بررسی شده است. نتایج حاکی از این است که میان عملکرد شرکت و کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط معناداری وجود ندارد. بر طبق نتیجه‌ی حاصل از فرضیه سوم، عملکرد شرکت بر رابطه بین مدیریت سود و کارایی سرمایه‌گذاری با در نظر گرفتن چهار متغیر کنترلی نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار، اهرم مالی، اندازه شرکت و نسبت جریان‌های نقدی تأثیر منفی و معناداری دارد.

#### پیشنهادهای بر اساس یافته‌های پژوهش:

بر اساس یافته‌های پژوهش، می‌توان به مدیران واحدهای تجاری توصیه گردد چنانچه به دنبال یافتن فاکتورهای مؤثر در جهت بهبود کارایی سرمایه‌گذاری می‌باشند، بصورت جدی زمینه‌های کاهش مدیریت سود در واحدهای تجاری را فراهم سازند. همچنین به سرمایه‌گذاران و فعالان بازار بورس پیشنهاد می‌گردد شرکت‌های هدف سرمایه‌گذاری خود را بر اساس میزان کارایی سرمایه‌گذاری رتبه‌بندی نموده و در واحدهایی اقدام به فعالیت‌های سرمایه‌گذاری نمایند که در سطح بالایی از نظر فاکتور یاد شده قرار داشته باشند؛ زیرا به تبع این امر، در اینگونه واحدها مدیریت سود در سطح نازلی بوده و این امر می‌تواند تسهیل‌کننده انجام فعالیت‌های سرمایه‌گذاری موفق باشد. همچنین به مراجع استانداردگذار پیشنهاد می‌گردد استانداردهای مشخص، مدون و لازم‌الاجرای را برای سنجش صحیح مدیریت سود تدوین نمایند.

#### پیشنهادهای برای پژوهش‌های آتی:

با توجه به اهمیت مدیریت سود و تأثیرگذاری رقم سود در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران، به محققین پیشنهاد می‌شود تا موارد زیر را بررسی نمایند:

- ۱) بررسی تأثیر عملکرد شرکت بر رابطه بین مدیریت سود و کارایی سرمایه‌گذاری در مراحل مختلف چرخه حیات،
- ۲) بررسی تأثیر عملکرد شرکت بر رابطه بین مدیریت سود و کارایی سرمایه‌گذاری در دوره بحران‌های مالی،
- ۳) و بررسی تأثیر عملکرد شرکت بر رابطه بین مدیریت سود و کارایی سرمایه‌گذاری در صنایع مختلف،

"هیچ‌گونه تعارض منافع توسط نویسندگان بیان نشده است"

## فهرست منابع

- توسلی، وحید و تاری وردیان، یداله، ۱۴۰۳. الگوی مدیریت سود با استفاده از راهبردهای دارایی مالیات انتقالی و بدهی مالیات انتقالی. فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، شماره ۱ (پیاپی ۶۱)، بهار، صص ۷۸-۵۱
- حریری، سروش، ۱۳۹۹. بررسی رابطه بین عملکرد شرکت‌های همتا و مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان‌نامه داخل کشور کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی دانا، گروه حسابداری.
- خدائی وله‌زاقرد، محمد و یحیایی، منیره، ۱۳۸۹. بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران، مجله حسابداری مدیریت، شماره ۵، تابستان، صص ۱-۱۵.
- ریاحی نژاد، محدثه و توانگر، افسانه، ۱۴۰۰. تأثیر فرهنگ سازمانی بر رابطه مدیریت سود و خوانایی گزارش‌های مالی. فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، شماره ۴ (پیاپی ۵۲)، زمستان، صص ۸۷-۱۱۴.
- لشگری، زهرا و مسگر، محمد، ۱۴۰۱. رشد، عملکرد شرکت و آزمون‌های مدیریت سود فصلی، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی. شماره ۱ (پیاپی ۵۳)، بهار، صص ۲۷۶-۲۵۵.
- محمودآبادی، حمید و رجایی، سکینه، ۱۳۹۳. ارزیابی رابطه بین هزینه‌های نمایندگی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه پژوهش حسابداری، شماره ۴ (پیاپی ۱۵)، زمستان، صص ۱۸۵-۲۰۴.
- مرفوع، محمد و حسن‌زاده دیوا، سیدمصطفی، ۱۳۹۹. مدیریت سود؛ رفتارهای فرصت‌طلبانه، مکانیزم نظارتی و درماندگی مالی، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، شماره ۴۸، زمستان، صص ۴۳-۷۰.
- مظلوم روشن، محمد، باباجانی بابل، محدثه و آزادی، کیهان، ۱۴۰۱. بررسی تأثیر مدیریت سود بر محتوای افشای عملکرد مالی، فصلنامه مطالعات مدیریت، اقتصاد و کارآفرینی، دوره ۳، شماره ۳، پاییز، صص ۱۱-۱.
- معتمدی، پگاه، تاری وردی، یداله و حیدرپور، فرزانه، ۱۴۰۱. تأثیر قدرت مدیرعامل بر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و مدیریت سود واقعی، فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال دوازدهم، شماره ۴۶، زمستان، صص ۱۴۷-۱۷۲.
- نصیرزاده، فرزانه و صالحی وزیری، سیدمحسن، ۱۴۰۲. مقایسه‌پذیری حسابداری، کیفیت گزارشگری مالی و کارایی قیمت‌گذاری اقلام تعهدی اختیاری. فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، شماره ۴ (پیاپی ۶۰)، زمستان، صص ۷۸-۵۵.

نمازی، محمد و رخشا، سیدحمیدرضا، ۱۴۰۳. تدوین الگو و آزمون تجربی تأثیر مؤلفه‌های کیفیت اطلاعات حسابداری مدیریت بر ریسک مالیاتی شرکت های بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، شماره ۲ (پیاپی ۶۲)، تابستان، صص ۲۴-۰۱.

نوبخت، مریم و برادران حسن‌زاده، رسول، ۱۳۹۶. تأثیر جریانهای نقد آزاد بر مدیریت سود واقعی و تصنعی، مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۴، شماره ۳، پاییز، صص ۴۴۰-۴۲۱.

نوبخت، یونس و آجار، ملک، ۱۳۹۹. تأثیر مدیریت سود تعهدی و واقعی بر ارزش شرکت: پژوهشی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله تحقیقات مالی، دوره ۲۲، شماره ۴، تابستان، صص ۵۶۸-۵۹۳.

یزدی، زینب، بنی مهد، بهمن و نیکومرام، هاشم، ۱۴۰۳. نقش فشار درک شده بر اعتقادات اخلاقی حسابداران در گزارشگری مالی، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، شماره ۱ (پیاپی ۶۱)، بهار، صص ۱۸۵-۱۵۱.

- Almeida, H. and Campello, M. and S. Weisbach, M., 2004. The Cash Flow Sensitivity of Cash, The Journal of Finance, Volume 59, Issue 4, August, PP 1777-1804.
- Almomani, M.A., 2016. The Ability of Traditional and Modern Performance Indicators in Interpreting the Phenomenon of Earnings Management: Evidence Manufacturing Firms in mman Stock Exchange. Asian Journal of Finance & Accounting, Volume 8, June, PP 77-99.
- Boachie, Ch. and Mensah, E., 2022. The Effect of Earnings Management on Firm Performance: The Moderating Role of Corporate Governance Quality. International Review of Financial Analysis, Volume 83, October, 102270.
- Campa, D., 2019. Earnings Management Strategies During Financial Difficulties: A Comparison between Listed and Unlisted French Companies. Research in International Business and Finance, Volume 50, July, PP 457-471.
- Espahbodi, R., Liu, N. and A. Weigand, R., 2022. Opportunistic Earnings Management or Performance-related Effects? Evidence from Dividend-paying Firms. Global Finance Journal, Volume 54, November, 100636.
- J. Jones, J., 1991. Earnings Management During Import Relief Investigations, Journal of Accounting Research, Volume 29, No. 2, Autumn, PP 193-228.
- Griffin, P.A., A. Hong, H., Liu, Y. and Ryou, J.W., 2021. The Dark Side of CEO Social Capital: Evidence From Real Earnings Management and Future Operating Performance. Journal of Corporate Finance, Volume 68, June, 101920.
- Kanga, D., Murinde, V. and Soumaré I., 2020. Capital, Risk and Profitability of WAEMU Banks: Does Bank Ownership Matter? Journal of Banking & Finance, Volume 114, May, 105814.
- Liu, Sh., Lin, Sh., Sun, Zh. And Yuan, L., 2021. Earnings Management and Firms' Investment Behavior: The Threshold Effect of ROE. Emerging Markets, Volume 47, June, 100797.
- Osma, B.G., Gomez-Conde, J. and Lopez-Valeiras, E., 2022. Management control systems and real earnings management: Effects on firm performance. Management Accounting Research, Volume 55, June, 100781.
- Ullah Khan, I., Ahmed, Sh., Iqbal, M. and Shaukat Khan, U., 2024. Nexus of Corporate Governance, Financial Reporting Quality and Investment Efficiency, Journal of Asian Development Studies, Volume 13, Issue 2, June, PP 606-622.

Veganzones, D., Séverin, E. and Chlibi, S, 2023. Influence of Earnings Management on Forecasting Corporate Failure, International Journal of Forecasting, Volume 39, Issue 1, January–March, PP 123-143



## Abstract

### The Effect of Firm Performance on Relationship between Earnings Management and Investment Efficiency

Sabrina Boodaghian<sup>1</sup>

Abdolali Jalali<sup>2</sup>

Parvin Sadri<sup>3</sup>

Received: 2025/March/26

Accepted: 2025/June/01

#### Abstract

Financial reports are the most important source of evaluation of the financial performance which would lead investors to make more effective decisions. Managers, as the financial reports providers, use methods of reporting which are within the framework of accounting principals and would also satisfy their own objectives. This manipulation is known as Earning Management. In this regard, the present study analyzes the impact of company's performance on the relationship between earning management and investment efficiency. For this purpose, the information of 110 companies admitted to the Tehran Stock Exchange from 2013 to 2023 was extracted. The research variables were calculated and necessary statistical tests were conducted. Current research's method is descriptive-correlational and its design is experimental with using of the post-event approach. Multivariable linear regression was used to test research's hypotheses. Three hypotheses were introduced and evaluated by using of statistical methods. Research findings show that earning management has a negative and significant effect on investment efficiency, company performance has no effect on investment efficiency, and company performance has a negative and significant effect on the relationship between earning management and investment efficiency.

**Keywords:** Firm Performance, Earning Management, Investment Efficiency.

<sup>1</sup> Department of Management, SR.C, Islamic Azad University, Tehran, Iran. [sabrina.boodaghian@iau.ir](mailto:sabrina.boodaghian@iau.ir)

<sup>2</sup> Department of Management, Shahid Sattari University of Aerospace Sciences and Technology, Tehran, Iran, (Corresponding author) [aaajalali@gmail.com](mailto:aaajalali@gmail.com)

<sup>3</sup> Department of Accounting, Sav.C., Islamic Azad University, Saveh, Iran. [Parvin.sadri@iau.ac.ir](mailto:Parvin.sadri@iau.ac.ir)

