

بررسی و تحلیل تأثیر توانایی مدیران و نظم مالی بر میزان سرمایه گذاری در شرکتها

نسترن ستاری خادم

فارغ التحصیل مقطع کارشناسی ارشد رشته مدیریت مالی دانشگاه آزاد تهران جنوب.

نام نویسنده مسئول:

نسترن ستاری

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۱۲/۲۱

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۲/۲۵

چکیده

بهبود عملیات، استفاده اثر بخش از منابع و کارایی سرمایه گذاری از جمله اهداف مدیران توانمند می باشد. انتظار می رود در شرکت هایی که مدیران توانمند اداره کننده آنها هستند دستکاری و یا مدیریت واقعی سود در جهت افشای اطلاعات غیر واقعی کمتر باشد. این پژوهش به بررسی اثر توانایی مدیریت بر کارایی سرمایه گذاری و همچنین ارتباط آن با مدیریت واقعی سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. توانایی مدیریت با استفاده از تحلیل پوششی داده ها، مدیریت واقعی سود، مدل هاری و کارایی سرمایه گذاری با کمک مدل چن برآورد شده است. در این تحقیق با کمک روش رگرسیون چندمتغیره و داده های ترکیبی به این مهم دست یافتیم که توانایی مدیریت و مدیریت واقعی سود اثر مثبت معناداری بر روی کارایی سرمایه گذاری دارد و در شرکتی که مدیریت سود انجام می شود مدیران توانمند سبب کارایی بیشتر سرمایه گذاری می شوند.

واژگان کلیدی: تحلیل مدیریت، مدیران، نظم مالی، سرمایه گذاری.

مقدمه

با توجه به تحولات دنیای امروز و محدودیت منابع، استفاده بهتر و مناسبتر از امکانات از اهداف مهم کشورها به شمار می‌آید که یکی از شاخص‌های آن بسط و توسعه سرمایه‌گذاری می‌باشد (تهرانی و نوربخش، ۱۳۸۵). بدین معنا که منابع به سمت فعالیت‌هایی که نیاز بیشتری به سرمایه‌گذاری دارد هدایت شده و علاوه بر این بیشتر از حد مطلوب سرمایه‌گذاری نشود.

مدیران لایق‌تر بیشتر از مدیران کم‌صلاحیت می‌توانند درک بهتر از تکنولوژی و گرایش‌های صنعتی، پیش‌بینی قابل اعتماد تقاضای محصول، سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با ارزش‌تر و مدیریت مؤثرتر کارکنان خود را داشته باشند. (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۲). شناسایی یک پروکسی مطمئن برای توانایی مدیریتی پیچیده است، تنها به این دلیل که ارزیابی شهرت یک مدیرعامل چندبعدی است. از طرفی مطالعات متعددی نشان داده است از طریق افزایش کیفیت گزارشگری مالی می‌توان بر کاهش گزینش معکوس، خطرهای اخلاقی و شناسایی فرصت‌های سرمایه‌گذاری برتر توسط مدیران اثر داشت. پیرو آن این موضوع بر روی کارایی سرمایه‌گذاری‌ها نیز اثرات مثبتی خواهد داشت.

با توجه به اثرگذاری عوامل متعدد بر کارایی سرمایه‌گذاری در این پژوهش با محدود نمودن متغیرهای اثرگذار اقدام به بررسی اثر و ارتباط سه شاخص توانایی مدیریتی، مدیریت سود واقعی و کیفیت گزارشگری بر روی میزان کارایی سرمایه‌گذاری نموده‌ایم.

بیان مسئله

همواره انگیزه‌هایی برای مدیریت وجود دارد که به موجب آن تلاش خود را در جهت بهبود گزارشگری مالی افزایش می‌دهند. مدیران دارای یکسری اطلاعات مهم و محرمانه هستند که می‌توانند با استفاده از علامت‌دهی و با افشای اطلاعات محرمانه، ارتباط خود را با سرمایه‌گذاران افزایش دهند تا هزینه‌ی سرمایه‌را کاهش دهد.

باتوجه به ریسک بالای اتکای صرف به دستکاری ارقام تعهدی، حساسیت مؤسسات حسابرسی و مقامات مالیاتی بر مسئله دستکاری در ارقام تعهدی و همچنین ویژگی‌های محیطی، گزارشگری و فرهنگی ایران، به نظر می‌رسد که مدیران شرکت‌های ایرانی نیز همانند هم‌تایان جهانی خود، علاقه‌ی بیشتری به مدیریت سود از طریق دستکاری فعالیت‌های واقعی دارند که این نوع مدیریت سود، اثرات بسیار نامساعدی بر عملکرد سال‌های آتی شرکت خواهد داشت (صدراصفهانی، ۱۳۹۲). لذا به دلیل اثرات کوتاه مدت مدیریت واقعی سود، مدیران توانمند و کارا با اتکا به توانایی‌های خویش اقدام به مدیریت سود کمتری می‌نمایند و همواره تلاش می‌کنند که اطلاعات شرکت را به صورت صادقانه افشا نمایند.

از طرف دیگر همیشه انگیزه‌های مدیران از دستکاری سود تقلب و فرصت طلبی نمی‌باشد، بلکه به نوعی دستکاری کار اقدام می‌نمایند، مانند دستکاری فعالیت‌های واقعی همچون کاهش قیمت فروش محصولات که روش‌های بهینه‌ای هستند که به وسیله‌ی آنها در کوتاه مدت می‌توانند به اهداف شرکت نزدیک شده و کارایی عملیات شرکت و سرمایه‌گذاری را بالا ببرند. نکته‌ی دیگری که قابل بحث و تفکر است، روش دوگانه‌ی مدیران توانمند است که با توجه به پیشینه تحقیق علاوه بر اینکه این مدیران اقدام به مدیریت سود کمتری می‌نمایند، در صورت انجام این عمل هم نسبت به مدیران دیگر در دوره‌ی جاری موفق‌تر خواهند بود.

وجود سرمایه‌گذاران خیره و آگاه، دستکاری فعالیت‌های واقعی را محدود می‌کند. بنابراین اگرچه مدیران با انجام چنین فعالیت‌هایی می‌توانند به سود مورد نظرشان در کوتاه مدت دست یابند ولی آنها نمی‌توانند ارزش شرکت را در بلندمدت افزایش دهند. لذا تحقیقی در این زمینه انجام شده که نظارت سهامداران به عنوان یک مکانیسم داخلی راهبری در جهت کمک به کاهش هزینه‌های نمایندگی معرفی نموده که در نتیجه بر اساس مشاهدات منطقی انجام شده، این امر باعث بهبود کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود. (هولین و ن، ۲۰۱۵). از طرفی مدیران توانمند در طول بحران، اقدام به سرمایه‌گذاری بیشتری می‌کنند که سود آوری بالاتری را برای شرکت‌هایشان رقم می‌زند. به صورت کلی یافته‌ها حاکی از اثر مثبت توانایی مدیریت را بر بازدهی (بازده سهام و بازده دارایی) و تخصیص منابع می‌باشد.

در حالیکه بیش تر مطالعات قبلی در زمینه کیفیت سود بر ویژگی‌های مشخص بنگاه مثل اندازه، استقلال هیئت مدیره تأکید داشتند. در مجیان در سال ۲۰۱۰ به بررسی اثر توانایی‌های مدیریت بر کیفیت سود می‌پردازد و با مطالعه بر روی ۸۶.۳۰۲ نمونه در سال‌های ۱۹۸۹ الی ۲۰۰۷ به این مهم دست یافت که مدیران بر روی کیفیت قضاوت‌ها و برآوردهایی که تشکیل دهنده سود می‌باشد مؤثر هستند.

ضرورت تحقیق

پژوهش ما به طرق مختلف در پیشینه تحقیق موجود سهیم است. اول، با مستند نمودن ارتباط بین توانایی مدیریتی و کارایی سرمایه‌گذاری، ما پیشینه تحقیق نوظهور مرتبط با توانایی مدیریتی را غنی می‌سازیم. دوم، ما پیشینه تحقیق مربوط به عوامل مؤثر بر کارایی سرمایه‌گذاری را با گنجانیدن جنبه انسانی در درون معادله گسترش می‌دهیم. پیشینه تحقیق قبلی در درجه اول تعیین کننده‌های مالی مختص شرکت، به عنوان مثال وسعت، ساختار سرمایه، هزینه‌های سرمایه‌ای (CAPEX)، دارایی‌های نقدی و... را بررسی کرده است. لذا این پژوهش دارای مضامین مهم برای مدیران و سرمایه‌گذاران است.

یافته‌ها

به‌طور خلاصه این بخش شامل سه بخش اصلی با موضوعات: توانایی مدیریت، کارایی سرمایه‌گذاری و مدیریت واقعی سود می‌باشد.

با توجه به دشواری اندازه‌گیری توانایی مدیریت و کم بودن تحقیقات در این زمینه، در این بخش به مفهوم توانایی مدیریت و تئوری‌های مختلف رفتار مدیران پرداخته و در ادامه به تشریح مفاهیم کلیدی مربوط به کارایی سرمایه‌گذاری و مدیریت سود همچون مفهوم و تعیین کارایی، عوامل مؤثر بر آن مانند کوتاه یا بلند مدت بودن سررسید بدهی‌ها یا مفاد قراردادهای بدهی و روش‌های اندازه‌گیری کارایی خواهیم پرداخت. بخش آخر نیز سعی نموده مبانی نظری مفیدی را در رابطه با مدیریت سود بیان کند. این بخش پیرو ارائه تعریفی از اهمیت و مدیریت سود به انگیزه‌هایی که مدیران را ترغیب به مدیریت سود می‌نماید پرداخته است. در ادامه به بررسی برخی روش‌های موجود مدیریت سود و تفاوت دونهوع از مهم‌ترین آنها یعنی مدیریت واقعی سود و مدیریت اقلام تعهدی پرداخته است. بعد از تشریح مدیریت سود در انتهای این فصل اطلاعاتی نیز راجبه مدیریت واقعی سود و روش‌های آن بیان شده است.

در هر بخش بعد از مبانی نظری جهت آشنایی با مطالعات سایر محققان به تشریح برخی پژوهش‌های مرتبط خارجی و داخل ایران پرداخته شده است.

توانایی مدیریت

مدیران نمایندگان هستند که از سوی مالکان بنگاه‌ها به منظور مدیریت منابع آنها در جهت افزایش رفاه منصوب می‌شوند. مدیران توانا تر با استفاده از منابع محدود سازمان، بیشترین نرخ بازده را تولید می‌نمایند. شاخص‌های کارایی مدیریت، از گزارش‌های مالی و عناصر صورت‌های مالی استخراج شده، که یکی از مهم‌ترین عنصرهای صورت‌های مالی تصمیم ساز، سود می‌باشد. علاوه بر اینکه مسئولیت تهیه صورت‌های مالی با مدیریت بوده، حسابداری تعهدی هم سبب کنترل بیشتر مدیر بر اقلام درآمد و هزینه می‌شود. لذا هرچه توانایی مدیریت بالاتر باشد، عملکرد شرکت بهتر خواهد بود. از طرف دیگر سوددهی، سرمایه‌گذاری و تقارن اطلاعات نیز بهبود می‌یابد.

در این پژوهش نیز به این موضوع پرداخته می‌شود که آیا جهت بهبود کارایی سرمایه‌گذاری، توانایی مدیریت یکی از فاکتورهای اثرگذار است؟

• مدیران توانا:

توانایی مدیریت یکی از مؤلفه‌های اصلی پژوهش‌های اقتصادی، مالی و مدیریت است. افزایش توجه به بهبود حسابداری در بین بازیگران بازار سرمایه و اثرپذیری آن از انتخاب‌های مدیریت سبب موضوعاتی مثل کیفیت سود شده است. یکی از شاخص‌هایی که بر سود اثر می‌گذارد، قضاوت‌ها و تصمیم‌های مدیران است که این موضوع نیز تحت تأثیر توانایی مدیریت است. مدیران توانمندتر، از قدرت تحلیل و پیش‌بینی بیش‌تری برخوردار هستند. همینطور مدیرانی که دانش بیشتری در مورد صنعت حوزه فعالیت شرکت خود دارند، قضاوت‌ها و پیش‌بینی‌هایشان به واقعیت نزدیکتر خواهد بود. از طرف دیگر توانایی بهتری در مدیریت ارقام تعهدی داشته که سبب ارائه صادقانه سود حسابداری و بهبود کیفیت افشا و سود می‌شود. چرا که خطاهای موجود در برآورد مخصوصاً برآورد ارقام تعهدی کیفیت سود را کاهش می‌دهد. به طور کلی از یک مدیر توانمند انتظار می‌رود که سود را با کیفیت بالا افشا کند. از جهات دیگر مدیران به دلایلی مثل امنیت شغلی، پاداش و یا افزایش ارزش شرکت و حسن شهرت اقدام به دستکاری سود کنند و آن را بیشتر از واقع نشان دهند. بنابراین کیفیت سود می‌تواند تحت تأثیر توانمندی مدیریت و فرصت طلبی وی باشد.

علاوه بر ارقام تعهدی مدیران توانمندتر درک بهتری از تقاضا و نیاز مشتریان، شرایط کلان آتی و استانداردها و قوانین پیچیده دارند. توانایی مدیریت و یا به طور کلی منابع انسانی در بنگاه‌ها به عنوان دارایی نامشهود دیده می‌شوند که توانایی‌های کاراثر منجر به مدیریت روزانه عملیات می‌شود. چرا که مدیران توانا اصولاً در پروژه‌های با NPV مثبت سرمایه‌گذاری می‌نمایند و آنها را هم به خوبی اجرا می‌کنند. ایشان در شرایط بحرانی تصمیمات منطقی‌تر، سریع‌تر و مناسب‌تری می‌گیرند و با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی به جذب سرمایه‌گذار بیشتر کمک می‌کنند. لذا در کوتاه مدت درآمد بیشتری با استفاده از منابع کسب می‌کنند (افزایش کارایی منابع).

• ساختار سرمایه:

شرکت‌هایی که مدیریت توانمند داشته از اهرم مالی خود کم می‌کنند و در زمان تأمین مالی به افزایش سرمایه توجه دارند (تئوری ارزش فرانسیز). به این معنا که مدیران توانمند به دلیل کارایی بالا حاضر به استقراض نیستند و تمایل به از دست دادن سودهای آتی و ارزش فرانسیز ندارند. چرا که بدهی و استقراض زیاد احتمال ورشکستگی و همینطور بحران‌های مالی را افزایش می‌دهد. در مقابل این فرضیه، فرضیه خطر- کارایی مطرح است. به این شرح که مدیران توانا، اهرم مالی و درجه استقراض بالاتری دارند چرا که این شرکت‌ها به دلیل کارایی بالا، بازده بالاتری نیز دارند و در نتیجه احتمال ورشکستگی را کاهش می‌دهند. در نتیجه این دو نظریه و جدا از پرداختن به اینکه کدام نظریه قابل اجراتر است، می‌توان ادعا کرد که توانایی مدیریت نقش اساسی در تعیین ساختار سرمایه شرکت را دارد.

• رفتار فرصت طلبانه مدیران:

تئوری اقتصادی یک مبنای نظری برای رفتار فرصت طلبانه ارائه می‌دهد به این صورت که نگرانی مدیران در زمینه عملکرد فعلی به آنها انگیزه‌ای برای دستکاری سود دوره جاری به هزینه دوره درآمدی آتی می‌دهد. رفتارهای فرصت طلبانه مدیران می‌تواند ناشی از انگیزه‌های بسیار متفاوتی باشد. حسن شهرت، دستیابی به پاداش بیشتر جلب نظر سرمایه‌گذاران و تحلیلگران چرا که ایشان برای پیش‌بینی سود آینده بر سود دوره فعلی تکیه می‌کنند.

• رفتار کارآمد مدیران:

طبق مباحث فوق، فرصت طلبی مدیران می‌تواند سبب مدیریت سود و همینطور مدیریت واقعی سود شود. مدیریت واقعی سود می‌تواند اقدامی باشد که برای تحقق اهداف درآمدی صورت گیرد تا به شرکت در انجام کار مؤثرتر کمک کند. مدیرانی که دید استراتژیک دارند می‌توانند نقشه راه بهتری برای شرکت پیاده نموده و با استفاده کاراثر از منابع عملکرد شرکت را بهبود ببخشند. لمب (۱۹۸۴) مدیریت استراتژیک را به شرح زیر تعریف می‌کند:

«یک فرایند مداوم، که به ارزیابی و کنترل کسب و کار و صنایعی می‌پردازد که شرکت با آنها کار می‌کند؛ ارزیابی رقبا و تعیین اهداف و استراتژی‌ها برای رقابت با تمام رقبای موجود و بالقوه است؛ و سپس ارزیابی مجدد هر استراتژی بصورت سالانه یا شش ماهه برای تعیین چگونگی اجرای آنها در طول این مدت و اینکه آیا آن استراتژی موفق بوده و یا به تعویض بایک استراتژی جدید

برای پاسخگویی به تغییر شرایط، فناوری‌های جدید، رقبای جدید، محیط جدید اقتصادی، یایک محیط جدید اجتماعی، مالی و یا سیاسی نیاز است».

مدیران استراتژیک، برای تغییر کسب و کار خود همراه با به روزرسانی استراتژی مطلوب کسب و کار اقداماتی (REM)^۱ انجام می‌دهند. مهم این است که در این صورت REM برای شرکت پرهزینه نیست اما بهره‌وری عملیات شرکت را افزایش می‌دهد. که در این صورت، REM همبستگی مثبت با عملکرد آینده شرکت خواهد داشت.

• علامت دهی مدیران:

در بازارهایی که عدم تقارن اطلاعاتی وجود داشته معاملات کمتری رخ می‌دهد. اسپنس (۱۹۷۳) علامت دهی مدیران را راه حلی برای حل این مشکل معرفی می‌کند. ایشان این موضوع که کارمندان می‌توانند با داشتن مدارک تحصیلی معتبر علامتی برای مدیران در مورد توانمندی خود بفرستند و از این طریق مدیران را نسبت به سطح توانایی‌هایشان آگاه نمایند، پرداخت (کم کردن عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و کارمندان).

• اندازه گیری توانایی مدیریت:

اندازه گیری توانایی مدیریت یا استعدادهای آنها سوال اصلی بسیاری از تحقیقات در حوزه‌هایی همچون عملکرد شرکت، سرمایه گذاری، پاداش مدیران اجرایی و اثرات اقتصادی بر مالکیت شرکت‌ها می‌باشد. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که مولفه های ویژه مدیریت شامل (توانایی، استعداد، حسن شهرت و شیوه مدیریت) عامل مهمی در زمینه اقتصاد، مالی و مدیریت است. لکن به دلیل اندازه گیری دشوار این متغیر تحقیقات نیز در این حوزه بسیار کم صورت گرفته است. چرا که همه عوامل موفقیت یک شرکت را نمی‌توان به مدیر آن نسبت داد.

پیشینه خارجی

پروژه ون مین لو^۲ و همکارانش، ۲۰۱۶:

یکی از تحقیقاتی که در آسیا با بررسی شرکت‌های ITC در تایوان به تحلیل اثر توانایی مدیریت بر کارایی سرمایه گذاری می‌پردازد. نتایج اصلی این تحقیق نشان داد که ITCs کارایی سرمایه گذاری بالاتری نسبت به توانایی مدیریتشان دارند. ITCs های خارجی از ITC های محلی کارا تر بوده و لذا بر اساس نمونه گرفته شده از ITCs بین توانایی مدیریت و کارایی سرمایه گذاری ارتباط مثبت وجود دارد.

پانایوتیس^۳، ۲۰۱۳:

یکی از مباحث مهم تحقیقات مالی فهم روشی جهت بهبود عملکرد می‌باشد که یکی از موضوعات مهم در این زمینه، توانایی مدیریت است. یکی از تحقیقاتی که در این زمینه در سال ۲۰۱۳ انجام شده است، بررسی ارتباط این دو موضوع در طول بحران مالی جهانی سال ۲۰۰۸ با تمرکز بر توانایی مدیریت در قبل از بحران و عملکرد بنگاه در طول بحران می‌باشد. در طول بحران بنگاه‌هایی با منابع محدود از کم سرمایه گذاری رنج می‌بردند. (Campello et al, 2010) در این مقاله کمک توانایی مدیریت به بنگاه در حفظ منابع در طول بحران چه از طریق فراهم کردن جریان نقدینگی عملیاتی و یا از راه انتشار بدهی بررسی شده است. لذا توانایی مدیریت مخصوصاً در زمان بحران منجر به تصمیمات بهتر و مؤثرتر بر عملکرد می‌شود، بعلاوه توانایی بالاتر احتمال ایجاد پروژه‌هایی با NPV^۴ بالاتر را بیشتر می‌کند. (Chemanur & paeglis, 2005) این پژوهش بر اساس اندازه دمرجیان^۵ (۲۰۱۲)، ارتباط مثبتی بین توانایی مدیریت و بازدهی بنگاه، ROA^۶ و ROE^۷ در زمان بحران کشف کرد. به‌طور کلی بین توانایی و عملکرد بنگاه در زمان بحران ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.

¹ Real Earning Management

² Wen_Minlu, Qianolig kweh, chung_Wei Wang

³ Panayiotis C. Andreou, Daphna Enrich and Christodoulos Louca

⁴ Net Present Value

⁵ Demerjian, Ler and Mevay

⁶ Return on Equity

⁷ Return on Equity

پیشینه داخلی

نتایج بررسی اثرات توانایی مدیریت در ایران نیز با توجه به اینکه ادبیات پیشینه غنی وجود ندارد قویاً قابل بسط نیست. بزرگ اصل، صالح زاده، ۱۳۹۳:

در ادامه بررسی‌هایی که نتایجی متعارض و متفاوت در مورد اثر مدیریت بر کیفیت سود داشت پژوهشی را انجام داده و به ارزیابی رابطه توانایی مدیریت و کیفیت ارقام تعهدی پرداختند. چرا که بخش تعهدی سود دارای اهمیت بیشتری نسبت به بخش نقدی آن در ارزیابی عملکرد می‌باشد. نتایج این پژوهش نشان داد که کیفیت ارقام تعهدی با توانایی مدیریت رابطه‌ی معنا داری ندارد. این نتیجه از طریق عدم ثبات اقتصادی در بازار ایران توجیه می‌شود. چرا که در این شرایط توانایی مدیریت در قضاوت مسائل آتی، مثل ارقام تعهدی، کاهش می‌یابد. این نتیجه همسو با نتایج تحقیق فرانسویس و همکاران (۲۰۰۸) می‌باشد که به شواهدی مبنی بر رابطه‌ی منفی شهرت مدیران با کیفیت سود دست یافتند، زیرا مدیران مشهور اغلب توسط شرکت‌هایی استخدام می‌شوند که مشکلات بیشتری داشته و کیفیت ارقام تعهدی آنها به خودی خود پایین است. بزرگ اصل، صالح زاده، ۱۳۹۴:

مهم‌ترین نتیجه تحقیق مشهور بال و براون (۱۹۶۸) این بود که سود حسابداری برای تصمیم‌گیری سودمند است. اثری که توانایی مدیریت بر دو جز نقدی و تعهدی سود دارد، می‌تواند موجب بهبود پایداری آنها و در نتیجه پایداری سود شود. پایداری سود از ویژگی‌های کیفی سود حسابداری است که مبتنی بر اطلاعات حسابداری می‌باشد. هدف پژوهش ایشان بررسی رابطه توانایی مدیریت و پایداری سود به تفکیک اجزای تعهدی و جریان‌های نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. با کمک مدل درجیان و همکاران (۲۰۱۲) برای اندازه‌گیری توانایی مدیریت و مدل لو ۹۸۳ برای پایداری سود به وجود رابطه مثبت بین توانایی مدیریت و پایداری سود و همچنین توانایی مدیریت و پایداری اجزای تعهدی و نقدی سود پی بردند. البته این رابطه در بخش تعهدی نسبت به نقدی قوی‌تر است.

روش تحقیق

روش پژوهش عبارت است از کلیه وسایل و مراحل جمع‌آوری سیستماتیک اطلاعات و نحوه تجزیه و تحلیل منطقی آنها برای نیل به یک هدف معین که این هدف به طور کلی کشف حقایق است (نبوی، ۱۳۷۳). بر اساس تعاریف موجود در منابع علمی، بررسی حاضر از حیث تقسیم‌بندی پژوهش‌های علمی برحسب هدف از نوع پژوهش‌های کاربردی است. پژوهش‌های کاربردی آن دسته از پژوهش‌هایی هستند که با استفاده از زمینه بسترشناختی و معلوماتی که از طریق پژوهش‌های بنیادی فراهم شده برای رفع نیازمندی بشر و بهبود و بهینه‌سازی ابزارها، روش‌ها، اشیاء و الگوها در جهت توسعه‌ی رفاه و آسایش و ارتقای سطح زندگی انسان مورد استفاده قرار می‌گیرد (حافظ‌نیا، ۱۳۸۵).

با توجه به اینکه این پژوهش به دنبال بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری با توانایی مدیریت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. لذا پژوهش حاضر پژوهشی توصیفی است که در پی توصیف روابط بین متغیرها با استفاده از آزمون‌های آماری است؛ و به این دلیل که می‌تواند مورد استفاده طیف وسیعی از استفاده‌کنندگان اطلاعات مالی قرار گیرد از نوع کاربردی است و با توجه به ماهیت پژوهش از روش همبستگی برای فرضیات استفاده شده است.

روش‌های تحقیق به عنوان راهنمای جستجوهای علمی برای دستیابی به حقیقت عمل می‌کنند. محقق باید به اهمیت اعتبار روشی که برای تحقیق خود انتخاب می‌کند توجه کند، زیرا اعتبار دستاوردهای تحقیق به شدت به اعتبار روش استفاده شده بستگی دارد. روش تحقیق شامل تمام روش‌ها و راهکارهایی است که محقق را از خطا محافظت می‌کند و امکان رسیدن به حقیقت را فراهم می‌سازد. به عبارت دیگر، روش تحقیق علمی شامل پیروی از روال منظم و سیستماتیک است که در آن از روش‌های آماری و ساختاردهی مرتبط با موضوع تحقیق استفاده می‌شود. این فصل به بررسی ساختار و روش‌های تحقیق می‌پردازد و شامل مراحل اختصاصی پژوهش مانند تدوین فرضیه‌ها و متغیرهای مورد مطالعه، تعریف جامعه و نمونه آماری، مدت زمان مطالعه، روش تحقیق، روش جمع‌آوری داده‌ها، و تحلیل داده‌ها می‌شود. پژوهشگر روش‌شناسی پژوهش خود را در

قالب جامعه آماری، تعیین حجم نمونه، فرضیه‌ها، روش تحقیق، جمع‌آوری اطلاعات، تعریف متغیرها و نحوه محاسبه آن‌ها، طراحی مدل‌های پژوهش و توابع آماری تدوین می‌کند.

جامعه آماری پژوهش

جامعه آماری تحقیق حاضر شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. در این تحقیق جامعه آماری شامل ۴۷۰ شرکت (که بصورت تصادفی انتخاب شدند) از شرکت‌های پذیرفته شده بصورت بوده‌اند.

تعیین حجم نمونه پژوهش

در این مطالعه برای این‌که نمونه پژوهش یک نماینده مناسب از جامعه آماری موردنظر باشد، برای انتخاب نمونه از روش غربالگری (حذفی) استفاده شده است. برای این منظور معیارهای زیر در نظر گرفته شده و در صورتی که یک شرکت کلیه معیارها را احراز کرده باشد به عنوان یکی از شرکت‌های نمونه انتخاب شده است.

۱- با در نظر گرفتن ماهیت پژوهش و به خصوص الگوی تحلیل پوششی داده‌ها، باید شرکت تولیدی یا خدماتی باشد و هم‌چنین شرکت منتخب نباید متعلق به صنایع، بانک‌ها و سایر نهادهای پولی، واسطه‌گری مالی، سرمایه‌گذاریهای مالی و شرکت‌های چندرشته‌ای صنعتی باشد.

۲- شرکت‌ها از ابتدای سال ۱۳۸۵ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد.

۳- اطلاعات مورد نیاز جهت محاسبه‌ی متغیرهای تحقیق در مورد آن شرکت‌ها در طول دوره تحقیق دردسترس باشد.

۴- وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه نداشته باشد و سهام شرکت طی سال مورد معامله قرار گرفته باشد.

۵- از لیست شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران خارج نشده باشند.

جدول (۱) - فراوانی اعضای نمونه به تفکیک نوع صنعت

نمونه	نام صنعت
۸	کاشی و سرامیک
۷	استخراج کانه‌های فلزی و غیرفلزی
۲	محصولات چوبی
۱۰	انواع فرآورده‌های غذایی و آشامیدنی بجز قند و شکر
۲	منسوجات
۱۴	مواد و محصولات دارویی
۱۰	ساخت مواد و محصولات شیمیایی
۳	لاستیک و پلاستیک
۳	سیمان، گچ و آهک
۹	فلزات اساسی
۵	ماشین‌آلات و تجهیزات
۲	ماشین‌آلات و دستگاه‌های برقی
۱۹	خودرو و ساخت قطعات
۳	ساخت محصولات فلزی
۱	رایانه و فعالیت‌های وابسته به آن
۹۸	جمع

فرضیه‌های پژوهش

- فرضیه اول: بین توانایی مدیریت و کارایی سرمایه گذاری رابطه وجود دارد.
 - فرضیه دوم: بین توانایی مدیریت و مدیریت واقعی سود ارتباط وجود دارد.
 - فرضیه سوم: بین مدیریت واقعی سود و کارایی سرمایه گذاری ارتباط معنا داری وجود دارد.
 - فرضیه چهارم: شدت رابطه بین مدیریت واقعی سود و کارایی سرمایه گذاری با توانایی مدیریت افزایش می یابد.
- روش پژوهش عبارت است از کلیه وسایل و مراحل جمع‌آوری سیستماتیک اطلاعات و نحوه تجزیه و تحلیل منطقی آنها برای نیل به یک هدف معین که این هدف به‌طور کلی کشف حقایق است (نبوی، ۱۳۷۳). بر اساس تعاریف موجود در منابع علمی، بررسی حاضر از حیث تقسیم‌بندی پژوهش‌های علمی برحسب هدف از نوع پژوهش‌های کاربردی است. پژوهش‌های کاربردی آن دسته از پژوهش‌هایی هستند که با استفاده از زمینه بسترشناختی و معلوماتی که از طریق پژوهش‌های بنیادی فراهم شده برای رفع نیازمندی بشر و بهبود و بهینه‌سازی ابزارها، روش‌ها، اشیاء و الگوها در جهت توسعه‌ی رفاه و آسایش و ارتقای سطح زندگی انسان مورد استفاده قرار می‌گیرد (حافظ‌نیا، ۱۳۸۵).
- با توجه به اینکه این پژوهش به دنبال بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری با توانایی مدیریت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. لذا پژوهش حاضر پژوهشی توصیفی است که در پی توصیف روابط بین متغیرها با استفاده از آزمونهای آماری است؛ و به این دلیل که می‌تواند مورد استفاده طیف وسیعی از استفاده‌کنندگان اطلاعات مالی قرار گیرد از نوع کاربردی است و با توجه به ماهیت پژوهش از روش همبستگی برای فرضیات استفاده شده است.

نتیجه گیری

همواره انگیزه‌هایی برای مدیریت وجود دارد که به موجب آن تلاش خود را در جهت بهبود گزارشگری مالی افزایش دهد جهت بررسی بازدهی سرمایه گذاری، ویژگی‌های مدیریت و توانمندی ایشان می‌تواند یکی از فاکتورهای مؤثر در این حوزه باشد. مدیران تواناتر در طول بحران سرمایه گذاری بیشتری دارند که نهایتاً، سود آوری بالاتری را برای شرکت‌هایشان رقم می‌زنند. به صورت کلی یافته‌ها حاکی از اثر مثبت توانایی مدیریت را بر بازدهی (بازده سهام و بازده دارایی)، تخصیص منابع و عدم تقارن اطلاعاتی می‌باشد.

با توجه به ریسک بالای اتکای صرف به دستکاری اقلام تعهدی، مدیران شرکت‌های ایرانی نیز همانند هم‌تایان جهانی خود، علاقه بیشتری به مدیریت سود از طریق دستکاری فعالیت‌های واقعی دارند، لذا به دلیل اثرات کوتاه مدت مدیریت واقعی سود، مدیران توانمند و کارا با اتکا به توانایی‌های خویش اقدام به مدیریت سود کمتری می‌نمایند و همواره تلاش می‌کنند که اطلاعات شرکت را به صورت صادقانه افشا نمایند.

از طرف دیگر همیشه انگیزه‌های مدیران از دستکاری سود تقلب و فرصت طلبی نمی‌باشد، بلکه به نوعی دستکاری کارا اقدام می‌نمایند، مانند دستکاری فعالیت‌های واقعی همچون کاهش قیمت فروش محصولات که روش‌های بهینه‌ای هستند که به وسیله‌ی آنها در کوتاه مدت می‌توانند به اهداف شرکت نزدیک شده و کارایی عملیات شرکت و سرمایه گذاری را بالا ببرند. توانایی مدیریت یکی از مؤلفه‌های اصلی پژوهش‌های اقتصادی، مالی و مدیریت است. یکی از شاخص‌هایی که بر سود اثر می‌گذارد، قضاوت‌ها و تصمیم‌های مدیران است که این موضوع نیز تحت تأثیر توانایی مدیریت است. مدیران توانمندتر، از قدرت تحلیل و پیش‌بینی بیشتری برخوردار هستند. مسئله‌ای که ما قصد بررسی آن را داریم این است که آیا توانایی مدیران و مدیریت سود واقعی، می‌تواند اثر مثبت بر کارایی سرمایه گذاری داشته باشد؟

برای برآورد متغیرها، از بین مدل‌های موجود بهترین آنها و همین‌طور مناسبترین را با توجه به شرایط کشور انتخاب نمودیم. توانایی مدیریت یکی از متغیرهایی است که به دلیل سختی اندازه‌گیری تحقیقات بسیار کمی را به خود اختصاص داده است. ما با بررسی مدل‌های موجود روش تحلیل پوششی داده‌ها که توسط دمرجیان (۲۰۱۲) مطرح گشته به عنوان یک روش مدرن مؤثر و دقیق‌تر انتخاب نموده‌ایم. دو متغیر دیگر یعنی کارایی سرمایه گذاری با مدل چنو مدیریت واقعی سود نیز با استفاده از مدل‌های تخمین زده شد

منابع و مراجع

- [۱] احمد احمدپور، مجتبی عدیلی، و سیدجواد ابراهیمیان. (۱۳۹۲). بررسی عدم تقارن اطلاعاتی و مدیریت واقعی سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله پژوهش های حسابداری مالی، ۱-۱۲.
- [۲] احمد گودرزی، و هانی بابازاده شیروان. (۱۳۹۴). بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی ها با کارایی سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، ۱۰۵-۱۱۷.
- [۳] احمد مدرس، و رضا حصارزاده. (۱۳۸۷). کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری. فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۸۵-۱۱۶.
- [۴] امید پورحیدری، علی رحمانی، و رضا غلامی. (۱۳۹۲). بررسی تاثیر مدیریت واقعی سود بر رفتار سرمایه گذاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله علوم اجتماعی، ۵۵-۸۵.
- [۵] ایرج نوروش، امین ناظمی، و مهدی حیدری. (۱۳۸۵). کیفیت اقلام تعهدی و سود با تاکید بر نقش خطای برآورد اقلام تعهدی. بررسی های حسابداری و حسابرسی، ۱۳۵-۱۶۰.
- [۶] ایرج نوروش، بیتا مشایخی، و زهرا برقی. (۸۸). بررسی تاثیر اقلام تعهدی بر کیفیت سود در شرکت های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه حسابداری مالی، ۳۱-۵۳.
- [۷] بیتا مشایخی، و فرشاد محمدپور. (۱۳۹۳). کیفیت گزارشگری مالی، سررسید بدهی و کارایی سرمایه گذاری. راهبرد مدیریت مالی، ۱-۱۴.
- [۸] حمید محمودآبادی، و سکینه رجایی. (۱۳۹۳). ارزیابی رابطه بین هزینه های نمایندگی و کارایی سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش های حسابداری، ۱۸۵-۲۰۴.
- [۹] حمیدرضا حاجب، علی غیوری مقدم، و محمدجواد غفاری. (۱۳۹۳). بررسی تاثیر توانایی مدیریت بر ساختار سرمایه در صنعت مواد و محصولات دارویی. فصلنامه حسابداری سلامت، ۱-۱۷.
- [۱۰] حیدر فروغ نژاد، محسن مرادی جز، حسین حیدری، و قادر معصومی خانقاه. (۱۳۹۵). نقدشوندگی سهام، کارایی سرمایه گذاری و عملکرد شرکت: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه گذاری، ۱۷۹-۱۹۵.
- [۱۱] حیدر محمدزاده سالطه، یونس بادآورنهنندی، و مجید اسماعیل نژاد. (۱۳۹۴). بررسی تاثیر نظام راهبری شرکت بر ارزش شرکت با تاکید بر کارایی سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی های حسابداری و حسابرسی، ۱۲۵-۱۴۲.
- [۱۲] زهره حاجیهها، و منی قیلاوی. (۱۳۹۳). سنجش توانایی مدیریت شرکت های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش های حسابداری مالی، ۲۵-۳۶.
- [۱۳] سحر سپاسی، علی اصغر انواری رستمی، و علی صیادی سومار. (۱۳۹۴). تاثیر توانایی مدیریت بر تجدید ارائه صورت های مالی ا تاکید بر انگیزه های فرصت طلبانه. مجله علمی پژوهشی دانش حسابداری مالی، ۸۹-۱۱۰.
- [۱۴] عباس هاشمی، سعید صمدی، و ریحانه هادیان. (۱۳۹۳). اثر کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی بر کارایی سرمایه گذاری. فصلنامه علمی-پژوهشی مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۱۷-۱۴۳.
- [۱۵] علی ثقفی، قاسم بولو، و محمد محمدیان. (۱۳۹۰). کیفیت اطلاعات حسابداری، سرمایه گذاری بیش از حد و جریان نقد آزاد. مجله پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز، ۳۷-۶۳.
- [۱۶] علی واعظ، و محسن رشیدی یاغی. (۱۳۹۳). تاثیر ساختار مالکیتی بر ارتباط بین محافظه کاری حسابداری و کارایی سرمایه گذاری. مجله پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز، ۱۶۷-۱۹۵.
- [۱۷] غلامرضا کرمی، محسن مرادی جز، و داود محسنی نامقی. (۱۳۹۳). کیفیت گزارشگری مالی، سررسید بدهی و کارایی سرمایه گذاری: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش های حسابداری مالی، ۹۳-۱۱۰.
- [۱۸] غلامرضا منصورفر، حمزه دیدار، و وحید حسین پور. (۱۳۹۲). بررسی تاثیر توانایی مدیریت بر کیفیت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش های حسابداری مالی، ۳۷-۵۴.

- [۱۹] محسن دستگیر، و مجید رستگار. (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین کیفیت سود(پایداری سود)، اندازه اقلام تعهدی و بازده سهام با کیفیت اقلام تعهدی. مجله پژوهش های حسابداری مالی، ۱-۲۰.
- [۲۰] محمد کاشانی پور، حمید آذرخوش، و محمد رحمانی. (۱۳۹۴). تاثیر توانایی مدیران بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری در شرکت های دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه حسابداری سلامت، ۶۶-۸۵.
- [۲۱] موسی بزرگ اصل، و بیستون صالح زاده. (۱۳۹۳). توانایی مدیریت و کیفیت اقلام تعهدی. مجله دانش حسابداری، ۱۱۹-۱۳۹.
- [۲۲] مهدی مرادزادهفرد، مریم فرج زاده، شیما کرمی، و مرتضی عدل زاده. (۱۳۹۳). بررسی رابطه محافظه کاری و کارایی سرمایه گذاری با توجه به وضعیت تامین مالی و مالکیت نهایی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی پژوهشی مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۹۷-۱۱۶.
- [۲۳] ناصر ایزدی نیا، مصطفی دری سده، و مسعود نرگسی. (۱۳۹۴). بررسی مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و مدیریت واقعی سود در دوره های قبل و بعد از تصویب قانون بازار اوراق بهادار ایران. مجله دانش حسابداری، ۵۷-۸۵.
- [۲۴] یونس بادآورنهندي، و وحید تقی زاده خانقاه. (۱۳۹۲). بررسی ارتباط بین کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه گذاری. بررسی های حسابداری و حسابرسی، ۱۹-۴۲.
- [۲۵] یونس بادآورنهندي، و وحید تقی زاده خانقاه. (۱۳۹۳). ارتباط بین برخی مکانیزم های حاکمیت شرکتی و کارایی سرمایه گذاری در مراحل چرخه عمر. مجله دانش حسابداری، ۱۱۳-۱۴۰.
- [26] Demerjian, P., Lev, B., & McVay, S. (2012). Quantifying Managerial Ability: A New Measure and Validity Tests. *MANAGEMENT SCIENCE*, 1229-1248.
- [27] HUANG, X. (2013). *MANAGERIAL ABILITY AND REAL EARNINGS MANAGEMENT*. OKLAHOMA: Published by ProQuest LLC.
- [28] Joosten, C. (2012). Real earnings management and accrual-based earnings management substitutes. Master thesis Department Accountancy Faculty of Economics and Business Studies, 1-23.
- [29] M. O'Toole, C., Morgenroth, E., & Ha, T. (2016). Investment efficiency, state-owned enterprises and. *Journal of Corporate Finance*, 16-27.
- [30] Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 335-370.
- [31] Abasizade, A., & Zamanpour, A. (2016). Investigation the effect of real earnings management and accounting earning management on audit.egnahcxE fees in the companies listed in Tehran Stock NTERNATIONAL JOURNAL OF HUMANITIES AND, 2326-5356.
- [32] Andreou, P., Ehrlich, D., & Louca, C. (2013). Managerial Ability and.sisirC Firm Performance: Evidence from the Global Financial Preliminary and Incomplete, 1321-1350.
- [33] Chen, R., El Ghouli, S., Guedhami, O., & Wang, H. (2014). Do state and foreign ownership affect investment efficiency? *Journal of Corporate Finance*, 2-25.
- [34] Demerjian, P., Lewis, M., & Lev, B. (2010). Managerial Ability and Earnings Quality. *journal of finance*, 123-137.
- [35] Fabrizi, M., & Parbonetti, A. (2016). EO Risk Incentives and Real Earnings Management. *International Journal of Business and Management*, 1833-1850.
- [36] Hua Shen, C., Luo, F., & Huang, D. (2015). Analysis of earnings management influence on the investment. *Journal of Empirical Finance*, 60-78.
- [37] KARASAMANI, I. (2015). The Moderating Impact of Managerial Ability on the Relationship between. Arizona: Prescott Valley.

- [38] Liu, J., Min Lu, W., Long Kweh, Q., & Wei Wang, C. (2016). Exploring the benchmarks of the Taiwanese investment trustcorporations:Management and investment efficiency perspectives. *European Journal of Operational Research*, 607-618.
- [39] Samadiniya, F., Zeynali, M., & Mohammadzadeh, H. (2014). The Analysis of the Relationship between Real Earning Management and Information Efficiency in the Accepted Companies in the Tehran Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting* , 2222-2847.
- [40] Wan, H., Zhu, K., & Chen, X. (2015). Career concerns, shareholder monitoring and investment efficiency: From the perspective. *China Journal of Accounting Research*, 59-73.
- [41] Wilson, G. (2015). The effect of real earnings management on the information. *Journal of Finance and Accountancy*, 221-246.