

تأثیر توانایی مدیریتی بر کارایی سرمایه‌گذاری

داریوش فروغی^۱، امین ساکیانی^۲

چکیده

تاریخ دریافت: ۹۵/۰۲/۰۳

تاریخ پذیرش: ۹۵/۰۵/۳۱

کارایی سرمایه‌گذاری به صورت مفهومی، به معنی پذیرش پروژه‌هایی با ارزش فعلی خالص مثبت است و منظور از ناکارایی سرمایه‌گذاری، گذر از این فرصت‌های سرمایه‌گذاری (سرمایه‌گذاری کمتر از حد) و یا انتخاب پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی (سرمایه‌گذاری بیش از حد) است. یکی از پدیده‌های که بر کارایی یا عدم کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر ویژه‌ای دارد، توانایی مدیریتی است. توانایی مدیریتی دارای دو جنبه مثبت و منفی است. بر اساس جنبه مثبت آن و بر اساس دیدگاهی تحت عنوان دیدگاه قراردادهای کارا انتظار می‌رود که هر چقدر مدیران از توانایی بیش‌تری برخوردار باشند بهتر می‌توانند بازده و ریسک پروژه‌های سرمایه‌گذاری را برآورد نمایند. علاوه بر این چنین مدیرانی پیش‌بینی که از درآمد و هزینه این پروژه‌ها داشته دقیق‌تر می‌باشد. بطور کلی در چنین دیدگاهی پروژه‌های انتخابی آنها کارا تر می‌باشد و از طرف دیگر بر اساس دیدگاه منفعت‌طلبی، مدیران توانا تأکید زیادی بر جایگاه خود داشته و در نتیجه ممکن است پروژه‌های را انتخاب نمایند که در وهله اول منافع آنها را تأمین نماید. بنابراین ممکن است پروژه‌های سرمایه‌گذاری را انتخاب کنند که از کارایی لازم برخوردار نباشد.

واژه‌های کلیدی: توانایی مدیریتی، سرمایه‌گذاری بیش از حد، سرمایه‌گذاری کمتر از حد، کیفیت

گزارشگری مالی.

طبقه‌بندی موضوعی: G11

^۱ دانشیار حسابداری، دانشگاه اصفهان، (foroghi@ase.ui.ac.ir)

^۲ کارشناس ارشد حسابداری، (نویسنده مسوول)، (amin.sakiyabi25@yahoo.com)

مقدمه

سرمایه گذاری در سهام، دارایی‌های ثابت و پروژه‌های سرمایه‌گذاری امری اجتناب ناپذیر در تمامی شرکت‌ها است. در واقع سرمایه‌گذاری در فرآیند ارزش آفرینی شرکت یکی از موضوعات مهم تلقی می‌گردد و می‌تواند به عنوان ابزاری مناسب در جهت بسط و توسعه شرکت و هم چنین جلوگیری از عقب ماندگی و رکود شرکت تلقی گردد، اما مسئله‌ای که در این سرمایه‌گذاری‌ها از اهمیت بسزایی برخوردار است، میزان سرمایه‌گذاری‌ها، نرخ بازده سرمایه‌گذاری و بطور کلی کارا بودن چنین سرمایه‌گذاری‌هایی است. یکی از ارکان شرکت که تأثیری عمده‌ای بر کارایی چنین تصمیماتی دارد، مدیر شرکت است. مدیر یک شرکت با توجه به جایگاه، نقش، نفوذ و قدرتی که دارد می‌تواند تصمیمات سرمایه‌گذاری را تحت الشعاع خودش قرار دهد. با جدایی مالکیت از مدیریت بحث تضاد منافع نیز مطرح گردیده است. با توجه به این دیدگاه می‌توان استدلال نمود که مدیران به منظور دست یابی به منافع خود ممکن است تصمیمات سرمایه‌گذاری اخذ نمایند که در راستای منافع سهامداران نباشد. عبارتی مدیران هراندازه از توانایی بیش تری برخوردار باشند، ممکن است تصمیمات سرمایه‌گذاری را اتخاذ نمایند که در جهت دست یابی به منافع آنها باشد.

مفهوم سرمایه‌گذاری

سرمایه‌گذاری فرآیند اتخاذ تصمیماتی است که مدیران از آن برای شناسایی طرح‌هایی که بر ارزش شرکت می‌افزاید، استفاده می‌کنند. به عبارت دیگر تهیه بودجه سرمایه‌ای مهم ترین وظیفه مدیران مالی و کارکنان شرکت می‌باشد (پی‌نو، ۱۳۸۶). بودجه سرمایه‌ای عبارتست از مجموعه طرح‌های سرمایه‌گذاری که یک وجه مشترک دارند، یعنی بازده هر یک از این طرح‌ها در بلندمدت (بیش از یک سال) به دست می‌آید. شایان توجه است تصمیم‌های بودجه بندی سرمایه یک شرکت نخست مسیر استراتژیک آن را مشخص می‌کند، زیرا پیش از اینکه شرکت اقدام به تولید محصولات جدید، ارائه خدمات جدید و یا ورود به بازارهای جدید نماید، باید سرمایه‌گذاری انجام دهد. دوم نتایج تصمیم‌های بودجه بندی سرمایه‌ای برای چندین سال ادامه خواهد داشت و انعطاف پذیری شرکت را کاهش می‌دهد. سوم سرمایه‌گذاری ضعیف و ناکارا می‌تواند تبعات مالی جدی داشته باشد. اگر شرکت مبلغ بسیار زیادی را به صورت ناکارا سرمایه‌گذاری کند، شرکت با هزینه استهلاک بالا و سایر هزینه‌های غیر ضروری مواجه خواهد

شد. از سوی دیگر، اگر به مقدار کافی سرمایه گذاری ننماید، تجهیزات و نرم افزارهای کامپیوتری آن ممکن است به حد کافی پیشرفته نباشند تا شرکت بتواند تولید رقابتی نماید. هم چنین اگر شرکت ظرفیت کافی نداشته باشد، ممکن است سهم بازار را به شرکت های رقیب واگذار نماید که در آن صورت باز یافتن مشتریان از دست رفته نیاز به هزینه های فروش سنگین، کاهش قیمت های فروش یا بهبود محصولات دارد که هر یک از اینها بسیار پرهزینه می باشد (وستون و بریگام، ۱۳۸۶).

به عبارت دیگر سرمایه گذاری عبارت از صرف پول برای خرید اوراق بهادار مانند سهام عادی سهام ممتاز، اوراق قرضه و غیره است. سرمایه گذاری مالی، وسیله ای جهت مشارکت مردم در سرمایه گذاری فیزیکی است. در تعریفی دیگر سرمایه گذاری مالی صرف وجوه در حال حاضر به امید دریافت عایدات بیش تر در آینده است. در این دو تعریف دو عامل بسیار مهم زمان و خطر وجود دارد. سرمایه گذاران می توانند از طریق ایجاد تنوع در سرمایه گذاری، خطر مالکیت اوراق بهادار مخاطره آمیز را کاهش دهند. پرتفولیو (تنوع بخشیدن) زمانی موجب کاهش مخاطره می گردد که نرخ بازده اوراق بهادار موجود در یک سرمایه گذاری با یکدیگر همبستگی کامل نداشته باشد

کارایی سرمایه گذاری

با توجه به تحولاتی که در جهان امروز به ویژه در کشورهای در حال توسعه رخ داده است که با تهدیدات بسیاری مواجه می باشند، این کشورها برای حل مشکلات اقتصادی خود نیازمند راهکارهای مناسب جهت استفاده بهتر از امکانات و ثروت های خدادادی خود می باشند. در این راستا، یکی از راهکارهای مهم بسط و توسعه سرمایه گذاری است (تهرانی و نوربخش، ۱۳۸۵). بنگاه های اقتصادی با هدف بهره برداری از فرصت های سرمایه گذاری موجود به منظور کسب بازده و ایجاد ارزش برای تامین کنندگان منابع مالی به انجام سرمایه گذاری مبادرت می ورزند (بادآور نهندي، ۱۳۹۲). انجام هر سرمایه گذاری به خودی خود مناسب و موجه نمی باشد. شرکت در انجام سرمایه گذاری می بایست به مفهوم کارایی سرمایه گذاری نیز توجه نماید. در تعیین کارایی سرمایه گذاری حداقل دو معیار نظری وجود دارد. معیار نخست بیان می کند که به منظور تامین مالی فرصت های سرمایه گذاری نیاز به جمع آوری منابع وجود دارد. در یک بازار کارا تمام پروژه های با خالص ارزش فعلی مثبت می بایست تامین مالی شوند، گرچه تعداد زیادی

از تحقیقات موجود در حوزه مالی نشان داده است که محدودیت‌های مالی توانایی مدیران را محدود می‌سازد (هوبارد، ۱۹۸۸). یکی از مواردی که می‌توان استنباط نمود این است که شرکت‌های مواجه با محدودیت تامین مالی ممکن است به دلیل هزینه‌های زیاد تامین مالی از قبول و انجام پروژه‌های با ارزش فعلی خالص مثبت صرف نظر نمایند که این امر به کاهش سرمایه‌گذاری منجر می‌شود.

معیار دوم نیز بیان می‌کند که اگر شرکت تصمیم به تامین مالی بگیرد هیچ تضمینی وجود ندارد که سرمایه‌گذاری صحیحی با آن انجام گیرد. به عنوان مثال مدیران ممکن است با انتخاب پروژه‌های نامناسب در جهت منافع خویش یا حتی سوء استفاده از منابع موجود اقدام به سرمایه‌گذاری ناکارآمد نمایند. (استین، ۲۰۰۳)

به طور مفهومی کارایی سرمایه‌گذاری زمانی حاصل می‌شود که شرکت تنها در تمام پروژه‌های با ارزش فعلی خالص مثبت سرمایه‌گذاری نمایند. البته این سناریو در صورتی کارساز است که بازار کامل باشد و هیچ یک از مسائل بازار ناقص از جمله گزینش نادرست و هزینه‌های نمایندگی وجود نداشته باشد (وردی، ۲۰۰۶ و بیدل و همکاران، ۲۰۰۹). علاوه بر این کارایی سرمایه‌گذاری یا سرمایه‌گذاری در حد بهینه مستلزم آن است که از یک سو از مصرف منابع در حد فعالیت‌های که سرمایه‌گذاری در آن بیش از حد مطلوب انجام شده است، جلوگیری شود و از سوی دیگر، منابع به سمت فعالیت‌هایی که نیاز بیشتری به سرمایه‌گذاری دارد، هدایت شود (مدرس و حصارزاده، ۱۳۸۷).

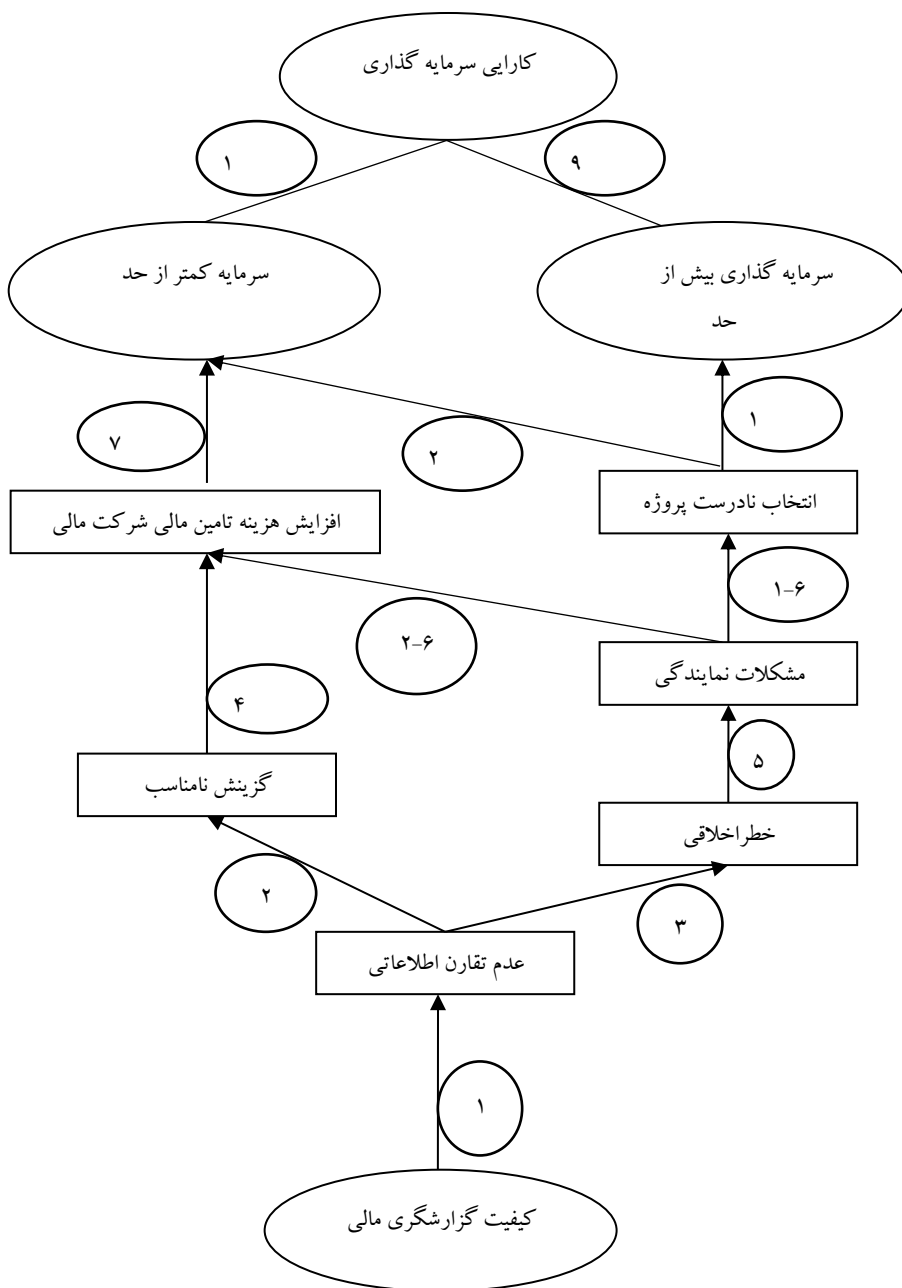
کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری

پژوهش‌هایی مانند پژوهش بیدل و همکاران (۲۰۰۶، ۲۰۰۷، ۲۰۰۹)، وردی (۲۰۰۶)، فرانسیسو همکاران (۲۰۰۵)، بیٹی و همکاران (۲۰۰۷) و بسیاری از پژوهش‌های دیگر و هم چنین مبانی نظری متعدد، بر این امر تاکید دارند که افزایش کیفیت گزارش‌های مالی به عنوان منبع اطلاعاتی بسیار مهم و کاربردی برای گروه‌های مختلف، افراد و به خصوص وام دهندگان و سرمایه‌گذاران را قادر می‌سازد تا تصمیمات بهتری اتخاذ نمایند. تامین اهداف عام و کیفی گزارشگری مالی، از توان اشخاصی که اطلاعات درون سازمانی یا محرمانه دارند، می‌کاهد و آنان نمی‌توانند با برخورداری از مزیت اطلاعاتی به سود دست یابند. به عبارت دیگر کیفیت بالای گزارشگری

مالی می تواند از طریق تقلیل عدم تقارن اطلاعات بین نیروهای درون سازمانی و سهامداران و وام دهندگان (رابطه ۱ در نمودار ۱) امکان گزینش نادرست و خطر اخلاقی به عنوان دو اثر و نتیجه اصلی عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهد (روابط ۲ و ۳ در نمودار ۱). در صورت گزینش نادرست، به علت استنتاج سرمایه گذاران از امکان استفاده از منابع مالی براساس الگوهای نامناسب و به شیوه‌ای ناکارا (سرمایه گذاری در پروژه‌های نامناسب) توسط مدیریت، سطح توقعات این گروه افزایش یافته، متعاقب آن ریسک سرمایه گذاری و در نتیجه هزینه‌های تامین مالی شرکت افزایش می‌یابد (رابطه ۴ در نمودار ۱) و امکان سرمایه گذاری در پروژه‌های دارای ارزش فعلی خالص مثبت برای شرکت منتهی می‌گردد (رابطه ۷ در نمودار ۱). از سوی دیگر، خطر اخلاقی که عمدتاً بر اثر تمایز مالکیت واحدهای تجاری از سیستم اعمال کنترل داخلی و مدیریت این شرکت‌ها و در واقع، ناتوانی سهامداران و وام دهندگان در نظارت بر کلیه کارهای مدیر ارشد و کیفیت کار او بوجود می‌آید، موجب می‌شود تا مدیر وسوسه شده، کم کاری کند و ضعف عملکرد را ناشی از وجود عواملی ارائه نماید که خارج از کنترل او هستند. چنین هزینه‌هایی را که هزینه‌هایی نمایندگی می‌نامند موجب کاهش ارزش شرکت شده، سبب می‌شود ثروت سایر طرف‌های قرارداد شرکت به دیگران (مدیران) منتقل یابد (رابطه ۵ در نمودار ۱). بنابراین هزینه نمایندگی باعث می‌شود تا سهامداران و وام دهندگان با مدیران قراردادهای مرتبط با حقوق و پاداش آنها یا قراردادهایی در رابطه با وام اعطایی منعقد و بدان وسیله اقدامات آنان را محدود نمایند تا مشکلات نمایندگی کاهش یابد. شایان توجه است که گزارشگری مالی، از طریق فراهم آوردن اطلاعات لازم برای بررسی رعایت یا تخطی از مفاد این قراردادها نقش اساسی در این فرآیندها ایفا می‌نماید. براساس مبانی تئوری نمایندگی مدیران همواره می‌کوشند تا منافع خود را بیشینه سازند که همین امر باعث می‌شود تا گاهی این منافع با منافع افراد ذینفع خارج از شرکت مانند سهامداران و وام دهندگان در تضاد باشد. تقابل بالقوه موجود میان مدیریت، مالکیت و وام دهندگان بر ساختار سرمایه، حاکمیت شرکتی و سیاست‌های سرمایه گذاری شرکت اثر گذاشته و موجب افزایش اتخاذ تصمیمات ناکارا توسط مدیریت و حتی در شرایطی باعث ایجاد انگیزه‌هایی می‌شود تا مدیریت به جای انتخاب پروژه‌های دارای ارزش فعلی خالص مثبت، پروژه‌هایی را انتخاب کند که ارزش شرکت را کاهش می‌دهند (پروژه‌هایی دارای ارزش فعلی خالص منفی) و شرکت را با چالش گزینش نادرست پروژه‌ها مواجه می‌سازد (رابطه ۱-۶ در نمودار ۱). هم چنین باید توجه داشت که این تصمیم مدیریت بر

تصمیمات وام دهندگان نیز موثر بوده. با توجه به افزایش ریسک سرمایه‌گذاری و وام دهی به چنین شرکت‌هایی، بازده مورد توقع این افراد و در نتیجه هزینه‌های تامین مالی شرکت نیز افزایش خواهد یافت (رابطه ۲-۶ در نمودار ۱). از سوی دیگر، از آنجا که شرکت‌های به منظور تامین مالی فرصت‌های سرمایه‌گذاری خود نیاز به افزایش سرمایه به میزان و مبلغ مورد کفایت دارند، محدودیت شرکت‌ها در تامین مالی به میزان کافی، توانایی سرمایه‌گذاری در پروژه‌های دارای پتانسیل لازم را از مدیران سلب می‌کند (رابطه ۷ در نمودار ۱). در نتیجه، شرکت‌هایی که با محدودیت در تامین مالی مواجه هستند، پروژه‌های دارای ارزش‌های خالص مثبت را به علت هزینه‌های بالای تامین مالی کنار می‌گذارند که این امر به سرمایه‌گذاری کمتر از حد منجر می‌شود (عبور از فرصت‌های سرمایه‌گذاری دارای ارزش فعلی خالص مثبت به شرح رابطه ۱۰ در نمودار ۱)، حتی در شرایطی که شرکت موفق به تامین مالی به میزان کافی گردد نیز هیچگونه ضمانتی وجود ندارد که سرمایه‌گذاری صحیحی انجام شود، زیرا مدیران ممکن است بر اثر گزینش اشتباه پروژه‌ای نامناسب و ناکارا، منابع موجود را در زمینه‌ای اشتباه مصرف و آن را به هدر دهند که در این صورت شرکت به سمت سرمایه‌گذاری بیشتر از حد (سرمایه‌گذاری در پروژه‌های دارای ارزش فعلی خالص منفی به شرح رابطه ۱-۸ در نمودار ۱) و یا سرمایه‌گذاری کمتر از حد سوق داده می‌شود (بر اثر از دست رفتن منابع موجود به علت سرمایه‌گذاری در پروژه‌های نامناسب و ناکارا و عدم امکان سرمایه‌گذاری در پروژه‌های مناسب دارای ارزش فعلی خالص مثبت به شرح رابطه ۲-۸ در نمودار ۱).

به طور خلاصه، کیفیت بالای گزارشگری مالی از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، امکان گزینش نادرست و خطر اخلاقی را کاهش داده و بر اثر افزایش توانایی سهامداران و وام دهندگان در کنترل و تحت نظر گرفتن فعالیت مدیران، منجر به کاهش هزینه‌های پایش مدیران و در نتیجه اجبار مدیران در انتخاب پروژه‌های مناسب و کارا و در نهایت کاهش ریسک و هزینه‌های تامین مالی شرکت می‌گردد. هم چنین در نتیجه این عوامل، احتمال ناکارایی سرمایه‌گذاری صورت گرفته توسط شرکت که به مفهوم عبور از فرصت‌های سرمایه‌گذاری در پروژه‌های دارای ارزش فعلی خالص مثبت (سرمایه‌گذاری کمتر از حد) و یا سرمایه‌گذاری در پروژه‌های دارای ارزش فعلی خالص منفی است (سرمایه‌گذاری بیشتر از حد)، نیز کاهش می‌یابد.



نمودار (۱): ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری (ثقفی و عرب مازار یزدی -

اندازه گیری کارایی سرمایه گذاری

تا قبل از ارایه مدل ریچاردسون و وردی (۲۰۰۶) به منظور اندازه گیری کارایی سرمایه گذاری از متغیرهای همچون نسبت Q توپین و مخارج سرمایه ای استفاده می شد، اما در سال ۲۰۰۶ ریچاردسون جهت اندازه گیری کارایی سرمایه گذاری از مدلی استفاده نمود که براساس آن کارایی سرمایه گذاری به صورت مستقیم بر اساس سال و شرکت، اندازه گیری می شود. در مدل پیشنهادی ریچاردسون به علت عدم امکان مشاهده فرصت های سرمایه گذاری، سطح سرمایه گذاری مورد انتظار در نظر گرفته می شود. براساس این مدل فرض می شود که میانگین شرکت ها به جهت بقای در بازار، سرمایه گذاری کارا خواهند داشت و شرکتی سرمایه گذاری غیر کارا خواهد داشت که سطح سرمایه گذاری واقعی آن متفاوت از سطح سرمایه گذاری مورد انتظار آن باشد. در نتیجه در این مدل سرمایه گذاری کارا از طریق انحراف از سطح مورد انتظار اندازه گیری می شود. براساس پژوهش ریچاردسون (۲۰۰۶)، متغیر فروش برای تخمین و برآورد فرصت های سرمایه گذاری مورد انتظار به کار گرفته می شود. در مدل رگرسیونی ارائه شده توسط ریچاردسون، وردی، بیدل، یانگ و جیانگ پسماندهای مثبت (انحراف مثبت از سرمایه گذاری مورد انتظار) نشان دهنده انتخاب پروژه هایی با خالص ارزش فعلی منفی یا همان سرمایه گذاری بیش از حد و پسماندهای منفی (انحراف منفی از سرمایه گذاری مورد انتظار) نشان دهنده گذر از فرصت های سرمایه گذاری با ارزش فعلی خالص مثبت یا در واقع سرمایه گذاری کمتر از حد خواهد بود. قدر مطلق پسماندهای معادله رگرسیون به عنوان شاخص معکوس از کارایی سرمایه گذاری یعنی ناکارایی سرمایه گذاری می باشد.

تعریف توانایی مدیریت

در ادبیات موضوع اغلب ملاحظه می شود که دو مقوله توانایی و مهارت در تعریف، از نقاط مشترک زیادی برخوردار هستند. به عبارتی تشریح یکی از ابعاد، دیگری را پوشش می دهد. بنابراین لازم است در ابتدا تعریفی صریح از هر یک از این دو واژه ارائه شود.

توانایی، یک توان خصلتی با ثبات و وسیع را مصور می سازد که شخص را به دستیابی و نهایت عملکرد در مشاغل فیزیکی و فکری مقید می کند. در فرهنگ دهخدا نیز واژه توانایی در قالب صفات مترادف، مانند نیرومندی، اقتدار، قدرت، قوت و قدرت زوردست، طاقت، مجهود و

استطاعت تعریف شده است (دهخدا، جلد ۱۰۷۲: ۵) و مهارت ظرفیتی خاص برای انجام فیزیکی کارها است.

با توجه به تعاریف ارائه شده روشن است که توانایی و مهارت دو مقوله‌ای هستند که دارای موضوعات مفهومی هم پوش هستند و از این رو باید در تعیین مرز بین آنها دقت کافی مبذول شود. در تمیز دهی این دو موضوع میتوان به این مسئله توجه داشت که توانایی، خصیصه‌ای عام و گسترده است و می‌توان آن را خارج از مرزهای سازمان بسط داد، حال آنکه مهارت یک ویژگی کاری و شغلی خاص است که در حرفه معنا پیدا می‌کند و حوزه مفهومی آن در درون سازمان قرار می‌گیرد (پاری، ۱۹۹۶).

اندازه گیری توانایی مدیریتی

کمی کردن استعداد یا توانایی مدیران مانند بررسی نقش‌های مدیریتی در رابطه با عملکرد شرکت و تصمیمات سرمایه‌گذاری، پاداش‌های مدیران، حاکمیت شرکتی، آثار اقتصادی، مالکیت شرکت‌ها و تفاوت‌های بهره‌وری میان کشورها، پرسش اصلی بسیاری از پژوهش‌های مهم می‌باشد. پژوهش‌های قبلی نشان می‌دهند که ویژگی‌های خاص یک مدیر (مانند توانایی، استعداد، شهرت و لقب) بر روی ستانده‌های اقتصادی مانند (درآمد و سود) اثرگذار هستند. بنابراین به همان اندازه که در عمل قابل توجه اند در مطالعات اقتصادی، مدیریت مالی و حسابداری نیز از اهمیت ویژه‌ای برخوردار هستند (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۲).

بسیاری از این اندازه گیری‌ها باز هم جنبه‌هایی از شرکت که خارج از کنترل مدیریت باشد را انعکاس می‌دهد. برای مثال بازده غیرعادی سهام می‌تواند تحت تأثیر عوامل بسیاری به جز توانایی مدیریتی باشد. دمرجیان و همکاران روش مدیریتی جدیدی برای اندازه گیری توانایی مدیریتی بر اساس کارآیی مدیران در تبدیل منابع شرکت به درآمد در صنایع همگن معرفی کردند. آنها انتظار داشتند که مدیران با توانایی بیشتر نسبت به مدیرانی که توانایی کمتری دارند، از تکنولوژی‌های روز و روند صنعت آگاهی بیش تری داشته باشند و به طور قابل اتکاتری بتوانند تقاضا برای محصولات را پیش بینی و در پروژه‌های با ارزش تری سرمایه‌گذاری نمایند. به عبارت دیگر مدیران تواناتر می‌توانند با منابع در اختیارشان بیش ترین درآمد را کسب کنند و یا به عکس، منابع مورد نیاز را برای کسب میزان مشخصی از درآمد حداقل نمایند (دمرجیان و

همکاران (۲۰۱۲)، زیرا توانایی مدیریت به صورت مستقیم قابل اندازه گیری نیست. دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲)، ابتدا ویژگی‌های یک شرکت خاص مانند اندازه شرکت، سهم بازار، جریانهای نقدی مثبت، عمر شرکت و... که یا به تلاشهای مدیریت کمک می‌کنند و یا مانع از آنها می‌شوند، تعدیل نمودند. پس از تعدیل، کارآیی شرکت با استفاده از عوامل مشخص که به ویژگی‌های بازار و شرکت مربوط می‌شود که قابل پیش بینی هم هستند و مقادیر تبیین نشده را به عنوان توانایی مدیریتی معرفی نمودند.

پیامدهای توانایی مدیریت

در این بخش پیامدهای توانایی مدیریتی اعم از جنبه مثبت و منفی تشریح می‌گردد.

نقش مدیریت در ارتباط با کیفیت سود

مدیران همواره مسئولیت انتخاب و به کارگیری برآوردها و قضاوت‌های اساسی به کار گرفته شده را همانند اصول حسابداری بر عهده دارند، بنابراین مدیران مسئول کیفیت سود می‌باشند. کیفیت اصول حسابداری با کیفیت سود یکی نیست، اما این دو به صورت ذاتی، طوری باهم مرتبط هستند که قضاوت‌های به کار گرفته شده در انتخاب و به کارگیری چنین اصولی، مستقیماً بر کیفیت سود تأثیر می‌گذارد (اسماعیلی، ۱۳۸۶).

در مقوله نقش مدیریت باید متذکر شد که هر گونه تغییر ناگهانی در مدیریت می‌تواند استمرار عملیات تجاری را از مسیر عادی منحرف و بر ثبات سود اثر منفی داشته باشد. اگر مدیریت موفق شرکتی تغییر یابد، موجب بی‌ثباتی در عملکرد و سود خواهد شد. افزون بر آن، اگر مدیریت نتواند در محیط اجتماعی، سیاسی و یا اقتصادی شرکت تغییر ایجاد کند، از ثبات سود شرکت کاسته می‌شود. وقایع گذشته حاکی از ناتوانی شرکت در ایجاد تغییرات در محیط شرکت در زمان و شکل مناسب و نشان‌دهنده این مطلب است که مدیریت مشکلاتی داشته است. به عنوان نمونه، اگر صنایع خودروسازی در تشخیص سلیقه و تقاضای مشتریان عقب بماند، طبیعتاً از نظر سودآوری آتی نیز دچار مشکل خواهد شد (همان منبع).

نقش مدیریت در تجدید ارائه صورت‌های مالی

طبق اصول پذیرفته شده حسابداری، صورت‌های مالی سنوات گذشته به دو دلیل، تغییر در رویه (اصل) حسابداری و اصلاح اشتباهات حسابداری تجدید ارائه می‌شوند. تغییر در رویه

حسابداری عبارت از بکارگیری رویه پذیرفته شده حسابداری به جای رویه پذیرفته شده دیگر است که قبلاً در صورت‌های مالی مورد استفاده قرار گرفته است. این امر می‌تواند به شکل اختیاری یا پیروی از استاندارد جدید صورت گیرد. اصلاح اشتباه نیز به‌خاطر ارائه نادرست یا حذف مبالغ و افشای اطلاعات به‌طور غیر عمدی در صورت‌های مالی صورت می‌گیرد، اما این اشتباهات می‌تواند حاصل دستکاری آگاهانه و عمدی سود توسط مدیریت باشد که این موارد جزء بی‌قاعدگی‌های حسابداری تلقی می‌شود (حسین کاظمی، ۱۳۹۰).

هرگاه در دوره جاری محرز گردد که صورت‌های مالی آن دوره یا دوره‌های قبل، در نتیجه وجود اشتباهاتی به شکل نادرست ارائه شده است، اصلاح آن اشتباهات از طریق تعدیل مانده اول دوره سود انباشته و تجدید ارائه صورت‌های مالی گذشته ضرورت پیدا می‌کند. انواع اشتباهاتی که می‌تواند باعث تجدید ارائه صورت‌های مالی گردد شامل اشتباهات محاسباتی و ریاضی، اشتباه در به‌کارگیری رویه‌های حسابداری، تعبیر نادرست یا نادیده گرفتن واقعیت‌های موجود در زمان تهیه صورت‌های مالی، تغییر از یک رویه غیراستاندارد حسابداری به یک رویه استاندارد حسابداری و موارد تقلب است.

تحقیقات مختلفی که در ایران انجام شده اشاره به این دارد که درصد بالایی از شرکت‌های ایرانی نیز به دلیل اصلاح اشتباهات حسابداری، صورت‌های مالی را تجدید ارائه و رقمی را تحت عنوان تعدیلات گزارش می‌کنند. از آنجا که به نظر می‌رسد این روند همچنان ادامه داشته باشد، می‌توان انتظار داشت که صورت‌های مالی دوره جاری نیز در سال‌های بعد دستخوش اصلاح اشتباه شود و سودی که به عنوان سود خالص دوره جاری به سود (زیان) انباشته ابتدای دوره اضافه شده و مبنای تقسیم سود بین سهامداران و اعطای پاداش به مدیران قرار گرفته است، با رقم تعدیلات اصلاح گردد. بنابراین در صورت، افزایش یا ثابت ماندن تعداد این قبیل شرکت‌ها، بویژه با توجه به وجود شرکت‌هایی که تقریباً همه‌ساله چنین رقمی را گزارش می‌کنند و نیز با توجه به اهمیت رقم تعدیلات نسبت به سود خالص دوره، این تصور می‌تواند به ذهن برسد که اشتباهات حسابداری و اصلاح آن در دوره‌های آتی منفعی را برای مدیریت شرکت‌ها به همراه دارد و اطلاعات حسابداری، علاوه بر این که عاری از اشتباه نیست، از تمایلات جانبدارانه نیز عاری نمی‌باشد (بهار مقدم و دولت آبادی، ۱۳۹۱).

مؤقتیت اکثر شرکت‌های سهامی عام مستلزم توانایی مدیریت در تأمین انتظارات بازار نسبت به رشد و پایداری سود است. قصور در تأمین انتظارات بازار می‌تواند به اعتماد سرمایه‌گذاران خدشه وارد نماید و بر سرمایه‌گذاری‌های بالقوه تأثیرگذار باشد. در حقیقت، اعتبار مدیریت، سرمایه‌ای ارزشمند است اما به راحتی می‌تواند در شرایط ارائه مجدد صورت‌های مالی دچار آسیب شود. اعتبار پایین، تمام عملکردهای شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد. زمانی که مدیریت در دیدگاه عموم بدنام شود، این امر می‌تواند شدیداً بر دیدگاه بازار تأثیر گذاشته و ارزش شرکت در بازار را نیز تحت الشعاع قرار دهد. به بیان دیگر، می‌توان ادعان نمود، دلیل خدشه وارد شدن به اعتبار مدیریت آن است که سرمایه‌گذاران به تجدید ارائه صورت‌های مالی واکنش منفی نشان می‌دهند (کاظمی، ۱۳۹۰).

ارائه مجدد برای بازار حاوی اطلاعات جدیدی است. از دیدگاه سرمایه‌گذاران، اخبار ارائه مجدد فقط بیانگر مشکلات عملکرد دوره گذشته نیست، بلکه نوعی پیش‌بینی مشکلات آتی برای شرکت و مدیریت آن نیز محسوب می‌شود. به عبارت دیگر، موجب سلب اطمینان سرمایه‌گذاران نسبت به اعتبار و شایستگی مدیریت و کاهش کیفیت سودهای گزارش شده می‌گردد (ژیا، ۲۰۰۶).

توانایی مدیریت در تخمین اقلام تعهدی

اقلام تعهدی شاخص مهمی برای تشخیص کیفیت سود است و در ارزشیابی سهام کاربرد دارد. نقش اقلام تعهدی در تغییر یا اصلاح شناسایی جریان‌های نقد است و مبالغ تعدیل شده (سود تعدیلی) طبق بیانیه مفاهیم حسابداری شماره یک، معیاری برای اندازه‌گیری عملکرد شرکت است. به هر حال، اقلام تعهدی اغلب بر مبنای فرض‌ها و برآوردهایی است که اگر اشتباه باشد باید اقلام تعهدی و سود آتی اصلاح شود. بنابراین، کیفیت اقلام تعهدی و کیفیت سود با توجه به اندازه خطاهای برآوردی کاهش می‌یابد. براساس رویکرد تعهدی در صورت تحقق درآمدها و وقوع هزینه‌ها می‌توان سود را گزارش نمود. از آنجا که در مبنای تعهدی لزوماً شناسایی درآمدها و هزینه‌ها همراه با دریافت و پرداخت وجه نقد نبوده و در محاسبه سود نیز از پیش‌بینی‌ها و برآوردها استفاده می‌شود، بنابراین این پرسش مطرح می‌شود که تا چه میزان می‌توان به این رقم در هنگام اخذ تصمیم اطمینان کرد؟ پاسخ به این پرسش از این جهت اهمیت

پیدا می کند که اخذ تصمیم نادرست به سبب اطلاعات ناکافی و ناصحیح موجب می شود که تسهیم منابع به صورت ناعادلانه انجام شود (قائمی و همکاران، ۱۳۸۷).

عبارت کیفیت سود، به توانایی مدیران در استفاده از اقلام تعهدی اختیاری در اندازه گیری و گزارشگری سود اشاره دارد. اقلام اختیاری ممکن است شامل انتخاب از بین اصول یا استانداردهای حسابداری و بکارگیری برآوردها و زمان بندی معاملات برای شناسایی اقلام غیرعادی در سود باشد (همان منبع).

سود حسابداری از دو قسمت تعهدی و نقدی تشکیل می شود. مدیر در ارتباط با قسمت تعهدی سود، به منظور رعایت استانداردهای حسابداری، با استفاده از دانش و آگاهی خود در زمینه صنعت مورد فعالیت شرکت، از تخمین و قضاوت استفاده می کند. مثلاً مدیر هنگام تعیین میزان هزینه مطالبات مشکوک الوصول، تعیین عمر مفید و ارزش اسقاط دارایی های استهلاک پذیر جهت محاسبه هزینه استهلاک و تعیین میزان خسارت احتمالی در مورد دعاوی حقوقی مطرح شده علیه شرکت و... از قضاوت و تخمین استفاده می کند. حال اگر مدیر دانش و آگاهی بیشتری در مورد صنعت مورد فعالیت خود داشته باشد توانایی بیشتری جهت انجام قضاوت و تخمین دقیق تر و صحیح تر در مورد اقلام تعهدی خواهد داشت که این منجر به ارائه صادقانه سود حسابداری و در نتیجه باعث بهتر شدن کیفیت سود می شود (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۲). خطای برآورد اقلام تعهدی به عنوان عاملی است که کیفیت سود حسابداری را کاهش می دهد. نوروش و همکاران (۱۳۸۵)، (۱۳۸۸) و دستگیر و رستگار (۱۳۹۰) نیز در ایران نشان دادند که با افزایش خطای برآورد اقلام تعهدی، کیفیت سود کاهش می یابد.

به طور کلی از مدیران توانا انتظار این است که از مشتری محوری و شرایط کلان اقتصادی آگاه بوده، از منافع آتی دارایی های ضبط شده آگاهی لازم را داشته، استانداردهای پیچیده را درک کرده و آن ها را اجرا نمایند. مدیران توانا اقلام تعهدی را با دقت بیشتری نسبت به مدیران با توانایی کم تخمین می زنند. به عنوان مثال هنگام تخمین میزان مطالبات مشکوک الوصول، یک مدیر با توانایی کم ممکن است از یک نرخ تاریخی (گذشته) استفاده کند، در حالیکه، یک مدیر با توانایی بالا ممکن است از یک نرخ تاریخی تعدیل شده استفاده نماید. یعنی نرخ تاریخی را با استفاده از ملاحظات شرایط کلان اقتصادی، روند صنعت و تغییراتی که در نوع مشتریان ایجاد می شود، تعدیل نماید. همچنین از مدیران توانا انتظار است تا نرخ استهلاک و ارزش بازار

و سایر تخمین‌های مربوط به اقلام تعهدی را دقیق‌تر و قابل‌توجه‌تر گزارش نمایند. در نتیجه برای اثبات و استوارنگه‌داشتن شرکت از یک مدیر توانا انتظار بر این است که سود را با کیفیت بالا گزارش کند (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۲).

توانایی مدیران در هموارسازی سود (تأثیر منفی توانایی مدیریت)

هموارسازی سود که در ادبیات حسابداری از آن تحت عنوان مدیریت سود نام برده می‌شود، مداخله‌ی هدفمند در فرآیند گزارشگری مالی برون سازمان شرکت به قصد کسب منافع شخصی است (اسچپیر، ۱۹۸۹). مدیریت سود هنگامی رخ می‌دهد که مدیران از قضاوت شخصی خود در گزارشگری مالی استفاده کنند و ساختار معاملات را در جهت تغییر گزارشگری مالی دستکاری نمایند. این هدف یا به قصد گمراه کردن برخی از صاحبان سهام در خصوص عملکرد اقتصادی شرکت یا تأثیر بر نتایج قراردادهایی است که انعقاد آن‌ها منوط به دستیابی به سود مشخصی است (هیلی و واهلن، ۱۹۹۸).

ناظمی (۱۳۸۹) شیوه‌های اقدام یک مدیر در هموارسازی سود را به شرح زیر طبقه‌بندی نموده است:

- ۱) انتخاب رویه‌های حسابداری: انتخاب رویه‌های حسابداری بر زمان‌بندی شناخت درآمدها و هزینه‌ها در محاسبه سود تأثیر می‌گذارد. به عنوان مثال رویه‌هایی که شناخت درآمدها را به جلو و تشخیص هزینه‌ها را به تأخیر می‌اندازد، سود گزارش شده را افزایش می‌دهد.
- ۲) استفاده از رویه‌های حسابداری یا برآوردهای اختیاری: حتی بعد از اینکه مدیریت شرکت رویه‌های حسابداری را انتخاب کرد، هنوز این اختیار وجود دارد که چگونه اصول حسابداری به کار گرفته شود. به عنوان مثال، در مورد برآورد عمر مفید دارایی‌های ثابت، تعیین مقدار ذخیره مطالبات مشکوک‌الوصول، برآورد ارزش اسقاط و... اختیار وجود دارد.
- ۳) زمان‌بندی رویه حسابداری: هنگامی که رویدادهای حسابداری نیازمند افشا در صورت‌های مالی هستند، مدیریت اختیار دارد که چه موقع و چگونه آن‌ها را شناسایی نماید. به عنوان مثال، در مورد دارایی‌های معیوب این اختیار برای مدیران وجود دارد که چه مقدار از آن را مستهلک نماید.

۴) زمان‌بندی: زمان‌بندی تحصیل و خرید دارایی‌ها می‌تواند بر سود حسابداری تأثیر بگذارد. مدیریت می‌تواند زمان و مقدار سرمایه‌گذاری در هزینه‌های تحقیق و توسعه، تبلیغات و

نگهداری را انتخاب نماید و هم چنین در مورد زمان بندی فروش اموال، ماشین آلات و تجهیزات برای تسریع بخشیدن یا به تأخیر انداختن شناخت سود و زیان تصمیم می گیرد.

به طور کلی مدیریت سود به دو طبقه گسترده طبقه بندی می شود: (۱) دستکاری در اقلام تعهدی اختیاری و (۲) دستکاری در فعالیت های واقعی که چهار شیوه مطرح شده در بالا نیز در قالب همین دو طبقه قرار می گیرند (فرزانی و رضاپور، ۱۳۹۰).

مدیریت اقلام تعهدی اختیاری: حسابداری تعهدی حق انتخاب قابل توجهی به مدیران در تعیین سود در دوره های زمانی متفاوت اعطا می کند. در واقع تحت این نوع از سیستم حسابداری، مدیران کنترل چشمگیری بر زمان تشخیص برخی از اقلام هزینه از جمله هزینه های تبلیغات و مخارج تحقیق و توسعه دارند (یعقوب نژاد و همکاران، ۱۳۹۰). مدیریت می تواند برای بهتر جلوه دادن عملکرد شرکت و افزایش قابلیت پیش بینی سودهای آینده، در اقلام تعهدی سود دست برده و به اصطلاح امروزی سود را مدیریت نماید. به بیان دیگر، مدیران تلاش می کنند تا با انتخاب روش های مجاز حسابداری، نتایج قابل پیش بینی و ثابت خلق کنند، زیرا اغلب سرمایه گذاران و مدیران اعتقاد دارند شرکت هایی که روند سودآوری مناسبی دارند و سود آن ها دچار تغییرات عمده نمی شود نسبت به شرکت های مشابه، ارزش بیشتر و قابلیت پیش بینی و مقایسه بیشتری دارند. از سوی دیگر، با توجه به تئوری نمایندگی مدیران می توانند از انگیزه های لازم برای دستکاری سود به منظور حداکثر کردن منافع خود برخوردار باشند (سجادی و عربی، ۱۳۹۰). این نوع مدیریت سود از طریق تغییر فعالیت های اقتصادی اساسی یک شرکت صورت نمی گیرد، بلکه از طریق انتخاب روش های حسابداری و برآوردهای حسابداری انجام می شود. به عبارت دیگر، مدیریت از طریق اقلام تعهدی اختیاری به آرایش ارقام حسابداری مطابق با اهداف مطلوب خود می پردازد (ناظمی، ۱۳۸۹).

مدیریت واقعی سود: تمایل به دستیابی به قیمت بالای سهام و یا سطح مطلوبی از سود، مدیران شرکت را بر آن می دارد تا به مدیریت سود روی آورند. به منظور دستیابی به سود مورد نظر، مدیران می توانند تا پایان سال صبر کنند و از اقلام تعهدی اختیاری برای مدیریت سود گزارش شده استفاده نمایند، اما این راهکار ممکن است این ریسک را در برداشته باشد که مقدار سودی که برای دستکاری مدنظر است، از اقلام تعهدی اختیاری موجود بیشتر باشد، زیرا اختیار در مورد اقلام تعهدی از طریق اصول عمومی پذیرفته شده حسابداری محدود شده است.

همچنین فرض بر این است که رویدادهای اقتصادی اساسی یک شرکت، توانایی مدیران را برای گزارش سود معوق (تعهد شده) دچار محدودیت می‌سازد. در نتیجه، این امکان وجود دارد که مدیران نتوانند از طریق ارقام تعهدی اختیاری در پایان سال به سود مورد نظر خود دست یابند. مدیران می‌توانند از طریق دستکاری فعالیت‌های عملیاتی واقعی در طول سال این ریسک را کاهش دهند. دستکاری فعالیت‌های واقعی کمتر در معرض محدودیت است. مزیت دیگر جایگزین کردن فعالیت‌های واقعی برای دستکاری سود، این است که حسابرسان و قانون‌گذاران کمتر به چنین رفتارهایی توجه نمایند. با این وجود، این نوع دستکاری چندان بدون هزینه هم نیست، زیرا این احتمال وجود دارد که جریان‌های نقدی در دوره‌های آتی به طور غیرمستقیم (منفی) تحت تأثیر اعمالی قرار گیرد که در حال حاضر برای افزایش سود انجام می‌شود (همان منبع). در ادامه به دو نمونه از تحقیقات انجام شده در مورد پیامدهای دستکاری فعالیت‌های واقعی اشاره می‌شود که به شرح زیر است:

توماس و ژانگ (۲۰۰۲) شواهدی پیرامون دستکاری فعالیت‌های واقعی از طریق اضافه تولید ارائه می‌دهند. به عبارت دیگر، مدیران بیش از مقدار لازم برای فروش و سطح عادی موجودی کالا، تولید می‌کنند و از این طریق بهای تمام شده کالای فروش رفته گزارش شده را کاهش داده و در نتیجه سود گزارش شده افزایش می‌یابد. اگر چه این راهکار حاشیه سودآوری را بهبود می‌بخشد، اما شرکت متحمل هزینه‌هایی می‌گردد و سطح عادی جریان‌های نقدی عملیاتی شرکت را کاهش می‌دهد.

نتایج تحقیق چودهری (۲۰۰۶) حاکی از آن است که مدیران تخفیفات قیمتی ارائه می‌دهند تا از این طریق میزان فروش را ارتقا بخشند. حجم فروش افزایش یافته در موقعی که شرکت بار دیگر قیمت‌های قدیمی را وضع می‌کند احتمالاً از بین می‌روند. در واقع این عمل سودآوری آتی را به دوره جاری منتقل می‌سازد و در نتیجه سودآوری آتی ممکن است به واسطه مدیریت سود مورد آسیب واقع گردد.

به طور کلی، هنگامی که مدیران، سود را از طریق فعالیت‌های واقعی دستکاری می‌کنند به سه دلیل شرکت را دچار آسیب و زیان می‌کنند. اول اینکه در صورت انجام این نوع دستکاری، قراردادهای شرکت را ملزم می‌کند تا پاداش مالی بیشتری به مدیران بدهند و دوم اینکه وقت و انرژی‌ای که مدیران صرف دستکاری فعالیت‌های واقعی می‌کنند اغلب همان وقت و انرژی‌ای

است که می‌بایست صرف فعالیت‌های تولیدی و سودآور کنند و سوم نتایج تحقیق بار- گیل و بیچاک (۲۰۰۳) نشان داد که این نوع دست‌کاری‌ها، هزینه‌های اقتصادی واقعی به دنبال دارد که این موضوع با تحقیقات دیگر محققان مورد تأیید قرار گرفت.

در نتیجه، با توجه به مطالب مطرح شده در قسمت معیارهای ارزیابی کیفیت سود، اگر مدیر با استفاده از طرق مطرح شده در بالا اقدام به هموارسازی سود کند، باعث کاهش کیفیت سود می‌شود. با توجه با اینکه، هدف کلی این تحقیق بررسی تأثیر توانایی مدیران بر کارایی سرمایه‌گذاری و ریسک سقوط قیمت سهام است و توانایی مدیریتی شامل دانش مدیران در هموارسازی سود، مهارت مدیران در تخمین ارقام تعهدی، ادراک مدیران در انتخاب روش‌های حسابداری و آگاهی مدیران در انتخاب پروژه‌ها و خلاقیت مدیران در تخصیص بهینه منابع و... است. در نتیجه این تحقیق به بررسی تأثیر تمام توانایی‌های مدیریتی (خواه جنبه مثبت و خواه جنبه منفی آن) به طور یکجا بر کارایی سرمایه‌گذاری و ریسک سقوط قیمت سهام می‌پردازد.

نتیجه گیری

در پژوهش حاضر به بررسی تأثیر توانایی مدیریتی بر کارایی سرمایه‌گذاری پرداخته شد. کارایی سرمایه‌ها به طور مفهومی زمانی حاصل می‌شود که شرکت تنها در تمام پروژه‌های با ارزش فعلی خالص مثبت سرمایه‌گذاری نمایند. همانگونه که تشریح گردید عوامل متعددی بر کارایی سرمایه‌گذاری اثر گذار است که از جمله آنها می‌توان به عدم تقارن اطلاعاتی و کیفیت گزارشگری مالی اشاره کرد. هرچقدر کیفیت گزارشگری مالی بالاتر باشد انتظار می‌رود شرکت در طرح‌های سرمایه‌گذاری بهینه‌تر سرمایه‌گذاری نماید. با توجه به اینکه مدیران در نهایت مسئول امور جاری شرکت می‌باشند انتظار می‌رود که هرچقدر توانایی و مهارت آنها بیشتر باشد میزان اثرگذاری آنها نیز بیشتر باشد. توانایی و مهارت مدیران می‌تواند دارای پیامد مثبت و منفی باشد. برای مثال توانایی مدیران در تجدید ارائه صورت‌های مالی، تخمین ارقام تعهدی، هموارسازی سود و کیفیت سود نمونه‌ای از این پیامدهای مثبت و منفی ویژگی توانایی مدیران است. در ارتباط با نقش توانایی مدیریتی در تصمیمات سرمایه‌گذاری از دو دیدگاه استفاده گردید. در دیدگاه اول که به دیدگاه قراردادهای کارا معروف است انتظار بر این بود که مدیران توانا در مقایسه با سایر مدیران، سرمایه‌گذاری کارا تری داشته باشند. براساس این دیدگاه، مدیران توانا از توانایی بیش‌تری جهت پیش‌بینی و زمان‌بندی طرح‌های اقتصادی

و هم چنین میزان بازده اقتصادی ناشی از این سرمایه گذاری ها برخوردارند. علاوه بر این، چون این مدیران بر فرآیند گزارشگری مالی احاطه دارند، به شیوه قابل اتکاتری می توانند اطلاعات شرکت را تبدیل و ترکیب نمایند. علاوه بر این هر اندازه توانایی بیش تر باشد انتظار می رود پیش بینی آتی آنها از ریسک و بازده ناشی از طرح های سرمایه گذاری دقیق تر باشد و در نتیجه بر اساس این دید انتظار می رود که سرمایه گذاری آنها کاراتر باشد. اما بر اساس دیدگاه دوم که به دیدگاه منفعت طلبی مدیران شناخته می شود انتظار بر این است که مدیران توانا، تاکید زیادی بر ارتقا جایگاه خود داشته، در نتیجه ممکن است اقداماتی انجام دهند که باعث تشدید مشکلات نمایندگی گردد. برای مثال مدیران تواناتر ممکن است دارای اطمینان بیش از حد بوده و این ویژگی آنها ممکن است منجر به برآورد بیش از حد بازده پروژه ها گردد. این اطمینان بیش از حد ممکن است منجر به انحراف در تصمیمات سرمایه گذاری گردد.

منابع

- اسماعیلی، شاهپور؛ ۱۳۸۶، «کیفیت سود». حسابداری، سال ۲۱، ش ۱۸۴، ۲۷-۳۸.
- بادآورنهدی، یونس. تقی زاده خانقاه، وحید (۱۳۹۳). ارتباط بین برخی مکانیزم های حاکمیت شرکتی و کارایی سرمایه گذاری در مراحل چرخه عمر. *دانش حسابداری*، ۵ (۱۸)، ۱۱۳-۱۴۰.
- بهارمقدم، مهدی؛ دولت آبادی، مهدیه؛ ۱۳۹۱، «بررسی مقایسه ای کیفیت سود گزارش شده با سود تجدید ارائه شده». *فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، سال ۴، ش ۱۴، ۱-۱۹.
- پی نو، ریموند. (۱۳۸۶). "مدیریت مالی" ترجمه علی جهانخانی و علی پارسائیان، جلد دوم، تهران، انتشارات سمت: صص ۴۴-۲۵
- تهرانی، رضا. نوربخش، عسکر (۱۳۸۵). مدیریت سرمایه گذاری، تهران: انتشارات نگاه دانش.
- تقفی، علی. مازار یزدی، مصطفی (۱۳۸۹)، کیفیت گزارشگری مالی و ناکارایی سرمایه گذاری. *پژوهش های حسابداری مالی*. ۲ (۴)، ۱-۲۰.
- حقیقی، محمد عل (۱۳۸۰). مدیریت رفتار سازمانی، تهران: نشر ترمه.
- دستگیر، محسن؛ رستگار، مجید؛ ۱۳۹۰، «بررسی رابطه بین کیفیت سود (پایداری سود)، اندازه اقلام تعهدی و بازده سهام با کیفیت اقلام تعهدی». *پژوهش های حسابداری مالی*، سال ۳، ش ۱، ۳۹-۵۴.
- دهخدا، علی اکبر. "فرهنگ دهخدا"، جلد ۵، ص ۱۰۷۲.
- فرزانی، حجت اله؛ رضا پور، نرگس؛ ۱۳۸۹، «بررسی مدیریت سود». *اقتصاد بورس*، ش ۹۰، ۴۰-۴۷.

- قائمی، محمدحسین؛ جمال لیوانی، علی؛ ده بزرگی، سجاد؛ ۱۳۸۷، «کیفیت سود و بازده سهام شرکت ها». بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۵، ش ۵۲، ۷۱-۸۸.
- کاظمی، حسین؛ ۱۳۹۰، «تجدید ارائه صورت های مالی؛ عوامل موثر و وانش نسبت به آن ها». دانش حسابداری، سال ۷، ش ۲۴، ۱۸-۷۷.
- مدرس، احمد و حصارزاده، رضا (۱۳۸۷)، «کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری»، فصلنامه ی بورس اوراق بهادار، سال ۱، شماره ۲، صص ۱۱۶-۸۵.
- ناظمی اردکانی، مهدی؛ ۱۳۸۹، «مدیریت سود مبتنی بر ارقام حسابداری در مقابل مدیریت واقعی سود». حسابداری رسمی، ش ۸، ۱۱۴.
- نوروش، ایرج؛ مشایخی، بیتا؛ برقی، زهرا؛ ۱۳۸۸، «بررسی تأثیر اقلام تعهدی بر کیفیت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». حسابداری مالی، سال ۱، ش ۳، ۳۱-۵۳.
- نوروش، ایرج؛ ناظمی، امین؛ حیدری، مهدی؛ ۱۳۸۵، «کیفیت اقلام تعهدی و سود با تاکید بر نقش خطای پرآورد اقلام تعهدی». بررسی های حسابداری و حسابرسی، ش ۴۳، ۱۳۵-۱۶۰.
- وستون، فرد و یوجین بریگام (۱۳۸۶) «مدیریت مالی» جلد دوم، ترجمه از حسین عبیده تبریزی و فرهاد حنیفی، انتشارات آگه - انتشارات پیشبرد.
- یعقوب نژاد، احمد؛ بنی مهر، بهمن؛ شکری، تعظم؛ ۱۳۹۱، «ارائه الگویی برای اندازه گیری مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». حسابداری مدیریت، سال ۵، ش ۱۲، ۱-۱۶.

- Baker, M. , Ruback, R. S. , Wurgler, J. (2007). Behavioral Corporate Finance: A Survey. In: Eckbo, E. (Ed.) , *The Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance*, Elsevier, New York, pp: 145-186 .
- Bar-Gill, O. , Bebchuck, L. , (2003). Misreporting Corporate Performance. Available. www.ssrn.com
- Bar-Gill, O. , Bebchuck, L. , (2003). Misreporting Corporate Performance. Available at www.ssrn.com
- Beatty, Anne, Joseph Weber and J. Scott, (2007) , The Role of Accounting Quality in Reducing Investment Inefficiency in the Presence of Private Information and Direct Monitoring, *Working paper, The Ohio State University* .
- Biddle, G. , Hilary, G. and Verdi, R. S. 2009. How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics*, 48: 112-131 .
- Biddle, Gary and Gilles Hilary, (2006). Accounting Quality and Firm-level Capital Investment, *The Accounting Review*, vol8
- Demerjian, P. ,Lev, B. , McVay, S. , (2013). Managerial Ability and Earnings Quality. *The Accounting Review* 88, 463-498 .

- Francis, J. , R. LaFond, P. Olsson, and K. Schipper. 2005. The market pricing of accruals quality. *Journal of Accounting and Economics* 39 (2): 295-327 .
- Habib, e. 2014. managerial Ability, Investment Efficiency and stock price crash risk. Working paper, Available at: www.ssrn.com
- Healy, P. M. , & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, Vol. 13, No. 4, pp. 365-383 .
- Huang, W. , F. Jiang, Z. Liu, and M. Zhang. 2011. Agency cost, top executives' overconfidence, and investment-cash flow sensitivity—Evidence from listed companies in China. *Pacific-Basin Finance Journal* (3): 261-277 .
- Hubbard, R. 1998. Capital-market imperfections and investment. *Journal of Economic Literature*, 36, 193-225
- Jensen, M. C. , and W. H. Meckling. 1976. Agency costs and the theory of the firm. *Journal of Financial Economics* 3 (4): 305-360
- Lambert, R. 2001. Contracting theory and accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 32 (1-3): 3-87 .
- Leverly, J. T. , & M. F. Grace 2011. Dupes or Incompetents? An Examination of Management's Impact on Firm Distress. *Journal of Risk and Insurance*, Vol 79, No 3, Pp 751-783 .
- Parry, S. B. (1996) .The Quest For Competencies, *Training*, July,pp. 48-56 .
- Richardson, S. (2006). Over-investment of free cash flow. *Review of Accounting Studies*, Vol 11, Pp159-188 .
- Schipper, k. (1989). Commentary on earning management. *Accounting Horizom* 3: 91-102 .
- Stein, J. 2003. Agency information and corporate investment. *In Handbook of the Economics of Finance*, edited by George Constantinides, Milt Harris and René Stulz, Elsevier. 111-165 .
- Verdi, R. 2006. Financial Reporting Quality and Investment Efficiency. Unpublished PhD Dissertation, Faculties of th eUniversity of Pennsylvania in Partial Fulfillment, or www.ssrn.com
- Xia, W. (2006) ..Accounting Restatements: A comparison Between China and USA *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 2, 10 .
- Yang, J. , and Jiang, Y. (2008). Accounting information quality, free cash flow and overinvestment: A Chinese study. *The Business Review*, 11 (1): 159-166.