

ارائه الگوی سنجش تاثیر مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود در بورس اوراق بهادار تهران

فریدون رهنمای رودپشتی^۱

فرشاد هیبتی^۲

قدرت‌اله طالب‌نیا^۳

سیدعلی نبوی چاشمی^۴

تاریخ پذیرش: ۹۰/۳/۱

تاریخ دریافت: ۸۹/۸/۲۰

چکیده

یکی از نقش‌های حاکمیت شرکتی کاهش تضاد منافع بین سهامداران و مدیران است. نقش حاکمیت شرکتی زمانی مفیدتر است که مدیران از منافع سهامداران منحرف می‌شوند. نمونه‌ای از انحراف از منافع سهامداران مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی است. حاکمیت شرکتی احتمالاً وقوع مدیریت سود را کاهش می‌دهد و احتمالاً درک سرمایه‌گذاران را از اعتبار عملکرد شرکتها که بوسیله سودها در شرایط مدیریت سود ارزیابی می‌شود را بهبود می‌بخشد. هدف اصلی این پژوهش بررسی رابطه بین مکانیزم‌های داخلی حاکمیت شرکتی (تمرکز مالکیت، نسبت اعضای غیر موظف هیئت مدیره، تفکیک دوپست مدیرعامل و رئیس هیئت مدیره) و مکانیزم خارجی (سهامداران نهادی) با مدیریت سود می‌باشد و متغیرهای کنترلی تحقیق عبارتند از: اندازه و اهرم مالی. جامعه آماری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی دوره پنج ساله از سال ۱۳۸۳ تا پایان ۱۳۸۷ به تعداد ۱۹۶ شرکت می‌باشد. و از متدولوژی داده‌های ترکیبی (Panel Data) رابطه بین متغیرها ارزیابی و آزمون شد. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که بین تمرکز مالکیت و نسبت اعضای غیر موظف هیئت مدیره با مدیریت سود رابطه منفی معنی داری و بین سهامداران نهادی و مدیریت سود رابطه مثبت معنی داری وجود دارد اما بین تصدی دوپست مدیرعامل و رئیس هیئت مدیره با مدیریت سود رابطه معنی داری وجود ندارد. و بین متغیرهای کنترلی (اندازه شرکت و اهرم مالی) و مدیریت سود نیز رابطه مثبت معنی داری وجود دارد.

واژه‌های کلیدی: حاکمیت شرکتی، ترکیب هیات مدیره، سهامداران نهادی، مدیریت سود.

۱- استاد و عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات تهران rahnama@iau.ir

۲- استادیار و عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات تهران F_heybati@yahoo.com

۳- استادیار و عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات تهران Gh_Talebniya@yahoo.com

۴- استادیار و عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد بابل Anabavichashmi2003@yahoo.com

۱- مقدمه

سیستم حاکمیت شرکتی مناسب در شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی است که اکثر کشورها به تقویت و بهبود آن همت گمارده‌اند.

تعاریف مختلفی از حاکمیت شرکتی ارائه شده است که می‌توان آنها را در یک طیف گسترده قرار داد که در یک سوی آن تعاریف دیدگاه‌های محدود و در سوی دیگر طیف تعاریف دیدگاه‌های گسترده قرار می‌گیرد.

در دیدگاه‌های محدود که برد اساس نظریه نمایندگی می‌باشد حاکمیت شرکتی به رابطه شرکت و سهامداران محدود می‌شود و متمرکز بر قابلیت‌های سیستم قانونی یک کشور برای حفظ حقوق سهامداران اقلیت است. در دیدگاه‌های گسترده که در قالب نظریه ذینفعان مطرح می‌شود حاکمیت شرکتی به صورت شبکه‌ای از روابط در نظر گرفته می‌شود که نه تنها میان شرکت و مالکان آنها بلکه میان شرکت و تعداد زیادی از ذینفعان از جمله کارکنان و مشتریان و فروشندگان وجود دارد و تمرکز بر سطح پاسخگویی وسیع‌تری نسبت به سهامداران و دیگر ذینفعان دارد. با مرور تعریف‌های متعدد و تحلیل آنها می‌توان تعریف جامع و کامل زیر را ارائه کرد:

حاکمیت شرکتی قوانین، مقررات، ساختارها، فرایندها، فرهنگ‌ها و سیستم‌هایی است که موجب دستیابی به هدف‌های پاسخگویی، شفافیت، عدالت و رعایت حقوق ذینفعان می‌شود.

یکی از نقش‌های حاکمیت شرکتی کاهش تضاد منافع بین سهامداران و مدیران است. نقش حاکمیت شرکتی زمانی مفیدتر است که مدیران از منافع سهامداران منحرف می‌شوند (Maher and Anderson, 2000).

نمونه‌ای از انحراف از منافع سهامداران مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی است (Christie and Zimmerman, 1994). "مدیریت سود زمانی رخ

مکانیزم‌های کارآمد حاکمیت شرکتی برای عملکرد صحیح بازار سرمایه و کل اقتصاد کشور، حیاتی و لازمه جلب و حفظ اعتماد عمومی است. حاکمیت مناسب شرکتی این اطمینان را پدید می‌آورد که بنگاه‌ها سرمایه خود را به طور مؤثر بکار گرفته‌اند. به علاوه این اطمینان را پدید می‌آورد که شرکت‌ها منافع دامنه وسیعی از گروه‌های ذینفع و همچنین جامعه‌ای را که شرکت در آن به فعالیت مشغول است، در نظر گرفته‌اند و هیئت مدیره در برابر سهامداران و شرکت پاسخگوست. زمانی که ساختار حاکمیت شرکتی از اصول ضعیفی برخوردار باشد تضاد سرمایه‌گذاران بزرگ و کوچک نیز افزایش می‌یابد. مطالعات مربوط به حاکمیت شرکتی در ابتدا به منظور استفاده از آن در شرکت‌های خاص صورت می‌گرفت اما این موضوع گسترش یافته در بسیاری از کشورها به صورت قانون تدوین شد. بررسی وقایع مربوط به ورشکستگی شرکت‌های بزرگ از قبیل انرون، ووردکام، آدفی، سیکو، لیوسنت، گلوبال کروسینگ، سان بیم، تیکو، اکس وکس و بحران مالی ۱۹۹۷ آسیا که موجب زیان بسیاری از سرمایه‌گذاران و ذی‌نفعان شد نشان داد منشا اصلی این وقایع، سیستم‌های ضعیف حاکمیت شرکتی، دستکاری سود و گزارش سودهای واهی و بی‌کیفیت بود. اغلب، مدیران این شرکت‌ها با توسل به روش‌های متقلبانه نظیر طراحی و انجام معاملات صوری و ساختگی با اشخاص وابسته به قصد مدیریت سود، کیفیت گزارش‌گری مالی و کیفیت سود را تا حد ممکن به پایین‌تر سطح تنزل داده بودند (بولو، ۱۳۸۵). به لحاظ با اهمیت بودن تاثیر وجود ساز و کارهای لازم و دستیابی به کیفیت مطلوب سود، اکثر جوامع تلاش‌هایی را برای فراهم کردن این گونه ساز و کارها انجام داده‌اند. از جمله این ساز و کارها، وجود یک

برای سهامداران فراهم میکند (Peasnell et al., 2002; Klein et al., 2000). مطالعات زیادی اهمیت حاکمیت شرکتی را در محدود کردن مدیریت سود در کشورهای مختلف نشان می‌دهد. (Klein, 2002; Park 2005) (shin & et. al, 2005). این مطالعات شواهدی را ارائه می‌دهد که ویژگی‌های حاکمیت شرکتی بهتر با سطوح مدیریت سود پایین تر در ارتباط است (Kin & Lee, 2006; Yu, 2004; Liao, 2004). شواهد نشان می‌دهد نظام حاکمیت شرکتی اثربخش به کیفیت گزارشگری و سود بالاتر منجر می‌شود و هیئت مدیره اثربخش مدیریت سود را محدود می‌کند (Bedard, Chtourou, & Courteau, 2001). سایرگر و اتاما (2008) در تحقیقی تاثیر حاکمیت شرکتی و مدیریت سود در شرکتهای اندونزیایی را مورد بررسی قرار دادند و متوجه شدند که هیچگونه رابطه معنی‌داری بین حاکمیت شرکتی و مدیریت سود وجود ندارد (Utama & Siregar, 2008). پیشینه تحقیق در مورد ارتباط بین مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی شامل مکانیزم‌های داخلی حاکمیت شرکتی (تمرکز مالکیت، استقلال اعضای هیئت مدیره، اندازه هیئت مدیره و تفکیک دو پست رئیس هیئت مدیره و بالاترین مقام اجرایی) و مکانیزم‌های خارجی حاکمیت شرکتی (سهامداران نهادی) با مدیریت سود در ذیل بیان شده است:

۲-۱- مکانیزم‌های داخلی حاکمیت شرکتی

مکانیزم‌های داخلی حاکمیت شرکتی شامل تمرکز مالکیت، استقلال اعضای هیئت مدیره، اندازه هیئت مدیره و تفکیک دو پست رئیس هیئت مدیره و بالاترین مقام اجرایی می‌باشد که در ذیل تشریح شده است:

۲-۱-۱- تمرکز مالکیت

معیار وجود سهامداران بزرگ در یک شرکت را

می‌دهد که مدیر برای گزارشگری مالی از قضاوت شخصی خود استفاده می‌کند، و این کار را با هدف گمراه کردن برخی از سهامداران درباره عملکرد واقعی اقتصادی و یا برای تاثیر قراردادهایی که به ارقام حسابداری گزارش شده بستگی دارند، انجام می‌دهد. (Healy & Wahlen, 1999). سودهای حسابداری زمانی قابل اطمینان تر و آموزنده تر هستند که رفتار فرصت طلبانه مدیران با استفاده از سیستم‌های نظارتی کنترل شود. (بعنوان مثال wild, 1996; Dechow: همکاران، 1996). Klein, (2002) و Peasnell و همکاران (2000) نشان دادند که نظارت کردن بوسیله حاکمیت شرکتی موجب کاهش توانایی مدیریت در مدیریت سود ها میگردد.

مطالعات پیشین پیرامون رابطه بین مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی و مدیریت سود نتایج متفاوتی را نشان می‌دهد. بنابراین هدف اصلی این مطالعه بررسی رابطه میان حاکمیت شرکتی و مدیریت سود در بورس اوراق بهادار ایران است. بررسی ادبیات حاکمیت شرکتی ۵ مکانیزم کمیّت پذیر حاکمیت شرکتی را که در محیط و شرایط اقتصادی و مالی ایران قابل محاسبه و دسترسی است را معرفی میکند که پیش بینی میشود با مدیریت سود ارتباط معنی داری داشته باشد و عبارتند از: مکانیزم‌های داخلی حاکمیت شرکتی شامل: تمرکز مالکیت، استقلال اعضای هیئت مدیره، تفکیک مدیرعامل از رئیس هیئت مدیره و مکانیزم‌های خارجی حاکمیت شرکتی شامل: سهامداران نهادی.

۲- پیشینه و مبانی علمی تحقیق

حاکمیت شرکتی سهم بسزایی در ارزیابی قابلیت اعتبار سودها دارد. بهر حال چنین ویژگی از حاکمیت شرکتی یک سری اطلاعاتی را درباره ظرفیت مدیران به انجام تغییرات فرصت طلبانه سودهای حسابداری

توجیه اقتصادی ندارد. در نتیجه، آنان مجبورند به اطلاعات سود و زیان گزارش شده توسط مدیریت شرکت‌ها اتکا کنند. برگستاehler و دیچو (۱۹۹۷) نتیجه گرفتند سرمایه‌گذاران شرکت‌های دارای مالکان متعدد و فاقد سهامداران عمده به جای پردازش دقیق اطلاعات مورد نیاز خود، بر معیارهای کم هزینه‌ی مانند شاخص‌های مبتنی بر سود اتکا می‌کنند. آنان معتقدند هر چه تعداد سهامداران جزء یک شرکت بیشتر باشند، احتمال اتکا بر شاخص‌های ساده‌ی سود افزایش می‌یابد. در نتیجه، در این حالت اتکا بر شاخص‌های سود باعث افزایش احتمال مدیریت سود می‌شود. در پایان، برگستاehler و دیچو به این نتیجه رسیدند که در شرکت‌های دارای سهامداران متعدد و متنوع در مقایسه با شرکت‌های دارای سهامداران عمده، احتمال انجام مدیریت سود بیشتر است. داروق و دیگران (۱۹۹۸) معتقدند بین ساختار مالکیت و مدیریت سود رابطه وجود دارد. ساختار مالکیت نیز در شرکت‌های مختلف متفاوت است. در آمریکا بخش اعظم سهام شرکت‌ها، متعلق به موسسات مالی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری است. شرکت‌های سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاران جز دارای افق سرمایه‌گذاری کوتاه مدت هستند. اما، شرکت‌های هلدینگ دارای افق سرمایه‌گذاری بلند مدت هستند. آنان نتیجه گرفتند اگر سهامداران دارای افق سرمایه‌گذاری کوتاه مدت، سهامداران عمده‌ی یک شرکت را تشکیل دهند، احتمال انجام مدیریت سود در این شرکت‌ها زیاد است. بارتون و سمیکو (۲۰۰۲) و فرانکل و دیگران (۲۰۰۲) نیز به این نتیجه رسیدند که ساختار مالکیت بر مدیریت سود موثر است و انگیزه‌ی قوی برای انجام آن است. بندسن و ولفترون (۲۰۰۰) اشاره کردند که سهامداران بزرگ به عنوان نمادی از یک محیط نظارتی بهتر توسط سهامداران حداقلی شناخته شده‌اند. این بحث با این

تمرکز مالکیت می‌گویند (Thomsen and Pedersen, 2000). سهامداران بزرگ، انگیزه‌های بیشتری برای نظارت مدیریت دارند، زیرا هزینه‌های مرتبط با نظارت مدیریت کمتر از منافع موردانتظار سهامداران بزرگ در شرکت است. در شرکت‌های با مالکیت متمرکز هیئت مدیره و سهامداران بزرگ یا سهامداران عمده می‌توانند بعنوان ناظرینی عمل کنند که قادر به افزایش کیفیت مدیریت و نیز ارتقای سطح کارایی شرکت باشند (Shleifer & Vishy, John & Senbet, 1998; 1986; Shivdani, 1993). رامسی و بلیر (سال ۱۹۹۳) نشان دادند که تمرکز مالکیت زیاد انگیزه‌های کافی را برای سهامداران بزرگ جهت نظارت مدیران فراهم می‌کند. دمستزلوین (سال ۱۹۸۵) و استیگیتز (سال ۱۹۸۵) بطور آزمایشی از این نظریه به کمک یافته‌ها، حمایت و پشتیبانی کردند که صاحبان بزرگ سهام، پادشاهی برای پایین آوردن قیمت هزینه‌های ثابت اطلاعات جمع‌آوری شده دارند و نظارت مدیریتی را ضمانت کردند. در مقابل، مالکیت پراکنده منجر به انگیزه‌های پایین تری برای نظارت مدیریت می‌شود (Maher and Andersson, 2000) در شرایطی سهامداران، سهم کمتری در شرکت دارند، سهامداران یا پادشاهی ناچیزی دارند یا اصلاً برای نظارت مدیریتها انگیزه‌ای ندارند (Ramsay and Blair, 1993; Hart, 1995). زیرا هزینه‌های نظارتی از مزایای نظارت مدیران پیشی خواهد گرفت. برخلاف نظریه مطرح شده در بالا، مطالعات دیگر (e.g. Bebchuk, 1994; Stiglitz, 1985) نشان داده است که تمرکز مالکیت ممکن است اثر منفی روی ارزش شرکت بگذارد، زیرا سهامداران بزرگ، برای سوءاستفاده از وضعیت، کنترل غالب دارند. بلک (۱۹۹۲) معتقد است مدیران شرکت‌هایی که مالکان متعدد دارند و از سهامداران عمده برخوردار نیستند، انگیزه‌ی بیشتری برای مدیریت سود دارند. زیرا، هزینه‌ی پردازش اطلاعات برای سهامداران جزء

رابطه مثبتی وجود دارد (Yu, 2006). سهامدارانی که مالکیت درصد بالایی از سهام شرکت را در اختیار دارند به دلیل حجم بالای سرمایه گذاری نظارت بیشتری بر عملکرد شرکت خواهند داشت و توصیه و اظهار نظرهای بیشتری به مدیران خواهند کرد (سونگسو هان، ۲۰۰۶). تحقیق هفلین و شاو (۲۰۰۰) بیانگر وجود یم رانت اطلاعاتی برای سهامداران بزرگ می‌باشد. یافته‌های آنها بیانگر یک رابطه مثبت بین مالکیت سهامداران بزرگ و معیارهای مختلفی از عدم تقارن اطلاعات است. طبعاً چنین سهامدارانی با توجه به توانی که در دریافت اطلاعات نهائی دارند و پیش از بازار می‌توانند نسبت به خبرهای بد واکنش نشان دهند کمتر به ارزش شرکت در بلند مدت توجه دارند.

بنابراین به نظر می‌رسد نظارت ایجاد شده توسط تمرکز مالکیت بالا، مدیریت سود را کاهش می‌دهد و اعتبار سودهای حسابداری را بالا می‌برد و فرضیه به شرح زیر می‌باشد:

فرضیه اول: بین تمرکز مالکیت و مدیریت سود ارتباط معنی داری وجود دارد.

۲-۱-۲- استقلال اعضای هیئت مدیره (مدیران غیر موظف یا غیر اجرایی)

مدیران غیر موظف در گذشته، نقش برجسته‌ای در حاکمیت شرکتی ایفا نمی‌کردند، به هر حال از زمان انتشار گزارش کدبری در سال ۹۲ آنها به عنوان اعضای کلیدی هیئت مدیره اهمیت فزاینده‌ای پیدا کردند. در حال حاضر، مدیران غیرموظف برای ارتقای اثربخشی هیئت مدیره و منبع اطمینان سرمایه گذار، جزء ضروری به شمار می‌آیند. به عقیده فاما و جنسن ۱۹۸۳ و میر و همکاران ۱۹۹۷ مدیران غیرموظف به تفکیک تصمیمات مدیریت و کنترل کمک می‌کنند و و هنگامی که محدودیتهای خارجی

دیدگاه سازگار است که تمرکز مالکیت، یک نگرش نظارتی از حاکمیت شرکتی می‌باشد (LaPorta et al., 1998). براساس تئوری نمایندگی که توسط جنس و مکلینگ (۱۹۷۶) توسعه یافت، وجود سهامداران بزرگ برای مدیریت سودهای فرصت طلبانه پایین قابل پیش بینی بوده است. توجه برای این موضوع این است که مدیران در شرکتهای تجاری عمومی هم کنترلشان را برای سهامداران بزرگ از دست می‌دهند یا دائماً توسط سهامداران بزرگ کنترل می‌شوند. اگر تمرکز مالکیت بالاتر نظارت بر روی مدیریت را افزایش دهد (Demsetz and Lehn, 1985; Stiglitz, 1985)، تمرکز مالکیت بالاتر باید موقعیت مدیریت را برای تغییر سودهای حسابداری کاهش داده و سودها ی معتبر را افزایش دهند. دمسی و همکاران (۱۹۹۳) پی بردند که طبقات مختلفی از تمرکز مالکیت با سطوح مختلفی از مدیریت سودهای فرصت طلبانه مرتبط هستند. با این وجود برخی مطالعات نشان می‌دهد مالکیت متمرکز می‌تواند به ارزش شرکت لطمه وارد کند به خصوص زمانی که سهامداران بزرگ نه تنها مالکیت متمرکز شرکت را در اختیار دارند بلکه در تیم‌های مدیریتی نیز حضور پیدا می‌کنند (La Porta & et al., 1999). مورک و دیگران استنباط می‌کنند سودآوری در شرکتهایی که سهامداران آن ۵٪ در شرکت ذینفع هستند بیشتر است اما در وضعیتی غیر از مورد مذکور سودآوری کاهش می‌یابد (Mork & et al., 1988). همچنین سهامداران عمده یا سهامداران بزرگ ممکن است منافع سهامداران اقلیت را نادیده انگارند (La Porta & et al., 2000; Shleifer & Vishy, 1997). در این راستا اسلووین و سوشکا به یک همبستگی معکوس بین عملکرد شرکت و مالکیت متمرکز پی بردند (Slovin & Sushka, 1993). یافته‌های تحقیقی دیگر نشان می‌دهد بین تمرکز مالکیت و مدیریت سود

استقلال هیئت مدیره بر این فرض بنیانگذاری شده است که مدیران خارج سازمان بسیار هوشیارتر و حساس‌تر از مدیران داخلی هستند زیرا:

۱) مدیران خارج سازمان بر روی عملکرد مالی تمرکز می‌کنند که جزء اصلی و مرکزی نظارت می‌باشد (Fama and Jensen, 1983).

۲) مدیران خارج سازمان بیشتر از مدیران داخلی مدیر عامل را بخاطر عملکرد ضعیف منفصل می‌کنند. (Weisbach, 1988)

۳) مدیران خارج سازمان، انگیزه‌ای برای حفظ شهرت و معروفیت‌های شخصی به عنوان مدیران مستقل از طریق مدیریت نظارتی هوشیارانه دارند (Fama and Jensen, 1983).

علیرغم گفته‌های بالا فقدان مطالعات تجربی، که تاثیر استقلال هیئت مدیره در روی سود حسابداری وجود دارد. و افیز (۲۰۰۰) و اندرسون و همکاران (۲۰۰۳) تنها کسانی هستند که تلاش کردند تا تأثیر آن را روی سودهای حسابداری آزمون کنند. در حالیکه و افیز (۲۰۰۰) موفق نشدند که ارتباطی بین استقلال اعضای هیئت و سودهای حسابداری پیدا کند، اندرسون و همکاران (۲۰۰۳) پیدا کردند که استقلال اعضای هیئت مدیره، بطور مثبتی با محتوای اطلاعاتی سودها مرتبط می‌باشد.

مدیریت سود، توانایی و انگیزه مدیریت را برای اداره سود، منعکس می‌کند. زمانیکه مدیران برای مدیریت سود فرصت طلبانه، انگیزه‌ای ندارند آنها بر اساس منافع سهامداران عمل می‌کنند و بنابراین استقلال اعضای هیئت تأثیری روی ادارک سهامداران از سودهای حسابداری ندارد. این رابطه توسط شواهد تجربی از ادبیات تأثیر استقلال روی مدیریت سود فرصت طلبانه را تقویت می‌کند (e.g. Peasnell et al., 1998, 2000; Chtourou et al., 2001). هیئت‌هایی با استقلال بالا انتظار می‌رود بر روی درک سهامداران نسبت به

بر رفتار مدیران اجرایی ضعیف است، مکانیزم حاکمیت خوبی به شمار می‌روند. استقلال هیئت مدیره، اعضای غیراجرایی و یا غیر موظف، می‌توانند فشار اعضای داخلی را کم کرده و بنابراین به طور مثبتی بر معیارهای عملکرد شرکت اثر بگذارند. حضور اعضای غیرموظف در هیئت مدیره، قدرت هیئت مدیره را به عنوان مکانیزم کنترل افزایش می‌دهد. نهایتاً اینکه مدیران غیرموظف، با احتمال کمتری با مدیریت در سلب مالکیت سهامداران تباخی می‌کنند. آنها داورانی هستند که مدیریت ارشد را بازنگری می‌کنند و در صورت لزوم افراد موثرتری را جانشین مدیریت می‌کنند. (مارنت، ۲۰۰۸، ۱۳۰). در حالیکه فاما (۱۹۸۰) اظهار داشت که هیئت مدیره داخلی، مشکل خود نظارتی دارد و علی‌الخصوص نظارت ضعیف روی معاونان اجرایی دارند، لاولر و همکارانش (۲۰۰۲) هم ارقام و اطلاعاتی را ارائه دادند که نشان می‌دهد استقلال اعضای هیئت عامل مهمی در بالا بردن و تقویت نقش نظارتی اعضای هیئت مدیره می‌باشد نتایج تسوی و همکارانش (۲۰۰۱) هم از این نظر حمایت کرده است که شرکت‌هایی با هیئت مدیره مستقل، مکانیزم نظارتی موثر را فراهم می‌نمایند مطالعات قبل، بطور تجربی نشان می‌دهد که استقلال هیئت مدیره، بطور مسلم با نظارت اعضای هیئت مدیره مرتبط می‌باشد. حسین و همکاران (۲۰۰۱) رابطه بین عملکرد شرکت و حضور مدیران غیرموظف را در شرکت‌های زلاندنو قبل و بعد از قانون شرکت‌های سال ۱۹۹۴ بررسی کردند. این قانون در سال ۱۹۹۴ با توجه به ارتقای عملکرد شرکت‌های زلاندنو از طریق نظارت بهتر توسط هیئت مدیره تصویب شد. آنان رابطه مثبتی بین عملکرد شرکت و وجود مدیران غیرموظف در هیئت مدیره یافتند، یعنی نسبت بیشتر مدیران غیر موظف منجر به عملکرد بهتری می‌شود.

بیزلی دریافتند که بین نسبت مدیران مستقل در هیئت مدیره با مدیریت سود ارتباط منفی وجود دارد (Dechow & et al, 1996.; Beasley, 1996) شرکت‌های با مدیران مستقل تر با احتمال کمتر مدیریت سود در ارتباط است (Chen & et al, 2007). در نتیجه، مطالعه جاری، اثر متقابل بین استقلال اعضای هیئت مدیره و مدیریت سود را مورد آزمون قرار می‌دهد. پنگ و همکاران (۲۰۰۳) رابطه بین اعضای غیر موظف در هیات مدیره با عملکرد شرکت‌های روسی را مورد بررسی قرار دادند و هیچ ارتباطی بین آنها ندیدند. ویفس و تئودورو (۱۹۹۸) به بررسی نقش اعضای غیر موظف در هیات مدیره با نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت در بریتانیا پرداختند و به این نتیجه رسیدند که درصد مدیران غیر موظف با عملکرد شرکت رابطه معناداری ندارد. لیانگ ولی (۱۹۹۹) رابطه بین اعضای غیر موظف در هیات مدیره با عملکرد شرکت‌های شانگهای چین را مورد بررسی قرار دادند و به ارتباط معکوسی دست یافتند. ارگان و همکاران (۲۰۰۵) در بررسی نقش اعضای غیر موظف در فرایند تصمیم‌گیری به این نتیجه رسیدند که از دیدگاه مدیران مالی اعضای غیر موظف در حاکمیت خوب نقش مهمی را ایفا می‌کنند. پارک و شین (۲۰۰۴) به بررسی تاثیر ترکیب هیات مدیره بر مدیریت سود در شرکت‌های کانادایی پرداختند و شواهدی مثبت مبنی بر رابطه بین دستکاری ارقام تعهدی و نسبت اعضای غیر موظف در هیات مدیره پیدا نشد. پسنل و همکاران (۲۰۰۰) رابطه معکوس معنی‌داری بین ارقام تعهدی و مدیران غیر موظف هیات مدیره در دوره بعد از ارائه گزارش کادبری شناسایی کردند.

بنابراین به نظر می‌رسد تعداد اعضای غیر موظف هیئت مدیره بالا، مدیریت سود را کاهش

اعتبار سود تحت شرایط مدیریت سود تأثیر می‌گذارند، زیرا نظارت هیئت مدیره قوی تر باید انسجام فرآیند گزارش مالی را تقویت کند و باید اطمینان برای سهامداران روی اعتبار سود های گزارش شده فراهم نماید. بطوریکه سهامداران نظارت ایجاد شده توسط بیشترین استقلال اعضای هیئت را درک می‌کنند تا مدیریت سود را کاهش دهند، بیزلی (۱۹۹۶) به تجزیه و تحلیل رابطه بین ترکیب هیئت مدیره و تقلب در صورت های مالی پرداخت. در این تحقیق، این موضوع مورد آزمون قرار گرفته است که تعداد بیشتر اعضای غیر موظف هیئت مدیره، احتمال تقلب در صورت های مالی را کاهش می‌دهد. در این تحقیق کمیته حسابرسی نیز مورد بررسی قرار گرفت و این نتیجه حاصل شد که کمیته حسابرسی اثری با اهمیت روی احتمال تقلب در صورت های مالی ندارد (Beasley, 1996). نتایج تحقیق یانگ پینسل، پاپ (۲۰۰۰) درباره مدیریت سود نشان داد که تعداد مدیران غیر موظف با احتمال مدیریت ارقام تعهدی غیر عادی به منظور اجتناب از گزارشگری زیان یا کاهش سود، رابطه معکوس دارد (Young & et al, 2000). همچنین پینسل و دیگران (۲۰۰۵) گزارش نمودند که در انگلستان مدیران خارج از سازمان در محدود کردن مدیریت سود موثر هستند (peasnel & et al, 2005). همچنین کلین (۲۰۰۲) شواهدی را در ارتباط با استقلال اعضای هیئت مدیره و دستکاری سود فراهم کرد که نشان می‌داد شرکت هایی که دارای اعضای هیئت مدیر مستقل از مدیران اجرایی بودند ارقام تعهدی غیر عادی کمتری گزارش کرده اند. زوی و دیگران (۲۰۰۳) نیز به نتایجی مشابه در رابطه با ارتباط میان مدیریت سود و استقلال اعضای هیئت مدیره یافتند (Xie & et al, 2003). مطالعات دیگری نشان می‌دهد که استقلال اعضای هیئت مدیره با نظارت بیشتر در ارتباط است برای مثال دی‌چو و

می‌دهد و و اعتبار سوده‌های حسابداری را بالا می‌برد و فرضیه به شرح زیر می‌باشد:

فرضیه دوم: بین نسبت اعضای غیر موظف هیئت مدیره و مدیریت سود ارتباط معنی داری وجود دارد.

۲-۱-۳- تفکیک دو پست رئیس هیئت مدیره و بالاترین مقام اجرایی

داشتن توازن قوا در بین اعضای هیات مدیره باعث میشود که هیچکس قادر به کنترل بی‌قید و شرط فرآیند تصمیم‌گیری در شرکت نباشد و تقسیم وظایف و مسولیت‌ها در سطوح عالی شرکت باید بصورت روشن، مشخص شود و در کشور انگلیس حدود ۹۰ درصد از شرکتهای پذیرفته شده در بورس وظایف رئیس هیات مدیره و مدیر عامل از یکدیگر تفکیک شده است و یک قانون به نام قانون جامع است که می‌گوید وظایف رئیس هیات مدیره و مدیر عامل، نباید بر عهده یک شخص واحد گذاشته شود. بر اساس مطالعات انجام شده یک وظیفه عمده هیئت مدیره نظارت بر عملکرد مدیریت باسند بر اساس تئوری نمایندگی، برای استقلال هیئت مدیره از مدیریت، رئیس هیئت مدیره و بالاترین مقام اجرایی نباید شخص واحدی باشند (Williams, 1977; Geneen, 1984; Patton, 1987 مناسب ملزم می‌کنند که رئیس هیئت مدیره باید فردی به غیر از مدیر عامل باشد. شواهد نسبتاً کمی وجود دارد که آیا چنین تفکیکی بر اثر بخشی حاکمیت شرکتی مؤثر است یا خیر. این شواهد معمولاً اشاره می‌کنند که جدایی این دو نقش اثر با اهمیتی ندارد، یعنی منجر به عملکرد بهتر شرکت یا تصمیم‌گیری بهتر نمی‌شود. (برای مثال بریکلی و همکاران (۱۹۹۷) در آمریکا درامین تئودور (۱۹۱۸) در بریتانیا). تفکیک وظایف واقعاً موجب بهبود قابل ملاحظه‌ای در عملکرد مالی شرکت شده است. (پیل

اوادانل، ۱۹۹۵). دچو و دیگران دریافتند در شرکت‌های تابع قوانین حسابداری کمیسیون اوراق بهادار که سود تحریف شده ارائه داده‌اند احتمال وجود مدیر عاملی که همزمان عهده‌دار وظیفه ریاست هیئت مدیره نیز بوده است بیشتر می‌باشد. این بررسی‌ها نشان می‌دهد بالاترین مقام اجرایی که همزمان رئیس هیئت مدیره نیز می‌باشد قادر است فرایند راهبری داخلی را تحت سیطره خود داشته و سیستم‌های کنترلی و تعادلی را نادیده انگارد و از این طریق به اثربخشی وظیفه نظارتی هیئت مدیره از طریق نظام حاکمیت شرکتی لطمه وارد کند (Dechow&et al.,1996).

بنابراین به نظر می‌رسد تفکیک تصدی دو پست رئیس هیئت مدیره و بالاترین مقام اجرایی، مدیریت سود را کاهش می‌دهد و اعتبار سوده‌های حسابداری را بالا می‌برد و فرضیه به شرح زیر می‌باشد:

فرضیه سوم: بین تصدی همزمان دو پست رئیس هیئت مدیره و بالاترین مقام اجرایی و مدیریت سود ارتباط معنی داری وجود دارد.

۲-۲- مکانیزم خارجی حاکمیت شرکتی

مکانیزم خارجی حاکمیت شرکتی مؤثر بر مدیریت سود در بورس اوراق بهادار ایران سهامداران نهادی در نظر گرفته شده است سهامداران نهادی که اکثراً مالک بخش عمده‌ای از سهام شرکت نیز می‌باشند فرصت‌ها و توانایی‌های لازم برای نظارت بر مدیران را دارا می‌باشند و می‌توانند از این طریق بر تصمیمات مدیریت اثر بگذارند. لذا ممکن است ضمن اعمال فشار بر مدیران آنها را مجبور به مدیریت سود نمایند و یا بر عکس جلوی فرصت طلبی و سوء استفاده مدیران را بگیرند (Cornett & et al,2008).

مطابق با تعریف بوش (۱۹۹۸) سرمایه‌گذاران نهادی، سرمایه‌گذاران بزرگ نظیر بانک‌ها، شرکت

سهمدار باعث جدایی مالکیت و کنترل میشود در حالی که درگیری فزاینده‌شان در شرکت و متمرکز کردن مالکیت، افزاری را برای نظارت بر مدیریت شرکت و در واقع چارچوبی از مشکلات کارگزاری بدست می‌دهد و سرمایه‌گذاران نهادی در انگلستان باعث دگرذیسی ساختار مالکیت شرکت‌های بورس انگلستان شده‌اند. این از مالکیت پراکنده به مالکیت متمرکز در دستان‌شمار کوچکی از سهامداران نهادی بزرگ انجامیده است. (سولومون، ۲۰۰۴). شلوفر و وشینی (۱۹۸۷)، آدامتی، پس فلیدور وزچنر (۱۹۹۳)، هودارت (۱۹۹۳)، موگ (۱۹۹۸)، نوا (۲۰۰۲) بر این اعتقادند که کلیه سهامداران از نقش نظارتی یک سهامدار عمده منتفع می‌گردند، زیرا هیچ گونه هزینه ای بابت چنین نظارتی متحمل نمی‌شوند ضمن اینکه سهامداران عمده خود از انگیزه مناسبی برای انجام نظارت برخوردارند. استاپلدون (۱۹۹۶) اظهار داشت که: نظارت سهامداران نهادی می‌تواند در بین انواع گسترده‌ای از افزارها و نیروهای بازار که برای کاهش واگرایی میان منافع مدیران و مالکان عمل می‌کنند تناسب ایجاد می‌کند. لیوز و دیگران (۲۰۰۳) در یافتند بین مالکیت نهادی و مدیریت سود رابطه منفی وجود دارد (Leuz & al, 2003). چونگ و دیگران (۲۰۰۲) در بررسی رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی و مدیریت اقلام تعهدی در یافتند که سرمایه‌گذاران نهادی از درگیر شدن مدیریت در مدیریت اقلام تعهدی برای هموارسازی سود در جهت دستیابی به سطح مطلوب سود، جلوگیری می‌کنند. همچنین یافته‌های تحقیقی "یو" (۲۰۰۶) نشان می‌دهد سهامداران نهادی بالاتر منجر به مدیریت سود کمتر می‌گردد (Yu, 2006). حساس یگانه و دیگران (۱۳۸۷) رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی و ارزش شرکت را بررسی نمودند و به این نتیجه رسیدند که سرمایه‌گذاران نهادی بر ارزش شرکت تأثیر مثبت دارند و این موید آن است که

های بیمه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و... هستند. عموماً این گونه تصور می‌شود که حضور سرمایه‌گذاران نهادی ممکن است به تغییر رفتار شرکت‌ها منجر شود. این امر از فعالیت‌های نظارتی که این سرمایه‌گذاران انجام می‌دهند، نشأت می‌گیرد.

اگر اوایل و نوئبر (۱۹۹۶) به این نتیجه رسیدند که تمرکز سهامداری در نهادها می‌تواند نظارت بر مدیریت را افزایش دهد و از این رو عملکرد شرکت را بهبود بخشد. به اعتقاد پورتر (۱۹۹۲) در شرکت‌هایی که سرمایه‌گذاران نهادی بخش عمده‌ی مالکیت شرکت را به عهده دارند، به دلیل این که آنان بر سودهای نزدیک به سودهای پیش بینی شده تأکید می‌کنند، احتمال انجام مدیریت سود در مقایسه با دیگر شرکت‌ها بیشتر است. پورتر بیان می‌کند مدیران چنین شرکت‌هایی از هزینه‌های عدم دستیابی به سودهای مورد نظر سرمایه‌گذاران نهادی آگاه هستند. بنابراین، سعی می‌کنند با مدیریت سود، به شرایط مورد نظر سرمایه‌گذاران مزبور برسند. ماتسوموتو (۲۰۰۲) به این نتیجه رسید شرکت‌هایی که عمده‌ی سهام آنها متعلق به سرمایه‌گذاران نهادی است، با احتمال بیشتری از مدیریت سود برای دستیابی به شاخص از پیش تعیین شده (سود) استفاده می‌کنند. بوش (۱۹۹۸) معتقد است احتمال انجام مدیریت سود در شرکت‌هایی که مالکیت به طور عمده متعلق به سرمایه‌گذاران نهادی است، در مقایسه با دیگر شرکت‌ها، بیشتر است. زیرا، رفتار سرمایه‌گذاران نهادی متغیر و موقتی است و هدفشان حفظ و نگهداری سهام برای یک دوره‌ی کوتاه مدت است. شلیفر و ویشنی (۱۹۸۶) بیان کردند که وجود سرمایه‌گذاران نهادی بزرگ، به دلیل افزایش نظارت مؤثر، اثر مثبت بر ارزش شرکت خواهد داشت. در مقام سهامداران شرکت‌ها هم علت و هم چاره یا راه حل مشکل کارگزاری را بازنمایی می‌کنند وجودشان در مقام

سرمایه‌گذاران نهادی، محرک‌هایی برای بهبود عملکرد دارند و توان‌تنبیه‌مدیرانی که در جهت منافعشان حرکت نمی‌کنند را نیز دارا می‌باشند. مرادی (۱۳۸۶) در تحقیقی به بررسی نقش نظارتی سرمایه‌گذاران نهادی از این منظر که آیا مالکیت نهادی بر کیفیت سود گزارش شده تأثیر دارد، پرداخت. نتایج این تحقیق بیانگر وجود یک رابطه مثبت بین سرمایه‌گذاران نهادی و کیفیت سود است، حال آنکه این نتایج عموماً نشان‌دهنده آن است که تمرکز سرمایه‌گذاران نهادی نه تنها نقشی در ارتقای کیفیت سود ندارد بلکه بر اساس نتایج حاصل از برخی مدل‌ها سبب تنزل کیفیت سود نیز می‌گردد.

بنابراین به نظر می‌رسد سهامداران نهادی بالا، مدیریت سود را کاهش می‌دهد و اعتبار سودهای حسابداری را بالا می‌برد و فرضیه به شرح زیر می‌باشد:

فرضیه چهارم: بین سهامداران نهادی و مدیریت سود ارتباط معنی‌داری وجود دارد.

۳- روش‌شناسی تحقیق

تحقیق حاضر از نظر هدف، کاربردی و از نظر نوع روش تحقیق به صورت توصیفی و همبستگی خواهد بود. از آنجا که روش انجام تحقیق به صورت میدانی بوده و با داده‌های واقعی شرکت‌ها سر و کار دارد، برای فراهم کردن اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که با توجه به متغیرهای تحقیق، مربوط به صورتهای مالی شرکت‌ها می‌شود، از منابع مختلفی از جمله لوح‌های فشرده سازمان بورس و اوراق بهادار تهران، نرم‌افزار تدبیر پرداز و ره‌آور نوین، سایت اطلاع‌رسانی شرکت بورس و سازمان بورس استفاده شده است. برای پردازش اطلاعات از نرم‌افزار Excel و Eviews6 استفاده شده است.

جامعه آماری تحقیق حاضر، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که تا سال ۸۳ در فهرست شرکت‌های بورس باشند و متشکل از شرکت‌هایی است که ویژگی‌های زیر را داشته باشند:

- سال مالی تمامی شرکتها پایان اسفند ماه باشد.
- جزو شرکتهای فعال در بورس باشند.
- دو دوره متوالی زیان ندیده باشند.
- تا قبل از سال ۱۳۸۳ در بورس پذیرفته باشند.
- اطلاعات مورد نیاز شرکت در دسترس باشند.

بر این اساس جامعه آماری تحقیق شامل ۱۹۶ شرکت در هر سال می‌باشد.

به دلیل نوع داده‌های مورد مطالعه - مقایسه هم‌زمان داده‌های مقطعی و طولی - از روش الگوهای داده‌های ترکیبی (panel data) برای برآورد ضرایب و آزمون فرضیه‌ها استفاده شده است. کاربرد داده‌های ترکیبی در اقتصادسنجی برتری‌های زیادی نسبت به استفاده از داده‌های مقطعی یا سری زمانی دارد. داده‌های ترکیبی اطلاعات مقاطع متفاوت و پویایی آنها را همزمان در نظر می‌گیرد. از آنجا که لحاظ نکردن برخی از متغیرها در ساختار مدل‌ها موجب ایجاد عدم کارایی در برآوردهای مدل‌های اقتصادسنجی می‌شود، روش داده‌های ترکیبی که از ترکیب اطلاعات سری‌های زمانی و داده‌های مقطعی تشکیل شده است، اثر این نوع متغیرهای لحاظ نشده یا غیر قابل اندازه‌گیری را بهتر از داده‌های مقطعی طی یک سال یا داده‌های سری‌های زمانی برای یک مقطع نشان می‌دهد. داده‌های ترکیبی روندهای گذشته متغیرها را در بر گرفته و از نظر لحاظ کردن پویایی متغیرها، اطمینان ایجاد می‌کند. برای برآورد نوع مدل، ابتدا آزمون‌های تشخیص (آزمون‌های همگنی مقاطع با آزمون F و آزمون هاسمن) انجام شد تا بهترین مدل از میان داده‌های تلفیقی معمولی (Common effect)، اثرات ثابت (Fixed effect) و اثرات تصادفی

(Random effect) انتخاب شد بدین صورت که ابتدا آزمون همگنی مقاطع صورت گرفت. در صورتی که فرض مبنی بر همگن بودن مقاطع رد شود بایستی آزمون دوم یعنی آزمون هاسمن (Hausman test) برای بررسی اثرات تصادفی در مقابل اثرات ثابت صورت گرفت.

که از طریق درصد کل سهام تملک شده به وسیله سهامداران نهادی به کل سهام سرمایه محاسبه می‌شود. این متغیر با نماد (INOWN) نشان داده شده است.

۴-۲- متغیر وابسته

متغیر وابسته در این تحقیق مدیریت سود می‌باشد. مطالعات موجود درباره مدیریت سود عموماً متوجه اقلام تعهدی بوده است. اقلام تعهدی با استفاده از یک روش ترازنامه‌ای و از طریق مجموع خالص سرمایه در گردش و خالص دارایی‌های عملیاتی غیرجاری و خالص دارایی‌های مالی محاسبه شده است. مطابق تعریف ریچاردسون در سال ۲۰۰۴ که بر پایه تحقیقات اسلون (۱۹۹۶) و دیچو (۱۹۹۶ و ۲۰۰۲) می‌باشد، اقلام تعهدی به صورت تغییر در دارایی‌های غیرنقدی پس از تغییر همه بدهی‌ها است.

$$TACC = \Delta WC + \Delta NCO + \Delta FIN$$

که:

$$TACC = \text{اقلام تعهدی}$$

$$\Delta WC = \text{تغییرات سرمایه در گردش}$$

$$\Delta NCO = \text{تغییرات دارایی‌های عملیاتی غیر جاری}$$

$$\Delta FIN = \text{تغییرات دارایی‌های مالی}$$

که بصورت زیر محاسبه می‌شوند:

$$\text{تغییرات سرمایه در گردش} (\Delta WC) = \text{تغییرات در}$$

$$\text{دارایی‌های عملیاتی جاری} - \text{تغییرات در بدهی‌های}$$

$$\text{عملیاتی جاری}$$

$$\text{تغییرات دارایی‌های عملیاتی غیر جاری} (\Delta NCO) =$$

$$\text{تغییرات در دارایی‌های عملیاتی غیر جاری} - \text{تغییر}$$

$$\text{ات در بدهی‌های عملیاتی غیر جاری}$$

$$\text{دارایی‌های عملیاتی غیر جاری} = \text{جمع دارایی‌های}$$

$$\text{غیر جاری} - \text{سرمایه گذارهای غیر جاری}$$

۴-۱- متغیرهای تحقیق و نحوه سنجش آنها

۴-۱-۱- متغیرهای مستقل

تمرکز مالکیت: در این تحقیق مالکان عمده سهام شامل افراد و سازمانهایی است که بیش از ۵ درصد جمع کل سهام را در اختیار دارند این متغیر با نماد (OWNCON) نشان داده شده است. Renneboog, 2000, Ahmad & et al, 2003, Mohd Ali & et al, (2008).

نسبت اعضای غیر موظف هیأت مدیره: مدیر غیر موظف؛ عضو پاره وقت هیأت مدیره است که فاقد مسوولیت اجرایی در شرکت می‌باشد. این متغیر نشان دهنده نسبت اعضاء غیر موظف هیئت مدیره به کل اعضاء هیئت مدیره می‌باشد. این متغیر با نماد (BRDIND) نشان داده شده است.

تفکیک مدیرعامل شرکت از رئیس هیئت مدیره شرکت: این متغیر نسبی در واقع بیان می‌دارد که آیا در شرکت مورد بررسی، شخص مدیرعامل از شخص رئیس هیئت مدیره جدا می‌باشد یا خیر؟ که برای نشان دادن آنها از متغیرهای اسمی (۰ و ۱) استفاده گردید. برابر ۱ می‌باشد اگر رئیس هیئت مدیره، مدیری مستقل نباشد، در غیر اینصورت ۰. این متغیر با نماد (CEO) نشان داده شده است.

سهامداران نهادی: منظور از سهامداران نهادی سهامداران حقوقی می‌باشند که واسطه بین افراد و شرکتها بوده و از طرف افراد اقدام به تهیه پرتفوی سهام می‌نمایند مانند بانکها بیمه ها و نهادهای انقلابی.

H1: بین دو متغیر رابطه معنی داری وجود دارد.

$$H_0: \beta_i = 0$$

$$H_1: \beta_i \neq 0$$

الگوی اول: در الگوی اول اثر متغیر تمرکز

مالکیت روی مدیریت سود برای شرکتهای مختلف

برآورد می‌شود الگوی تصریح شده عبارتست:

$$DA_{it} = \alpha + \beta_1 OWNCON_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + e_{it}$$

جدول ۱- نتایج الگوی اول

نتیجه آزمون	R ² تعدیل شده	سطح خطا	سطح معنی داری	آماره T	ضریب محاسبه شده
پذیرش H ₁	۰.۳۸	۰.۰۵	۰.۰۲	-۲.۲۸	-۶.۱

باتوجه به R² تعدیل شده مدل می‌توان ادعا کرد حدود ۳۸ درصد از تغییرات اقلام تعهدی توسط متغیر مستقل تمرکز مالکیت توضیح داده شده است. آماره t محاسبه شده ۲.۲۸- است که در منطقه رد فرض صفر قرار می‌گیرد و سطح معنی داری کوچکتر از سطح خطاست (Sig < ۰/۰۵) بنابراین فرضیه H₁ تایید می‌گردد و در سطح اطمینان ۹۵ درصد بین تمرکز مالکیت و مدیریت سود رابطه معنی داری وجود دارد و ضریب منفی (-۶.۱) در جدول شماره ۱ نیز بیانگر وجود رابطه معکوس معنی داری بین تمرکز مالکیت و مدیریت سود می‌باشد یعنی با افزایش مالکیت سهامداران عمده، مدیریت سود کاهش می‌یابد.

الگوی دوم: در الگوی دوم اثر متغیر تعداد مدیران

غیر موظف روی مدیریت سود برای شرکتهای مختلف برآورد می‌شود الگوی تصریح شده عبارتست:

$$DA_{it} = \alpha + \beta_1 BRDIND_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + e_{it}$$

بدهیهای عملیاتی غیر جاری = جمع بدهیهای غیر

جاری - تسهیلات مالی دریافتی بلندمدت

تغییرات داراییهای مالی (Δ FIN) = تغییرات در

داراییهای مالی - تغییرات در بدهیهای مالی

داراییهای مالی = سرمایه گذارهای جاری + سرمایه

گذارهای غیر جاری

بدهیهای مالی = بدهی کوتاه مدت + بدهی بلندمدت +

حقوق صاحبان سهام قابل تبدیل (مشایخ و اسماعیلی،

۱۳۸۵).

۳-۴- متغیرهای کنترلی

رابطه بین سهامداران نهادی و مدیریت سود توسط عوامل دیگری تحت تاثیر قرار می‌گیرد که بایستی کنترل شوند این متغیرها برای کنترل مسائل نمایندگی است و در بسیاری از تحقیقات مدیریت سود مورد استفاده قرار می‌گیرد. متغیرهای کنترل در این تحقیق عبارتند از: اندازه شرکت و اهرم (بدهی).

اندازه شرکت: در این تحقیق اندازه شرکت از طریق لگاریتم مجموع داراییها سنجیده می‌شوند. این متغیر با نماد (SIZE) نشان داده شده است.

اهرم (بدهی): در این تحقیق اهرم از طریق نسبت بدهیهای بلند مدت به کل داراییها سنجیده می‌شوند. این متغیر با نماد (LEV) نشان داده شده است.

۵- نتایج آزمون فرضیات

۵-۱- آزمون فرضیات به تفکیک:

در این بخش ابتدا به تحلیل تک متغیره الگوها براساس الگوهای داده‌های ترکیبی (Panel data) پرداخته شده است لازم به ذکر است که فرض صفر و فرض مقابل در هریک از الگوها بصورت زیر است: H0: بین دو متغیر رابطه معنی داری وجود ندارد.

جدول ۲- نتایج الگوی دوم

نتیجه آزمون	R ² تعدیل شده	سطح خطا	سطح معنی داری	آماره T	ضریب محاسبه شده
پذیرش H ₁	۰.۵۳	۰.۰۵	۰.۰۰۰	-۳.۴	-۴.۱۱

باتوجه به R² تعدیل شده مدل می‌توان ادعا کرد حدود ۵۳ درصد از تغییرات ارقام تعهدی توسط متغیر مستقل تصدی همزمان دو پست رئیس هیئت مدیره و مدیرعامل توضیح داده شده است. آماره t محاسبه شده ۱.۹۱ است که در منطقه قبول فرض صفر قرار می‌گیرد و سطح معنی داری کوچکتر از سطح خطاست (Sig > ۰/۰۵) بنابراین فرضیه H₁ رد می‌گردد و در سطح اطمینان ۹۵ درصد بین تصدی همزمان دو پست رئیس هیئت مدیره و مدیرعامل و مدیریت سود رابطه معنی داری وجود ندارد.

الگوی چهارم: در الگوی چهارم اثر متغیر سهامداران نهادی روی مدیریت سود برای شرکتهای مختلف برآورد می‌شود الگوی تصریح شده عبارتست:

$$DA_{it} = \alpha + \beta_1 INOWN_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + e_{it}$$

جدول ۴- نتایج الگوی چهارم

نتیجه آزمون	R ² تعدیل شده	سطح خطا	سطح معنی داری	آماره T	ضریب محاسبه شده
پذیرش H ₁	۰.۴۱	۰.۰۵	۰.۰۱	۲.۴۷	۱.۱۴

باتوجه به R² تعدیل شده مدل می‌توان ادعا کرد حدود ۴۱ درصد از تغییرات ارقام تعهدی توسط متغیر مستقل سهامداران نهادی توضیح داده شده است. آماره t محاسبه شده ۲.۴۷ است که در منطقه رد فرض صفر قرار می‌گیرد و سطح معنی داری کوچکتر از سطح خطاست (Sig < ۰/۰۵) بنابراین فرضیه H₁ تایید می‌گردد و در سطح اطمینان ۹۵ درصد بین سهامداران نهادی و مدیریت سود رابطه معنی داری وجود دارد و ضریب ۱.۱۴ بیانگر وجود رابطه مثبت معنی داری در بین سهامداران نهادی و مدیریت سود می‌باشد. این نتیجه بدین معناست که سهامداران نهادی نقش نظارتی فعالی بر تصمیمات شرکت در

باتوجه به R² تعدیل شده مدل می‌توان ادعا کرد حدود ۵۳ درصد از تغییرات ارقام تعهدی توسط متغیر مستقل نسبت مدیران غیر موظف توضیح داده شده است. آماره t محاسبه شده ۳.۴- است که در منطقه رد فرض صفر قرار می‌گیرد و سطح معنی داری کوچکتر از سطح خطاست (Sig < ۰/۰۵) بنابراین فرضیه H₁ تایید می‌گردد و در سطح اطمینان ۹۵ درصد بین نسبت مدیران غیر موظف و مدیریت سود رابطه معنی داری وجود دارد و ضریب منفی (-۴.۱۱) بیانگر وجود رابطه منفی معنی داری بین تعداد مدیران غیر موظف و مدیریت سود می‌باشد یعنی با افزایش نسبت مدیران غیر موظف، مدیریت سود کاهش می‌یابد. این نتیجه بدین معناست که نقش مدیران غیر موظف در ایران مطابق با تئوری نمایندگی است و توانایی این ابزار نظارتی در کاهش مدیریت سود شرکتهای قوی است.

الگوی سوم: در الگوی سوم اثر متغیر تصدی همزمان دو پست رئیس هیئت مدیره و بالاترین مقام اجرایی روی مدیریت سود برای شرکتهای مختلف برآورد می‌شود الگوی تصریح شده عبارتست:

$$DA_{it} = \alpha + \beta_1 CEO_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + e_{it}$$

جدول ۳- نتایج الگوی سوم

نتیجه آزمون	R ² تعدیل شده	سطح خطا	سطح معنی داری	آماره T	ضریب محاسبه شده
رد H ₁	۰.۲۱	۰.۰۵	۰.۰۵۶	۱.۹۱	۳.۸۷

مدیریت سود اعمال نمی‌کنند و با افزایش درصد مالکیت نهادی سهام انعطاف پذیری شرکت جهت مدیریت اقلام تعهدی افزایش می‌یابد.

۵-۲- الگوی کلی تأثیر مکانیزم‌های حاکمیت

شرکتی بر مدیریت سود

در این بخش مدل کلی تصریح شده برای بررسی تأثیر مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران به شکل زیر است:

$$DA_{it} = \alpha + \beta_1 OWNCON_{it} + \beta_2 BRDIND_{it} + \beta_3 CEO_{it} + \beta_4 INOWN_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 LEV_{it} + e_{it}$$

که در آن DA_{it} : اقلام تعهدی شرکت i در زمان t ،
 Bo : ضریب ثابت، $OWNCON$: تمرکز مالکیت شرکت i در زمان t ، $BRDIND$: نسبت اعضاء غیر مؤلف هیئت مدیره به کل اعضاء هیئت مدیره شرکت i در زمان t ، CEO : تصدی دو پست رئیس هیئت مدیره و بالاترین مقام اجرایی شرکت i در زمان t ، $INOWN$: سهامداران نهادی شرکت i در زمان t ، $SIZE$: اندازه شرکت i در زمان t ، LEV : اهرم مالی شرکت i در زمان t ، e : ضریب خطا که برای هر دوره مستقل است.

برای برآورد این معادله از الگوی داده‌های ترکیبی برای ۱۹۶ شرکت، که شرح آن‌ها در فصل سوم رفت، در طول ۵ سال (۱۳۸۷-۱۳۸۳) استفاده شده است. جهت انجام آزمون همگنی، ابتدا مدل در قالب دو روش ضرایب مشترک (Common effect) و ضرایب با اثرات ثابت (Fixed effect) به شرح زیر تخمین زده شد:

آزمون همگنی

در ادبیات اقتصادسنجی مربوط به الگوهای تلفیقی معمولاً مقایسه روش عرض از مبدأ مشترک (مدل اثرات مشترک) و روش عرض از مبدأهای متغیر (اما ثابت در طول زمان) برای هر معادله را با استفاده از آماره F انجام می‌دهند و مدل برتر را بر مبنای انجام آزمون فرضیه H_0 انتخاب می‌کنند.

همان طور که در جدول شماره ۴-۸- ملاحظه می‌شود، چون مقدار احتمال آماره F آزمون همگنی بزرگتر از ۰/۰۵ است، فرضیه H_0 مبنی بر وجود عرض از مبدأ مشترک برای تمام مقاطع در مقابل فرضیه H_1 مبنی بر وجود عرض از مبدأ متفاوت رد نمی‌شود. بنابراین مدل برتر مدل با عرض از مبدأ مشابه برای مقاطع مختلف است. که در ادامه نتایج آن منعکس شده است.

جدول شماره ۵- نتایج الگوی کلی تأثیر مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود

متغیر وابسته: اقلام تعهدی			
$DA_{it} = 3.35 + 6.10OWNCON_{it} + 4.11BRDIND_{it} + 3.87CEO_{it} + 1.14INOWN_{it} + 1.25SIZE_{it} + 7.54LEV_{it} + e_{it}$			
متغیرهای مستقل		آزمون	
P - value	ضریب	t آماره	
۰.۰۰۰۰	-۳.۳۵	-۵.۸	ضریب ثابت C
۰.۰۲۲۸	-۶.۱	-۲.۲۸	تمرکز مالکیت
۰.۰۰۰۷	-۴.۱۱	-۳.۴	نسبت مدیران غیر مؤلف
۰.۰۵۵۹	۳.۸۷	۱.۹۱	تفکیک دو پست رئیس هیئت مدیره و بالاترین مقام اجرایی
۰.۰۱۳۷	۱.۱۴	۲.۴۷	سهامداران نهادی
۰.۰۰۰۰	۱.۲۵	۵.۸۱	اندازه شرکت

۰.۰۰۰	۵.۴۲	۷.۵۴	اهرم مالی
۱.۹۱	آماره دوربین واتسون	۵۸۰.۵۵	F آماره
۰.۸۹	R ² تعدیل شده	۰.۰۰۰	P-value
-	آماره کای دو آزمون هاسمن	۱.۰۰۰	آماره آزمون همگنی

تحقیقات تجربی متفاوتی نیز پیرامون این تئوری‌ها صورت گرفته که منجر به تأیید و یا رد تئوری‌های مذکور گردیده‌اند. این تحقیق به بررسی رابطه بین مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته و نتایج زیر را نشان می‌دهد:

(۱) رابطه معکوس معنی داری بین تمرکز مالکیت و مدیریت سود وجود دارد. یعنی با افزایش مالکیت سهامداران عمده، مدیریت سود کاهش می‌یابد. در واقع این رابطه بیان می‌دارد شرکت‌هایی که قسمت اعظم سهام آنها در اختیار یک سهام‌دار بزرگ (عمده) می‌باشد از مدیریت سود کمتری برخوردارند. و این رابطه نشان دهنده تمایل بازار سرمایه کشور به تمرکز سهام در بازار سرمایه کشور و همچنین نقش مؤثر سهامداران عمده در اعمال مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی در بازار سرمایه می‌باشد.

(۲) یک رابطه منفی بین متغیر نسبت مدیران غیر موظف و مدیریت سود وجود دارد که در سطح اطمینان ۹۹ درصد معنا دار می‌باشد. یعنی با افزایش نسبت مدیران غیر موظف، مدیریت سود کاهش می‌یابد. این نتیجه بدین معناست که نقش مدیران غیر موظف در ایران مطابق با تئوری نمایندگی است و توانایی این ابزار نظارتی در کاهش مدیریت سود شرکتها قوی است. بدلیل اینکه اعضای موظف بدلیل دخالت در روند اجرایی شرکت انگیزه و اختیار لازم را در مدیریت سود خواهند داشت ولیکن اعضای غیر موظف

بنابراین الگوی کلی تحقیق بصورت زیر خواهد بود:

$$DA_{it} = 3.35 \text{ } 6.10WNCN_{it} \text{ } 4.11BRDIND_{it} + 3.87CEO_{it} + 1.14INOWN_{it} + 1.25SIZE_{it} + 7.54LEV_{it} + e_{it}$$

با توجه به نتیجه آماره F آزمون همگنی مدل اثرات مشترک پذیرفته می‌شود و همانطور که در جدول شماره ۵ مشهود است، $p\text{-value} = 0.000$ معنی داری کل رگرسیون را در سطح اطمینان ۹۹٪ تأیید می‌کند. با توجه به R² تعدیل شده مدل می‌توان ادعا کرد حدود ۸۹ درصد از تغییرات اقلام تعهدی توسط متغیرهای مستقل تحقیق توضیح داده شده است.

نتایج مدل بیانگر وجود رابطه مثبت معنی داری بین سهامداران نهادی و مدیریت سود و رابطه منفی معنی داری بین تمرکز مالکیت و نسبت مدیران غیر موظف می‌باشد و رابطه معنی داری بین تصدی دو پست رئیس هیئت مدیره و بالاترین مقام اجرائی با مدیریت سود وجود ندارد و رابطه مثبت معنی داری بین متغیرهای کنترلی (اندازه شرکت و اهرم مالی) با مدیریت سود وجود دارد بنابراین فرضیه اصلی دوم تأیید می‌شود.

۶- نتیجه گیری و بحث

به لحاظ با اهمیت بودن تاثیر وجود ساز و کارهای لازم و دستیابی به کیفیت مطلوب سود، اکثر جوامع تلاشهایی را برای فراهم کردن سیستم حاکمیت شرکتی مناسب انجام داده‌اند. در دهه‌های اخیر نظریات متفاوتی پیرامون ارتباط بین مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی و مدیریت سود مطرح شده است و

در محیط تجاری که واحد تجاری در آن فعالیت می‌نماید خراب نماید. همچنین نوسانات قابل توجه در سود شرکت های بزرگ، احتمال ایجاد هزینه‌های سیاسی ناخواسته نظیر تقاضای افزایش دستمزد توسط کارکنان شرکت، محدودیت‌های مهارکننده توسط دولت را افزایش دهد. بنابراین، شرکت های بزرگ انگیزه بیشتری برای مدیریت سود دارند. دلیل دوم آن است که با بزرگ‌تر شدن شرکت ها، مسئولیت پاسخ گویی مدیران در مقابل ذی نفعان بیشتر، افزایش می‌یابد.

(۶) رابطه مثبت معنی‌داری بین اهرم مالی و مدیریت سود وجود دارد زیرا مدیران شرکت‌ها انگیزه بیشتری دارند تا از طریق مدیریت سود اعتبار دهندگان را راضی نگه دارند. به عبارت دیگر شرکت‌ها به منظور کاهش ریسک اقدام به مدیریت سود می‌نمایند، شرکت‌هایی که از نسبت بدهی به کل دارایی‌های بالایی برخوردار می‌باشند به منظور اطمینان بخشی به اعتبار دهندگان مبنی بر توانایی پرداخت اصل و بهره وام‌ها و اعتبارات دریافتی اقدام به مدیریت سود می‌نمایند عدم وجود نوسانات قابل توجه در سود این اطمینان را برای اعتبار دهندگان پدید می‌آورد که واحد تجاری در آینده قادر به پرداخت مطالبات آنان خواهد بود. از آنجایی که ریسک با مدیریت سود و کاهش نسبت بدهی به کل دارایی‌ها کاهش می‌یابد.

تحقیق شواهدی ارائه نمود که می‌توان پیشنهاداتی به شرح زیر ارائه کرد:

(۱) نتایج بدست آمده نشان می‌دهد که تمرکز سهام شرکت در دست سهامداران عمده به غیر از کنترل و نظارت سهامداران موجب افزایش نظارت بر مدیریت شده و امکان کنترل موثرتر را برای شرکت تسهیل می‌کند و همچنین در

بواسطه نقش نظارتی مدیریت کلان شرکت از انگیزه کمتری در مدیریت سود برخوردارند.

(۳) رابطه معنی‌دار بین تفکیک دو پست رئیس هیئت مدیره و بالاترین مقام اجرایی و مدیریت سود یافت نشد. تفکیک وظایف مدیر عامل از وظایف هیئت مدیره موجب روشن شدن دامنه مسئولیت پاسخگویی و رفع ابهامات در زمینه وظایف این دونهاد می‌گردد و در ضمن مدیر عامل مستقل می‌تواند نقش موثرتری در حاکمیت مناسب شرکت‌ها و ملحوظ نمودن منافع کلیه سهامداران و ذینفعان داشته باشد.

(۴) رابطه مثبت معنی‌داری در بین سهامداران نهادی و مدیریت سود وجود دارد این نتیجه بدین معناست که سهامداران نهادی نقش نظارتی فعالی بر تصمیمات شرکت در مدیریت سود اعمال نمی‌کنند و با افزایش درصد مالکیت نهادی سهام انعطاف پذیری شرکت جهت مدیریت اقلام تعهدی افزایش می‌یابد.

(۵) رابطه مثبت معنی‌داری بین اندازه شرکت و مدیریت سود وجود دارد این نتیجه بیانگر این مطلب است که شرکتهای بزرگتر بیشتر به مدیریت سود می‌پردازند. دلیل اول آن است که شرکت های نسبتاً بزرگ نسبت به شرکت های کوچک از نظر سیاسی حساس‌تر هستند نوسانات مثبت با اهمیت سود در شرکت‌های بزرگ ممکن است سبب افزایش تردید در مورد سود انحصاری گردد. به عبارت دیگر، افزایش قابل توجه در سود شرکت های بزرگ ممکن است این شبهه را پدید آورد که این شرکت‌ها با استفاده از قدرت انحصاری خود سود را افزایش داده اند. از سوی دیگر، نوسانات منفی با اهمیت سود در شرکت‌های بزرگ سبب نگرانی در مورد ورشکستگی احتمالی گردیده و تصویر شرکت را

- (۳) کاهش امکان نفوذگری بوسیله نظارت و کنترل سهامداران مؤثر می‌باشد. و می‌توان این رابطه را به علت نقش مؤثر سهامداران عمده و بزرگ بازار سرمایه کشور در حاکمیت شرکتی دانست بنابراین بایستی در تقویت تمرکز سهام شرکت در دست سهامداران عمده به عنوان یک ابزار نظارتی کمک کرد. و سرمایه گذاران بایستی در تصمیمات سرمایه گذاری خود به این متغیر توجه نمایند که می‌تواند موجب اطمینان سرمایه گذاران شود و بعنوان یک متغیر مثبت در انتخاب سرمایه گذاریها ی آنان در نظر گرفته شود. و سهامداران عمده نیز بایستی به آثار مثبت این تحقیق در محدود کردن مدیریت سود توجه نمایند.
- (۴) با توجه به نقش ترکیب مالکیت در مدیریت سود به مسئولین توصیه می‌شود که سازو کاری فراهم شود که اطلاعات ترکیب مالکیت شرکتها از نظر نهادی و غیر نهادی در اختیار تمام افراد فعال در بازار سرمایه قرار گیرد.
- (۵) باعنایت به بالا بودن مدیریت سود در شرکتها با مالکین نهادی زیاد به سرمایه گذاران به ویژه سرمایه گذاران جزء توصیه می‌شود در تصمیمات خرید سهام این شرکت تعمق کرده و بررسی بیشتری در مورد اطلاعات آنها انجام دهند.
- (۶) از آنجا که سرمایه گذاران نهادی باعث افزایش مدیریت سود در شرکت همامی‌شوند پیشنهاد می‌شود در عرضه شرکت های دولتی در بورس اوراق بهادار از جانب سازمان خصوصی سازی (که متعاقب آن تصاحب مالکیت این شرکت ها توسط سرمایه گذاران نهادی است) دقت و تامل بیشتری صورت گیرد.
- (۷) باعنایت به ارتباط مثبت اندازه و اهرم بر مدیریت سود توصیه می‌شود که اندازه و اهرم شرکت را در تصمیمات سرمایه گذاری خود مدنظر قرار دهند.
- (۸) سرمایه گذاران هنگام استفاده از صورت های مالی برای تصمیم گیری در رابطه با سرمایه گذاری در سهام شرکت ها یا فروش سهام باید به پدیده مدیریت سود توجه نمایند. اتکا به سود هر سهم، بدون در نظر گرفتن اثرات احتمالی مدیریت سود می‌تواند دارای نتایج نامطلوبی باشد. نتایج این مطالعه باب جدیدی را جهت بهبود فرایند تصمیم گیری شان باز
- (۲) با توجه به نتایج بدست آمده از تحقیق حاضر افزایش نسبت اعضای غیر موظف هیئت مدیره به اعضای موظف هیئت مدیره دارای تاثیر منفی بر مدیریت سود شرکت‌ها است این امر نشان دهنده توانایی این ابزار نظارتی در کاهش مدیریت سود شرکتها و آشنایی بازار با نقش اعضاء غیر موظف هیئت مدیره و همچنین اهتمام این اعضاء در امر حاکمیت شرکتی که در آن به صورت غیر موظف عضو هیئت مدیره هستند، می‌باشد. بنابراین پیشنهاد می‌گردد همانگونه که در متن آئین نامه راهبری شرکتها ذکر گردیده است، اکثریت اعضاء هیئت مدیره به صورت غیر موظف باشند و این نسبت افزایش یافته و در ضمن این اعضاء غیرموظف وظایف خود را راجع به تشکیل کمیته های مربوطه (از جمله کمیته حسابرسی، کمیته انتصابات و...) و همچنین گزارشات ویژه کمیته های مربوطه از جمله گزارش پایداری شرکتها و... انجام دهند.

- می‌کند. ارزیابی جنبه‌های مختلف حاکمیت شرکتی کمک می‌کند به سرمایه‌گذاران جهت تفکر درباره توانایی مدیریت جهت تغییر سود های حسابداری برای اهداف فرصت طلبانه و همچنین به سرمایه‌گذاران در ارزیابی اعتبار سود های حسابداری کمک می‌کند. نتایج این مطالعه به مشارکت کنندگان بازار کمک می‌کند تا بدانند کدام فاکتورها را بایستی هنگام ارزیابی گزارشات مالی به حساب بیاورند.
- ۹) سازمان بورس اوراق بهادار تهران باید نظارت کافی بر گزارشگری مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، اعمال کند. نتایج این تحقیق می‌تواند به این سازمان برای متمرکز کردن نظارت بر شرکت هایی که احتمال مدیریت سود برای آنها بیشتر است، کمک کند. همچنین، این سازمان می‌تواند برای افزایش شفافیت گزارشگری مالی، زمینه‌ی حضور تحلیلگران مالی و بازار گردان ها را هر چه بیشتر فراهم آورد.
- ۱۰) پیشنهاد می‌گردد که با گسترش مطالعات و ادبیات نظری حاکمیت شرکتی فعالان بورس، اعضاء هیئت مدیره شرکتها، سهامداران، شرکت‌های حسابرسی، پژوهشگران و... با مباحث حاکمیت شرکتی بیشتر آشنا شده تا بتوانند به نحو مناسبی به ایفای نقش در حاکمیت شرکتی و نتیجتاً تاثیر بر افزایش کیفیت سود شرکتها بپردازند.
- همچنین با عنایت به نتایج تحقیق و شواهد تجربی بدست آمده و مطالعات انجام شده موضوعاتی برای تحقیقاتی آتی ارائه شده است لذا پیشنهاد می‌گردد موضوعات زیر در تحقیقات آینده مورد توجه پژوهشگران حوزه مالی قرار گیرد:
- پیشنهاد می‌شود در تحقیقات آتی تاثیر سایر ساز و کارهای حاکمیت شرکتی از قبیل حسابرسان مستقل، نظارت قانونی، کنترل‌های داخلی و... بر مدیریت سود بررسی شود.
- پیشنهاد می‌شود در تحقیقات آتی تاثیر عوامل دیگر مربوط به سرمایه‌گذاران نهادی از قبیل عمر و مدت زمان مالکیت آن تیز بر مدیریت سود بررسی شود.
- بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و جریان نقدی آزاد.
- در نظر گرفتن سایر عوامل تاثیرگذار بر بعد نظارتی مدیران غیر موظف (تحصیلات، عضویت همزمان در چند هیات مدیره، تخصص های مرتبط و...) در تحقیق مشابه.
- نتایج و پیشنهادات ارائه شده در این تحقیق با توجه به محدودیت‌هایی که به ثبات و روایی یافته‌های تحقیق لطمه می‌زند و در زیر به اهم آنها اشاره شده است، قابل استفاده و کاربرد است:
- مهمترین محدودیت در انجام این تحقیق، تعدد متغیرهای مزاحم است که ممکن است روابط بین متغیرها را تحت تاثیر قرار دهد؛ از جمله، مهمترین آنها می‌توان به عوامل کلان اقتصادی نظیر نرخ تورم، نرخ بهره و بی ثباتی سیاسی و اقتصادی کشورمان که بر سرمایه‌گذاری ها و معاملات بورس تاثیر فراوان دارد، اشاره نمود. البته این موضوع در اغلب تحقیق ها در حوزه علوم انسانی مطرح است.
- با توجه به وجود بندهای حسابرسی که آثار آن بر صورتهای مالی برای محقق ناشناخته است تحقیق حاضر با اتکا به صورتهای مالی و یادداشتهای پیوست منتشر شده توسط شرکتها صورت گرفته است.

- در کشورهای مختلف سازمانهای مختلفی رتبه بندی حاکمیت شرکتی را انجام می دهند، اما در کشور ما نهاد خاصی برای این کار وجود ندارد. همچنین به دلیل فقدان زیرساختهای استقرار حاکمیت شرکتی در ایران برای اندازه گیری حاکمیت شرکتی از معیارهای محققان خارجی استفاده شده است. بکارگیری معیارهای متفاوت ممکن است بر یافته های تحقیق حاضر تاثیر بگذارد.
 - یافته های تحقیق با توجه به دسترسی داده ها در مورد شرکت های بورس انجام گردیده است، لذا در مورد تعمیم یافته ها به سایر شرکتها بایستی جانب احتیاط را رعایت نمود .
- نهادی در حاکمیت شرکتی شرکتهای سهامی انگلستان، مجله حسابدار، شماره ۱۶۴.
- ۷) حساس یگانه، یحیی و دیگران (۱۳۸۷)، بررسی رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و ارزش شرکت، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۲، صص ۱۲۲-۱۰۷، تابستان ۱۳۸۷ .
- ۸) مشایخ، شهناز، اسماعیلی، مریم (۱۳۸۵)، بررسی رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه های اصول راهبری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۵، صص ۴۴-۲۵، پاییز ۱۳۸۵ .
- ۹) نیکومرام، هاشم، پورزمانی، زهرا (۱۳۸۶)، ارزیابی کارایی مدل پیش بینی بحران مالی با استفاده از متغیرهای مالی و حاکمیت شرکتی، اقتصاد و مدیریت، شماره ۷۵.

فهرست منابع

- ۱) بولو، قاسم (۱۳۸۵)، نظام راهبری شرکت و تاثیر آن بر کیفیت سود، بورس، سال پنجم، شماره پنجاه و دو.
 - ۲) حساس یگانه، یحیی (۱۳۸۳) حاکمیت شرکتی و تاثیر آن بر گزارشگری، همایش گزارشگری مالی، تحولات پیش روی.
 - ۳) حساس یگانه، یحیی (۱۳۸۴) چارچوب نظری حاکمیت شرکتی، مجله حسابداری، شماره ۱۶۸.
 - ۴) حساس یگانه، یحیی (۱۳۸۴) همگرایی بین المللی حاکمیت شرکتی؛ مجله حسابداری، شماره ۱۷۰.
 - ۵) داهیاو همکاران، ترجمه، حساس یگانه، یحیی (۱۳۸۰) بررسی رابطه میان جایجایی در مدیریت عالی شرکت، عملکرد مالی آن و استفاده از محرکهای حاکمیت شرکتی. مجله حسابدار سال بیستم، شماره ۱۷۳ و ۱۷۴.
 - ۶) سولومون، گیل و آریس. ترجمه حساس یگانه، یحیی (۱۳۷۲)، نقش سرمایه گذاران
- 10) Abbott, L., Parker, S., Peters, G. (2002), "Audit committee characteristics and financial misstatement: A Study of the Efficiency of Certain Blue Ribbon Committee Recommendation", SSRN Working paper.
- 11) Adams, R., Mehran, H., (2002.) Board structure and Banking Firm, Working paper, Federal Reserve Bank of New York.
- 12) Ahmed, K. (2004), Corporate Financial Reporting in Emerging Countries: A Study of Bangladesh, New Delhi: Saujanya Books.
- 13) Anderson, K., Deli, D., Gillan, S., r, (2003) "Boards of Directors, Audit Committees, and the Information Content of Earnings", SSRN Working Pape.
- 14) Aggarwal, A., Knoeber, C. (1996), Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problems between Managers and Shareholders, Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol.31, and pp: 377-397.
- 15) Bartov, E., Gul, F., Tsui, J., (2000), "Discretionary accruals models and audit qualifications", Journal of Accounting and Economics, Vol. 30, Issue 3, pp. 421-453.

- Practitioners, and Regulators”, SSRN Working paper.
- 30) Dechow, P.M., R.G. Sloan and A.P. Sweeney (1996). Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by SEC. *Contemporary Accounting Research* 13: 1-36.
- 31) Demsetz, H and K. Lehn (1985). The structure of corporate ownership: Causes and consequences. *Journal of Political Economy* 93: 1155-1177.
- 32) Dempsey, S., Hunt, H., Schroeder, P., (1993) “Earnings Management and Corporate Ownership Structure: An Examination of Extraordinary Item Reporting”, *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 20, pp. 479-500.
- 33) Eisenberg, T., Sundgren, S., Wells, M. (1998), Larger board size and decreasing firm value in small firms, *Journal of Financial Economics*, Vol. 48, pp. 35-54.
- 34) Fama, E.F. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy* 88. 715-732.
- 35) Fama, E.F. and M. Jensen, (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26: 301-325.
- 36) Frankel, R., M.F. Johnson and K.K. Nelson. 2002. The relation between auditors' fees for non-audit services and earnings management. *The Accounting Review*.
- 37) Hart, O., (1995) “Corporate Governance: Some theory and implications”, *The Economic Journal*, Vol. 105, pp. 678-689.
- 38) Healy, P.M. and J.M. Wahlen (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizon* 13: 365-383.
- 39) Geneen, H. (1984). Why Directors Can't Protect the Shareholders. *Fortune*, 28-32.
- 40) Lawler E., Finegold, D., Benson, G., Conger, J. (2002), Corporate Boards: Keys to Effectiveness, *Organizational Dynamics*, Vol. 30, No. 4, pp. 301-324.
- 41) La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer and R. Vishny, 1998, "Law and finance", *Journal of Political Economy* 106 (6), 1131-1150 .
- 42) La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, and R. Vishny, 2002, "Investor protection and corporate valuation", *Journal of Finance* 57 (3), 1147-1170.
- 16) Beasley, M., (1996), An empirical analysis between the board of director composition and financial fraud, *The Accounting Review* 71, 443-466.
- 17) Bennedsen, M., Wolfenzon, D., (2000) “The balance of power in closely held corporations”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 58, pp. 113-139.
- 18) Bebchuk, L. (1994), Efficient and inefficient sales of corporate control, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 109, pp. 957-994.
- 19) Black, B., (1992) “Shareholder Activism and Corporate Governance in the U.S.”, in Peter Newman, ed.: *The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law* (Macmillan Reference limited, London and Basingstoke).
- 20) Brickley, J., R. Lease, and C. Smith, (1988). Ownership structure and voting on ant takeover amendments. *Journal of Financial Economics* 20, 267-292.
- 21) Burgstahler, D., and I. Dichev, (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics* 24: 99-126.
- 22) Bushee, B. (1998). The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior. *The Accounting Review*, 73 (3): 305-333.
- 23) Chtourou, S.M.; Bedard, J.; and Courteau, L. (2001) “Corporate Governance and Earnings Management.” Working paper.
- 24) Cornett, M., Marcus, A., Tehranian, H. (2007). Corporate governance and pay-for-performance the impact of earnings management. *Journal of Financial Economics* 86, 279-305.
- 25) Chen, K.Y., Lin, K.L. and Zhou, J. 2005. Audit quality and earnings management for Taiwan IPO.
- 26) Chung, R., Firth, M., and J., Kim. 2002. "Institutional monitoring and opportunistic earnings management". *Journal of Corporate Finance* 8: 29-48.
- 27) Christie, A.A. and J.L. Zimmerman (1994). Efficient and opportunistic choices of accounting procedures: Corporate control contests. *The Accounting Review* 69: 539-566.
- 28) Dechow, P.M. and Dichev, I.D., (2002), The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors, *The Accounting Review*, Supplement, 77, 35-59.
- 29) Dechow, P., Skinner, D., (2000) “Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics,

- models”, *Accounting and Business Research*, Vol. 30, pp. 313-326.
- 56) Peng, M. W., 2004. Outside directors and firm performance during institutional transitions, *Strategic Management Journal*, 25 : 435-471.
- 57) Porter, M., 1992. "Capital choices: Changing the way America invests in industry". *Journal of Applied Corporate Finance* 5: 4-16.
- 58) Renneboog, L. 2000. Ownership, Managerial Control and the Governance of Companies Listed on the Brussels Stock Exchange. *Journal of Banking & Finance* 24(12), 1959-1995.
- 59) Ramsay, I., Ban lair, M. (1993), Ownership Concentration, Institutional Investment and Corporate Governance: An Empirical Investigation of 100 Australian Companies, *Melbourne University Law Review*, Vol.19, Jun, pp.153-194.
- 60) Solomon, Jill. And Solpmon, A. (2004), "corporate governance and Accountability" John Wiley & Sonns, Engalan.
- 61) Stapledon, G. 1998. "Astralian sharemarket ownership". In G. Fisse and I. Ramsay (ed). "Securities regulation in Australia and New Zealand. Sydney: LBC Information Services.
- 62) Shivdisani, A., (1993), "Board Composition, Ownership Structure, and Hostile Takeovers", *Journal of Accounting and Economics*, Vol.16, pp.167-198.
- 63) Shleifer, A. and Vishny, R.W., (1997), A survey of corporate governance, *The Journal of Finance*, 52, 737-783.
- 64) Siregar, S., and S., Utama. 2008. " Type of earnings management and the effect of ownership structure, firm size, and corporate-governance practices: Evidence from Indonesia", *The International Journal of Accounting* 43: 1-27
- 65) Stiglitz, J. (1985), *Credit Markets and the Control of Capital*, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol.17, pp.131-144.
- 66) Tsui, J.S.L., B. Jaggi and A.F. Gul, (2001). CEO domination, growth opportunities, and their impact on audit fees, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*: 189-208.
- 67) Thomsen, S., Pedersen, T., (2000), Ownership structure and economic performance in the largest European companies, *Strategic Management Journal*, Vol.21, pp.689-705.
- 43) Lee, C., Li, L., Yue, L., and H., Yue, 2005. "Performance, growth and earnings management performance, growth and earnings management "Working Paper, SSRN at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=871144 ber 20,
- 44) Leuz, Christian, Dhananjay Nanda, and Peter Wysocki, (2003), Investor protection and earnings management: An international comparison, *Journal of Financial Economics* 69, 505-527.
- 45) Jensen, M. & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3: 305-360.
- 46) John, K. and Senbet, L.W., (1998), corporate governance and board effectiveness, *Journal of Banking & Finance*, 22, 371-403.
- 47) Klein, A., (2002), Audit committee, board of director characteristic, and earnings management, *Journal of Accounting and Economics* 33, 375-400.
- 48) Maher, M., Andersson, T., (2000) "Corporate Governance: Effects on Firm Performance and Economic Growth", OECD working paper.
- 49) Maug, E., (1998) "Large Shareholders as Monitors: Is There a Trade-off between Liquidity and Control?", *Journal of Finance*, Vol. 53, pp. 65-98.
- 50) Morck, R., A. Shleifer, and R. Vishny, (1988), Management ownership and market valuation, *Journal of Financial Economics* 20, 293-315.
- 51) Noe, C., (2002) "Voluntary disclosures and insider transactions", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 27, Issue 3, pp. 305-327.
- 52) Park, Y.W. and Shin, H.H., (2004), Board composition and earnings management in Canada, *Journal of Corporate Finance*, 10, 431-457.
- 53) Patton, A., Baker, J. (1987). Why do not Directors Rock the Boat? *Harvard Business Reviews*, 65(November-December), 10-12.
- 54) Peasnell, K.; Pope, P.; and Young, S (2005). "Board Monitoring and Earnings Management: Do Outside Directors Influence Abnormal Accruals?" *Journal of Business Finance Accounting* 32:1311—1346.
- 55) Peasnell, P., Pope, P., Young, S., (2000) "Detecting earnings management using cross-sectional abnormal accruals

- 68) Vafeas, N.,(2000), “Board structure and the informativeness of earnings”, *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 19, pp. 139-160.
- 69) Weisbach, M., (1988), Outside directors and CEO turnover, *The Journal of Financial Economics*, Vol.20, pp.461-492.
- 70) Williams,H.(1977).Audit Committee-the Public Sector's View. , *Journal of Accountancy*, September, 71-74.
- 71) Wild, J., (1996), “The audit committee and earnings quality”, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Vol. 11, pp. 247-276.
- 72) Xie, B., Davidson III, W.N. & DaDalt, P. J. (2003). Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance* 9: 295-316.
- 73) Yu, Frank (2006), “Corporate Governance and Earnings Management”, working paper, version: June 2006