فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت
سال پنجم / شماره دوازدهم/ بهار ۱۳۹۱

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 دریافت: ۸۹/۸/۲۰ تاریخ پذیرش: ۹۰/۳/۱

چکیده

یکی ازنقش های حاکمیت شرکتی کاهش تضاد منافع بین سهامداران و مدیران است. نقش حاکمیت شرکتی زمانی مفید تر است که مدیران از منافع سهامداران منحرف می‌شوند.نمونه ای از انحراف از منافع سهامداران مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی است .حاکمیت شرکتی احتمالا وقوع مدیریت سود را کاهش می‌دهد و احتمالا درک سرمایه گذاران را از اعتبار عملکرد شرکتها که بوسیله سودها در شرایط مدیریت سود ارزیابی می‌شود را بهبود می‌بخشند. هدف اصلی این پژوهش بررسی رابطه بین مکانیزم های 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 سال۱۳۸۳ 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 دو پست مدیرعامل و رئیس هیئت مدیره با مدیریت سود رابطه معنی‌داری 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 عضوهیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد بابل Anabavichashmi2003@yahoo.com

Archive of SID
www.SID.ir

۱- مقدمه

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 می آورد که بنگاه ها سرمایه خود را به طور مؤثر بکار گرفته‌اند. به علاوه این اطمینان را پدید می آورد که شرکت ها 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 سرمایه گذاران بزرگ و کوچک نیز افزایش می یابد. مطالعات مربوط به حاکمیت شرکتی درابتدا به منظور استفاده از آن در شرکت‌های خاص صورت می گرفت اما این موضوع گسترش یافته در بسیاری از کشورها به صورت قانون تدوین شد. بررسی وقایع مربوط به ورشکستگی شرکت های 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 سرمایه گذاران و ذی نفعان شد نشان داد منشا اصلی این وقایع، سیستم های ضعیف حاکمیت شرکتی، دستکاری سود و گزارش سودهای واهی و بی کیفیت بود.اغلب، مدیران این شرکت‌ها با توسل به روش های متقلبانه نظیر طراحی و انجام معاملات صوری و ساختگی با اشخاص وابسته به قصد مدیریت سود، کیفیت گزارش گری مالی و کیفیت سود را تا حد ممکن به پایین تر 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 سیستم حاکمیت شرکتی مناسب در شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی است که اکثر کشور ها به تقویت و بهبود آن همت گمارده اند.

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 ودر 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 آنهامی‌توان 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 نقش های 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

Archive of SID
www.SID.ir

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 ازسیستم‌های نظارتی کنترل شود. (بعنوان مثال wild،۱۹۹۶ Dechow: همکاران، ۱۹۹۶).Klein ، (۲۰۰۲) و Peasnell و همکاران (۲۰۰۰) نشان دادند که نظارت کردن بوسیله حاکمیت شرکتی موجب کاهش توانایی مدیریت در مدیریت سود ها میگردد.

مطالعات پیشین پیرامون رابطه بین مکانیزم های 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 درمحیط وشرایط اقتصادی ومالی ایران قابل محاسبه ودسترسی است را معرفی میکند که پیش بینی میشود با مدیریت سود ارتباط معنی داری داشته باشدو عبارتند از: مکانیزم های داخلی حاکمیت شرکتی شامل :تمرکز مالکیت، استقلال اعضای هیئت مدیره، تفکیک مدیرعامل از رئیس هیئت مدیره و مکانیزم خارجی حاکمیت شرکتی شامل :سهامداران نهادی.

۲- پیشینه و مبانی علمی تحقیق

حاکمیت شرکتی سهم بسزایی در ارزیابی قابلیت اعتبار سودها دارد. بهرحال چنین ویژگی از حاکمیت شرکتی یک سری اطلاعاتی را درباره ظرفیت مدیران به انجام تغییرات فرصت طلبانه سودهای حسابداری برای سهامداران فراهم میکند (peasnell et ;2002 klein al.,2000). مطالعات زیادی اهمیت حاکمیت شرکتی را در محدود کردن مدیریت سود در کشورهای مختلف نشان می‌دهد.

(shin& et. al ,2005) (Klein, 2002; Park 2005),

این مطالعات شواهدی را ارائه می‌دهد که ویژگیهای حاکمیت شرکتی بهتر با سطوح مدیریت سود پایین تر در ارتباط است (.Yu,2006;Lee and&Kin (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 .(Courteau,2001 and Chtourou,Bedard) سایرگر و اتاما(۲۰۰۸)در تحقیقی تاثیر حاکمیت شرکتی و مدیریت سود در شرکتهای اندونزیایی را مورد بررسی قرار دادندو متوجه شدند که هیچگونه رابطه معنی‌داری بین حاکمیت شرکتی و مدیریت سود وجود ندارد (Siregar & Utama,2008). پیشینه تحقیق در مورد ارتباط بین مکانیزمهای حاکمیت شرکتی شامل مکانیزم های داخلی حاکمیت شرکتی (تمرکز مالکیت، استقلال اعضای هیئت مدیره، اندازه هیئت مدیره و تفکیک دو پست رئیس هیئت مدیره و بالاترین مقام اجرائی)و مکانیزم خارجی حاکمیت شرکتی (سهامداران نهادی) با مدیریت سود در ذیل بیان شده است:

۲-۱- مکانیزم های داخلی حاکمیت شرکتی

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

۲-۱-۱- تمرکز مالکیت

معیار وجود سهامداران بزرگ در یک شرکت را

Archive of SID
www.SID.ir

تمرکز مالکیت می‌گویند(Thomsen and Pedersen, 2000) سهامداران بزرگ، انگیزه های بیشتری برای نظارت مدیریت دارند، زیراهزینه های 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 انگیزه های کافی را برای سهامداران بزرگ جهت نظارت مدیران فراهم می‌کند. دمستزولهن (سال ۱۹۸۵) و استیگیتز (سال ۱۹۸۵) بطور آزمایشی از این نظریه به کمک یافته ها، حمایت و پشتیبانی کردند که صاحبان بزرگ سهام، پاداشهایی برای پایین آوردن قیمت هزینه های ثابت اطلاعات جمع آوری شده دارند و نظارت مدیریتی را ضمانت کردند. در مقابل، مالکیت پراکنده منجر به انگیزه های پایین تری برای نظارت مدیریت می‌شود (Maher and Andersson,2000) در شرایطی سهامداران، سهم کمتری در شرکت دارند، سهامداران یا پاداش ناچیزی دارند یا اصلاً برای نظارت مدیریتها انگیزه ای ندارند (Ramsay and Blair,1993;Hart,1995), زیرا هزینه های نظارتی از مزایایی 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 شرکت هایی که مالکان متعدد دارند و از سهامداران عمده برخوردار نیستند، انگیزه‌ی بیشتری برای مدیریت سود دارند. زیرا، هزینه‌ی پردازش اطلاعات برای سهامداران جزء توجیه اقتصادی ندارد. در نتیجه، آنان مجبورند به اطلاعات سود و زیان گزارش شده توسط مدیریت شرکت‌ها اتکا کنند. برگستاهلر و دیچو (۱۹۹۷) نتیجه گرفتند سرمایه گذاران شرکت های دارای مالکان متعدد و فاقد سهامداران عمده به جای پردازش دقیق اطلاعات مورد نیاز خود، بر معیارهای کم هزینه‌یی مانند شاخص های مبتنی بر سود اتکا می‌کنند. آنان معتقدند هر چه تعداد سهامداران جزء یک شرکت بیشتر باشند، احتمال اتکا بر شاخص های ساده‌ی سود افزایش می‌یابد. در نتیجه، در این حالت اتکا بر شاخص های سود باعث افزایش احتمال مدیریت سود می‌شود. در پایان، برگستاهلر و دیچو به این نتیجه رسیدند که در شرکت های دارای سهامداران متعدد و متنوع در مقایسه با شرکت های 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 شرکت های مختلف متفاوت است. در آمریکا بخش اعظم سهام شرکت‌ها، متعلق به موسسات مالی و شرکت های سرمایه گذاری است. شرکت های سرمایه گذاری و سرمایه گذاران جز دارای افق سرمایه‌گذاری کوتاه مدت هستند. اما، شرکت‌های هلدینگ دارای افق سرمایه‌گذاری بلند مدت هستند. آنان نتیجه گرفتند اگر سهامداران دارای افق سرمایه گذاری کوتاه مدت، سهامداران عمده‌ی یک شرکت را تشکیل دهند، احتمال انجام مدیریت سود در این شرکت ها 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 انگیزه‌یی 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 شده اند. این بحث با این

Archive of SID
www.SID.ir

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. توجیه برای این موضوع این است که مدیران در شرکتهای تجاری عمومی‌هم 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. دمسپی و همکاران (۱۹۹۳) پی بردند که طبقات مختلفی از تمرکز مالکیت با سطوح مختلفی از مدیریت سودهای فرصت طلبانه مرتبط هستند.بااین 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 سوداوری در شرکتهایی که سهامداران آن ۵٪در شرکت ذینفع هستند بیشتر است اما در وضعیتی غیر از مورد مذکور سوداوری 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).یافته های تحقیقی دیگر نشان می‌دهد بین تمرکز مالکیت و مدیریت سود 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(سونگس و هان،۲۰۰۶).تحقیق هفلین وشاو(۲۰۰۰)بیانگر وجود یم رانت اطلاعاتی برای سهامداران بزرگ می‌باشد. یافته های آنها بیانگر یک رابطه مثبت بین مالکیت سهامداران بزرگ ومعیارهای مختلفی از عدم تقارن اطلاعات است. طبعاً چنین سهامدارانی با توجه به توانی که در دریافت اطلاعات نهائی دارند وپیش 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 یاغیر اجرایی)

مدیران غیر موظف در گذشته، نقش برجسته ای در حاکمیت شرکتی ایفا نمی‌کردند، به هرحال 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 هنگامی‌که محدودیتهای خارجی

Archive of SID
www.SID.ir

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. نهایتا اینکه مدیران غیرموظف، با احتمال کمتری با مدیریت در سلب مالکیت سهامداران تبانی 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 درشرکتهای زلاندنو قبل و بعد از قانون شرکت‌های سال ۱۹۹۴ بررسی کردند. این قانون در سال ۱۹۹۴ با توجه به ارتقای عملکرد شرکت های 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 می شود.

استقلال هیئت مدیره بر این فرض بنیانگذاری شده است که مدیران خارج سازمان بسیار هوشیارتر و حساس‌تر از مدیر ان 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 بخاطرعملکرد 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 سودها ی حسابداری آزمون کنند. در حالیکه و افیز (۲۰۰۰) موفق نشدند که ارتباطی بین استقلال اعضای هیئت و سودها ی 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 انگیزهٔ 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 بالاانتظار می‌رودبر روی درک سهامداران نسبت به

Archive of SID
www.SID.ir

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 پانگ پینسل، پاپ (۲۰۰۰) درباره مدیریت سود نشان داد که تعداد مدیران غیر موظف با احتمال مدیریت اقلام 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 اقلام تعهدی غیر عادی کمتری گزارش کرده اند.زی 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 دی چو و بیزلی دریافتند که بین نسبت مدیران مستقل در هیئت مدیره بامدیریت 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 تصمیم گیری به این نتیجه رسیدند که از دیدگاه مدیران مالی اعضای غیر موظف در حاکمیت خوب نقش مهمی‌را ایفا می‌کنند. پارک وشین (۲۰۰۴) به بررسی تاثیر ترکیب هیات مدیره بر مدیریت سود در شرکتهای کانادایی پرداختندوشواهدی مثبت مبنی بر رابطه بین دستکاری اقلام تعهدی و نسبت اعضای غیر موظف در هیات مدیره پیدا نشد. پسنل و همکاران(۲۰۰۰) رابطه معکوس معنی داری بین اقلام 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

Archive of SID
www.SID.ir

می‌دهد و و اعتبار سودهای 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 اجرائی

داشتن توازن قوا در بین اعضای هیات مدیره باعث میشودکه هیچکس قادر به‌کنترل بی‌قید و شرط فرآیند تصمیم‌گیری در شرکت نباشد و تقسیم وظایف و مسولیتهادر سطوح عالی شرکت باید بصورت روشن، مشخص شود و در کشور انگلیس حدود ۹۰درصد از شرکتهای پذیرفته شده در بورس وظایف رئیس هیات مدیره و مدیر عامل ازیکدیگر تفکیک شده است و یک قانون به نام قانون جامع است که می‌گوید وظایف رئیس‌هیات 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 باسد.بر اساس تئوری نمایندگی، برای استقلال هیئت مدیره از مدیریت، رئیس هیئت مدیره و بالاترین مقام اجرائی نبایدشخص واحدی باشند (Williams, 1977;) . Geneen, 1984; Patton, 1987معیارهای حاکمیت مناسب ملزم می کنند 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 می کنند که جدایی این دو نقش اثر با اهمیتی ندارد، یعنی منجر به عملکرد بهتر شرکت یا تصمیم گیری بهتر نمی شود. (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 واودانل، 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 هیئت‌مدیره نیز بوده است بیشتر می‌باشد. این بررسی‌ها نشان می‌دهد بالاترین مقام اجرائی که همزمان رئیس هیئت مدیره نیز می‌باشد قادر است فرایند راهبری داخلی را تحت سیطره خود داشته و سیستم های 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 اجرائی، مدیریت سود را کاهش می‌دهد و و اعتبار سودهای حسابداری را بالا می‌برد و فرضیه به شرح زیر می‌باشد:

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

۲-۲- مکانیزم خارجی حاکمیت شرکتی

مکانیزم خارجی حاکمیت شرکتی موثر بر مدیریت سود در بورس اوراق بهادار ایران سهامداران نهادی در نظر گرفته شده است سهامداران نهادی که اکثرا مالک بخش عمده ای از سهام شرکت نیز می‌باشند فرصت ها و توانایی های لازم برای نظارت بر مدیران را دارا می‌باشند و می‌توانند ازاین 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 قرصت طلبی و سوء استفاده مدیران را بگیرند(Cornett &et al,2008).

مطابق با تعریف بوش (۱۹۹۸)سرمایه گذاران نهادی، سرمایه گذاران بزرگ نظیر بانک ها، شرکت

Archive of SID
www.SID.ir

های بیمه، شرکت های سـرمایه گـذاری و... هسـتند. عموماً این گونه تصور می‌شـود کـه حضـور سـرمایه گذاران نهادی ممکن است به تغییر رفتار شـرکت هـا منجر شود. این امر از فعالیت هـای نظـارتی کـه ایـن سرمایه گذاران انجام می‌دهند، نشأت می‌گیرد.

اگر اوال و نوئبر (1996) 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 شرکت هایی که سرمایه گذاران نهادی بخش عمده‌ی مالکیت شرکت را به عهده دارند، به دلیل این که آنان بر سودهای نزدیک به سودهای پیش بینی شده تاکید می‌کنند، احتمال انجام مدیریت سود در مقایسه با دیگر شرکت‌ها بیشتر است. پورتر بیان می‌کند مدیران چنین شرکت‌هایی از هزینه های عدم دستیابی به سودهای مورد نظر سرمایه گذاران 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 سرمایه گذاران 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 شرکت ها، بیشتر است. زیرا، رفتار سرمایه گذاران 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 سرمایه گذاران نهادی بزرگ، به دلیل افزایش نظارت مؤثر، اثرمثبت برارزش شرکت خواهد داشت. در مقام سهامداران شرکت‌ها هم علت و هم چاره یا راه حل مشکل کارگزاری را بازنمایی می‌کنند وجودشان در مقام سهامدار باعث جدایی مالکیت و کنترل میشود در حالی که‌درگیری فزآینده‌شان در شرکت و متمرکز کردن مالکیت، افزاری را برای نظارت برمدیریت شرکت و در واقع چارچوبی از مشکلات کارگزاری بدست می‌دهد و سرمایه‌گذاران نهادی در انگلستان باعث دگردیسی 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)، آدماتی، پس فلیدور وزچنر (۱۹۹۳)، هودارت (۱۹۹۳)، موگ (۱۹۹۸)، نوا (۲۰۰۲) بر این اعتقادند که کلیه سهامدارن از نقش نظارتی یک سهامدار عمده منتفع می گردند، زیرا هیچ گونه هزینه ای بابت چنین نظارتی متحمل نمی شوند ضمن اینکه سهامدارن عمده خود ازانگیزه مناسبی برای انجام نظارت برخوردارند. استاپلدون (1996) اظهار داشت که: نظارت سهامداران نهادی می‌تواند در بین انواع گسترده‌ای از افزارها و نیروهای بازار که برای کاهش واگرایی میان منافع مدیران ومالکان عمل می‌کنند تناسب ایجاد می‌کند. لیوز و دیگران (۲۰۰۳) در یافتند بین مالکیت نهادی و مدیریت سود رابطه منفی وجود دارد(Leuz&et al,2003). چونگ و دیگران (۲۰۰۲) در بررسی رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و مدیریت اقلام تعهدی در یافتند که سرمایه گذاران نهادی از درگیر شدن مدیریت در مدیریت اقلام تعهدی برای هموارسازی سود در جهت دستیابی به سطح مطلوب سود، جلوگیری می کنند. 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 سرمایه گذاران نهادی و ارزش شرکت را بررسی نمودند و به این نتیجه رسیدند که سرمایه گذاران نهادی بر ارزش شرکت تأثیر مثبت دارند و این موید آن است که

Archive of SID
www.SID.ir

سرمایه گذاران نهادی، محرک هایی برای بهبود عملکرد دارند و توان تنبیه مدیرانی که در جهت منافعشان حرکت نمی کنند را نیز دارا می باشندمرادی (۱۳۸۶)در تحقیقی به بررسی نقش نظارتی سرمایه گذاران نهادی از این منظر که آیا مالکیت نهادی برکیفیت سود گزارش شده تأثیر دارد، پرداخت. نتایج این تحقیق بیانگر وجود یک رابطه مثبت بین سرمایه گذاران نهادی وکیفیت سود است، حال آنکه این نتایج عموماً نشان دهنده آن است که تمرکز سرمایه گذاران نهادی نه تنها نقشی در ارتقای کیفیت سود ندارد بلکه براساس نتایج حاصل از برخی مدل ها سبب تنزل کیفیت سود نیز می‌گردد.

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

فرضیه چهارم: *بین سهامداران نهادی و مدیریت سود ارتباط معنی داری 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 داده های واقعی شرکت ها سر و کار دارد، برای فراهم کردن اطلاعات شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که با توجه به متغیرهای تحقیق، مربوط به صورتهای مالی شرکت ها می شود، از منابع مختلفی از جمله لوح های فشرده سازمان بورس و اوراق بهادار تهران، نرم افزار تدبیر پرداز و ره آور نوین، سایت اطلاع رسانی شرکت بورس و سازمان بورس استفاده شده است. برای پردازش اطلاعات از نرم افزار 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 زیررا داشته باشند:

- سال مالی تمامی‌شرکتها پایان اسفند ماه باشد.
- جزو شرکتهای فعال در بورس باشند.
- دو دوره متوالی زیان ندیده باشند.
- تاقبل ازسال ۱۳۸۳ در بورس پذیرفته باشند.
- اطلاعات مورد نیاز شرکت در دسترس باشند.

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

به دلیل نوع داده های مورد مطالعه- مقایسه هم زمان داده های مقطعی و طولی- از روش الگوهای داده های 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 سری های 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 آزمون های تشخیص(آزمون های همگنی مقاطع با آزمونF و آزمون هاسمن) انجام شد تا بهترین مدل از میان داده های تلفیقی معمولی(Common effect)، اثرات ثابت (Fixed effect) و اثرات تصادفی

Archive of SID
www.SID.ir

(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.

۴- متغیرهای تحقیق و نحوه سنجش آنها

۴-۱- 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 هیات‌مدیره است که فاقد مسوولیت اجرایی در شرکت می‌باشد.این متغیر نشان دهنده نسبت اعضاء غیر مؤظف هیئت مدیره به کل اعضائ 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 آیادر شرکت مورد بررسی، شخص مدیر عامل از شخص رئیس هیئت مدیره جدا می‌باشد یاخیر؟که برای نشان دادن آنها از متغیر های اسمی(۰و۱) استفاده گردید. برابر ۱ می‌باشد اگر رئیس هیئت مدیره، مدیری مستقل نباشد، در غیر اینصورت 0. 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 ونهادهای انقلابی. 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 (۱۹۹۶و۲۰۰۲) می‌باشد، اقلام تعهدی به صورت تغییر در دارایی‌های غیرنقدی پس از تغییر همه بدهی‌ها است.

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

که:

TACC= اقلام تعهدی

ΔWC = تغییر ات سرمایه در گردش

ΔNCO = تغییر ات دارایی‌های عملیاتی غیر جاری

ΔFIN = تغییر ات دارایی‌های مالی

که بصورت زیر محاسبه می‌شوند:

تغییر ات سرمایه در گردش(Δ WC) = تغییر ات در دارایی‌های عملیاتی جاری - تغییر ات در بدهیهای عملیاتی جاری

تغییر ات دارایی‌های عملیاتی غیر جاری(Δ NCO) = تغییر ات در دارایی‌های عملیاتی غیر جاری - تغییر ات در بدهیهای عملیاتی غیر جاری

دارایی‌های عملیاتی غیر جاری = جمع دارایی‌های غیر جاری - سرمایه گذاریهای غیر جاری

Archive of SID
www.SID.ir

بدهیهای عملیاتی غیر جاری = جمع بدهیهای غیر جاری – تسهیلات مالی دریافتی بلندمدت

تغییر ات دارایی‌های مالی(Δ FIN)= تغییر ات در دارایی‌های مالی – تغییر ات در بدهیهای مالی

دارایی‌های مالی = سرمایه گذاریهای جاری + سرمایه گذاریهای غیر جاری

بدهیهای مالی =بدهی کوتاه مدت +بدهی بلندمدت + حقوق صاحبان سهام قابل تبدیل (مشایخ و اسماعیلی، ۱۳۸۵).

۴-۳- 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 داده های 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.

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:

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

جدول۱- نتایج الگوی اول

ضریب محاسبه شده	آماره T	سطح معنی داری	سطح خطا	R^2 تعدیل شده	نتیجه آزمون
-۶.۱	– ۲.۲۸	۰.۰۲	۰.۰۵	۰.۳۸	پذیرش H_1

باتوجه به R^2 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 وسطح معنی داری کوچکتر از سطح خطاست (Sig< ۰/۰۵) بنابراین فرضیه H_1 تایید می‌گردد و در سطح اطمینان ۹۵درصد 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 می باشد 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:

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

Archive of SID

www.SID.ir

جدول۲- نتایج الگوی دوم

ضریب محاسبه شده	آماره T	سطح معنی داری	سطح خطا	R^2 تعدیل شده	نتیجه آزمون
-۴.۱۱	– ۳.۴	۰.۰۰۰	۰.۰۵	۰.۵۳	پذیرش H_1

باتوجه به R^2 تعدیل شده مدل می‌توان ادعا کرد حدود۵۳درصد از تغییرات اقلام 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 وسطح معنی داری کوچکتر از سطح خطاست (۰/۰۵> Sig) بنابراین فرضیه H_1 تایید می‌گردد و در سطح اطمینان ۹۵درصد 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 می باشد 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.

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

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

جدول۳- نتایج الگوی سوم

ضریب محاسبه شده	آماره T	سطح معنی داری	سطح خطا	R^2 تعدیل شده	نتیجه آزمون
۳.۸۷	۱.۹۱	۰.۰۵۶	۰.۰۵	۰.۲۱	رد H_1

باتوجه به R^2 تعدیل شده مدل می‌توان ادعا کرد حدود ۵۳ درصد از تغییرات اقلام تعهدی توسط متغیر مستقل تصدی همزمان دو پست رئیس هیئت مدیره و مدیرعامل توضیح داده شده است.آماره t محاسبه شده ۱.۹۱است که در منطقه قبول فرض صفر قرار می‌گیرد وسطح معنی داری کوچکتر از سطح خطاست (۰/۰۵> Sig) بنابراین فرضیه H_1 رد می‌گردد و در سطح اطمینان ۹۵درصد 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:

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

جدول۴- نتایج الگوی چهارم

ضریب محاسبه شده	آماره T	سطح معنی داری	سطح خطا	R^2تعدیل شده	نتیجه آزمون
۱.۱۴	۲.۴۷	۰.۰۱	۰.۰۵	۰.۴۱	پذیرش H_1

باتوجه به R^2 تعدیل شده مدل می‌توان ادعا کرد حدود۴۱درصد از تغییرات اقلام 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 وسطح معنی داری کوچکتر از سطح خطاست (۰/۰۵> Sig) بنابراین فرضیه H_1 تایید می‌گردد و در سطح اطمینان ۹۵درصد 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 می باشد . این نتیجه بدین معناست که سهامداران نهادی نقش نظارتی فعالی بر تصمیمات شرکت در

Archive of SID

www.SID.ir

مدیریت سود اعمال نمی‌کنندو 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

دراین بخش مدل کلی تصریح شده برای بررسی تأثیر مکانیزمهای حاکمیت شرکتی برمدیریت 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 : اقلام تعهدی شرکت i در زمان t ، Bo: ضریب ثابت، OWNCON :تمرکز مالکیت شرکت i در زمان t، BRDIND : نسبت اعضاء غیر مؤظف هیئت مدیره به کل اعضائ هیئت مدیره شرکت i در زمان t، CEO :تصدی دو پست رئیس هیئت مدیره و بالاترین مقام اجرائی 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 هردوره 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 آمارهٔ F انجام می‌دهند و مدل برتر را بر مبنای انجام آزمون فرضیه Ho انتخاب می‌کنند.

همان طور که در جدول شماره ۴-۸- ملاحظه می‌شود، چون مقدار احتمال آماره Fآزمون همگنی بزرگتر از ۰/۰۵ است،فرضیه H_0 مبنی بر وجود عرض از مبدا مشترک برای تمام مقاطع در مقابل فرضیه H_1 مبنی بر وجود عرض از مبدا 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 برمدیریت سود

متغیر وابسته: اقلام تعهدی			
$DA_{it} = 3.35 \quad 6.1 OWNCON_{it} \quad 4.11 BRDIND_{it} + 3.87 CEO_{it} + 1.14 INOWN_{it} + 1.25 SIZE_{it} + 7.54 LEV_{it} + e_{it}$			
متغیر های مستقل	آزمون		
	ضریب	t آماره	P - value
ضریب ثابت C	-۳.۳۵	-۵.۸	۰.۰۰۰
تمرکز مالکیت	-۶.۱	-۲.۲۸	۰.۰۲۲۸
نسبت مدیران غیر موظف	-۴.۱۱	-۳.۴	۰.۰۰۰۷
تفکیک دو پست رئیس هیئت مدیره و بالاترین مقام اجرائی	۳.۸۷	۱.۹۱	۰.۰۵۵۹
سهامداران نهادی	۱.۱۴	۲.۴۷	۰.۰۱۳۷
اندازه شرکت	۱.۲۵	۵.۸۱	۰.۰۰۰

Archive of SID
www.SID.ir

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

بنابراین الگوی کلی تحقیق بصورت زیر خواهد بود:

$$DA_{it} = 3.35 \quad 6.1OWNCON_{it} \quad 4.11BRDIND_{it} + 3.87CEO_{it} + 1.14INOWN_{it} + 1.25SIZE_{it} + 7.54LEV_{it} + e_{it}$$

با توجه به نتیجه آمارهٔ F آزمون همگنی مدل اثرات مشترک پذیرفته می‌شودو همانطور که در جدول شماره ۵ مشهود است، p-value = 0.000 معنی داری کل رگرسیون را در سطح اطمینان ۹۹٪ تائید می کند. باتوجه به R^2 تعدیل شده مدل می‌توان ادعا کرد حدود۸۹درصد 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 می باشد 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 تایید 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 داده اند. در دهه های اخیر نظریات متفاوتی پیرامون ارتباط بین مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی و مدیریت سود مطرح شده است و تحقیقات تجربی متفاوتی نیز پیرامون این تئوری ها صورت گرفته که منجر به تأیید و یا رد تئوری های مذکور گردیده اند. این تحقیق به بررسی رابطه بین مکانیزم های 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 وجوددارد. 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 مکانیسم های 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 معنادار 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 اختیارلازم را در مدیریت سود خواهند داشت ولیکن اعضای غیر موظف

Archive of SID
www.SID.ir

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 اجرائی 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 معنی داری 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 نمی‌کنندو با افزایش درصد مالکیت نهادی سهام انعطاف پذیری شرکت جهت مدیریت اقلام تعهدی افزایش می‌یابد.

۵) رابطه مثبت معنی داری بین اندازه شرکت و مدیریت سود وجود دارد این نتیجه بیانگر این مطلب است که شرکتهای بزرکتر 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 شبه را پدید آورد که این شرکت‌ها با استفاده از قدرت انحصاری خود سود را افزایش داده اند.از سوی دیگر، نوشانات منفی با اهمیت سود در شرکت‌های بزرگ سبب نگرانی در مورد ورشکستگی احتمالی گردیده وتصویر شرکت را 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 دریافتنی 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 وکاهش نسبت بدهی به کل دارایی ها 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

Archive of SID
www.SID.ir

کاهش امکان نفوذگری بوسیله نظارت و کنترل سهامداران مؤثر می‌باشد. و می‌توان این رابطه را به علت نقش موثر 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.

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 شرکتهاو آشنایی بازار با نقش اعضاء غیر موظف هیئت مدیره و همچنین اهتمام این اعضاء در امر حاکمیت شرکتی که درآن 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 مؤظف باشند و این نسبت افزایش یافته و در ضمن این اعضاء غیرمؤظف وظایف خود را راجع به تشکیل کمیته های مربوطه(از جمله کمیته حسابرسی ،کمیته انتصابات و..)وهمچنین گزارشات ویژه کمیته های مربوطه از جمله گزارش پایداری شرکتها و..انجام دهند.

۳) پیشنهاد می‌شود که استفاده کنندگان صورت های مالی در هنگام مطالعه صورتهای مالی شرکت ها به عامل ترکیب سهامداران آن تیز توجه کنند.

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 وغیر نهادی در اختیار تمام افراد فعال در بازار سرمایه قرار گیرد.

۵) باعنایت به بالا بودن مدیریت سود در شرکتهای 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 هامی‌شوند پیشنهادمی‌شود 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

Archive of SID
www.SID.ir

می‌کند.ارزیابی جنبه های مختلف حاکمیت شرکتی کمک می‌کند به سرمایه گذاران جهت تفکر درباره توانایی مدیریت جهت تغییر سود های حسابداری برای اهداف فرصت طلبانه وهمچنین به سرمایه گذاران 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 باعنایت به نتایج تحقیق وشواهدتجربی بدست آمده ومطالعات انجام شده موضوعاتی برای تحقیقاتی آتی ارائه شده است لذا پیشنهاد می‌گردد موضوعات زیر درتحقیقات آینده مورد توجه پژوهشگران حوزه مالی قرار گیرد :

- پیشنهاد می‌شود در تحقیقات آتی تاثیر سایر ساز و کارهای حاکمیت شرکتی ازقبیل حسابرسان مستقل، نظارت قانونی، کنترل‌های داخلی و... بر مدیریت سود بررسی شود.
- پیشنهاد می‌شود در تحقیقات آتی تاثیر عوامل دیگر مربوط به سرمایه گذاران 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 تأثیر 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 سرمایه گذاری ها و معاملات بورس تأثیر 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 تاشناخته است تحقیق حاضر با اتکا به صورتهای مالی و یادداشتهای پیوست منتشر شده توسط شرکتها صورت گرفته است.

Archive of SID
www.SID.ir

- در کشورهای مختلف سازمانهای مختلفی رتبه بندی حاکمیت شرکتی را انجام می‌دهند، اما در کشورما 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 شرکتهای بورس انجام گردیده است، لذا در مورد تعمیم یافته ها به سایر شرکتها بایستی جانب احتیاط را رعایت نمود .

فهرست منابع

۱) بولو، قاسم(۱۳۸۵)، نظام راهبری شرکت وتاثیر آن برکیفیت سود ،بورس،سال پنجم،شماره پنجاه ودو.

۲) حساس یگانه ،یحیی (۱۳۸۳)حاکمیت شرکتی و تاثیرآن برگزارشگری،همایش گزارشگری مالی،تحولات پیش روی.

۳) حساس یگانه، یحیی (۱۳۸۴) چارچوب نظری حاکمیت شرکتی، مجله حسابداری، شماره۱۶۸.

۴) حساس یگانه ، یحیی (۱۳۸۴)همگرایی بین اللملی حاکمیت شرکتی؛ مجله حسابداری ،شماره۱۷۰.

۵) داهیاو همکاران،ترجمه، حساس یگانه،یحیی (۱۳۸۰) بررسی رابطه میان جابجایی در مدیریت عالی شرکت، عملکردمالی آن و استفاده از محرکهای حاکمیت شرکتی. مجله حسابدار سال بیستم، شماره ۱۷۳ و ۱۷۴.

۶) سولومون،گیل وآریس.ترجمه حساس یگانه،یحیی (۱۳۷۲) ،نقش سرمایه گذاران نهادی درحاکمیت شرکتی شرکتهای سهامی‌انگلستان،مجله حسابدار ،شماره۱۶۴.

۷) حساس یگانه، یحیی و دیگران (۱۳۸۷)، بررسی رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و ارزش شرکت، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۲ ،صص۱۲۲-۱۰۷ ،تابستان۱۳۸۷ .

۸) مشایخ، شهناز، اسماعیلی، مریم(۱۳۸۵)، بررسی رابطه بین کیفیت سودوبرخی از جنبه های اصول راهبری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۵ ،صص۴۴-۲۵، 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، شماره۷۵.

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.

Archive of SID

www.SID.ir

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, 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 Diretors 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.

Archive of SID
www.SID.ir

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.Airs (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 NewZealand. 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 "WorkingPaper,SSRNat: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 ofBusiness Finance Accounting .32:1311—1346.
55) Peasnell, P., Pope, P., Young, S., (2000) "Detecting earnings management using cross-sectional abnormal accruals

Archive of SID
www.SID.ir

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

Archive of SID

www.SID.ir