

## تأثیر حاکمیت شرکتی بر واکنش بازار به سود غیرمنتظره

فردوس سلیمانی فر<sup>۱\*</sup>

دلیر ناصر آبادی<sup>۲</sup>

تاریخ دریافت: ۱۳۹۸/۱۲/۲۲ تاریخ چاپ: ۱۳۹۸/۱۲/۲۵

### چکیده

حاکمیت شرکتی و مدیریت سود با سودآوری از سوی مدیران به عنوان یکی از مهم ترین انگیزه های رفتاری و محرک تأثیرگذار مالی واحد تجاری می تواند به شرکت در ایجاد مزیت رقابتی پایدار کمک نموده و منجر به افزایش ارزش بازار شرکت در معاملات بورس اوراق بهادار تهران گردد. هدف اصلی این تحقیق بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر واکنش بازار به سود غیرمنتظره است. پژوهش حاضر یک پژوهش تحلیلی، از نوع تحقیقات همبستگی و پس رویدادی و از لحاظ نوع داده کمی و از لحاظ منطق و شیوه استدلال، یک پژوهش استقرایی است. دوره مطالعاتی پژوهش از سال ۹۱ تا ۹۶ می باشد و جامعه آماری این پژوهش شامل ۱۶۴ شرکت است. برای تجزیه و تحلیل داده ها از نرم افزار Eviews نسخه ۵ استفاده گردید. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها بیانگر آن است که حاکمیت شرکتی بر واکنش بازار به سود غیرمنتظره تأثیر دارد.

### واژگان کلیدی

حاکمیت شرکتی، سود غیرمنتظره، شرکت های بورس اوراق بهادار تهران

<sup>۱</sup> کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده ایرانمهر، موسسه آموزش عالی آزاد ایرانمهر، قروه، سنندج، ایران (\* نویسنده مسئول: parmissoly@gmail.com)

<sup>۲</sup> مربی گروه حسابداری، دانشکده ایرانمهر، موسسه آموزش عالی آزاد ایرانمهر، قروه، سنندج، ایران (deler1364@gmail.com)

## مقدمه

فرایند اندازه‌گیری سود و نتیجه آن نقش مهمی در اداره شرکت دارد و معمولاً کاربران صورت‌های مالی اهمیت زیادی برای آن قائلند. از آنجا که محاسبه سود بنگاه اقتصادی متأثر از روش‌های برآوردی حسابداری است و تهیه صورت‌های مالی به عهده مدیریت واحد تجاری است، ممکن است مدیریت بنا به دلایل مختلف، اقدام به مدیریت سود نماید. در دنیای سرمایه‌گذاری امروز فرآیند تصمیم‌گیری شاید مهم‌ترین بخش از فرآیند سرمایه‌گذاری باشد، جایی که سرمایه‌گذاران در جهت حداکثر کردن منافع و ثروت خویش نیازمند اتخاذ بهینه‌ترین تصمیمات می‌باشند. در این راستا مهم‌ترین عامل فرآیند تصمیم‌گیری، دسترسی به موقع به اطلاعات می‌باشد. در بازار اوراق بهادار، تصمیمات سرمایه‌گذاری متأثر از منابعی چون رسانه‌های خبری، تحلیل‌گران و گزارش‌های مالی شرکت‌ها می‌باشد. در نتیجه واکنش متفاوت سرمایه‌گذاران نسبت به اطلاعات سود موجب واکنش متفاوت بازار می‌گردد. از جمله عواملی که ممکن است موجب واکنش متفاوت بازار به سود غیرمنتظره باشد، حاکمیت شرکتی و مدیریت سود می‌باشد. مدیران با این کار می‌توانند سرمایه‌گذاران بالقوه را به سرمایه‌گذاری در شرکت جذب نمایند و از این طریق ارزش سهام شرکت را افزایش دهند (مدرس و همکاران، ۱۳۹۴).

حاکمیت شرکتی، به مجموعه فرآیندها، رسوم، سیاست‌ها و قوانینی گفته می‌شود که بر روش‌های یک شرکت از نظر اداره، راهبری و یا کنترل تأثیر دارد. همچنین، حاکمیت شرکتی، روابط بین ذینفعان متعدد و هدف‌هایی را که بر اساس آن‌ها شرکت اداره می‌شود را در برمی‌گیرد. در این روند ذینفعان اصلی؛ مدیریت عامل، سهامداران و هیئت‌مدیره بوده و سایر ذینفعان عبارت‌اند از: کارمندان، عرضه‌کنندگان کالا، مشتریان، بانک‌ها و سایر وام‌دهندگان، قانون‌گذاران و به‌طور کلی جامعه است (حساس‌یگانه و همکاران، ۱۳۹۱)؛ بنابراین در طی دوره بحران توجه به ویژگی‌های نادرست سرمایه‌داری از قبیل معاملات سیاسی، پیوندهای فامیلی، حمایت از خویشاوندان و ... افزایش می‌یابد، در این دوره توجه بیش‌تر معطوف بر ایجاد شرکت‌هایی است که معیار عملکرد آن‌ها بر مبنای درستی و صداقت باشد. این کار به معنای افزایش حمایت از حقوق سهامداران اقلیت، تأکید بر نقش مدیران مستقل، حساب‌رسی بیرونی، منع معاملات بین مدیران داخلی، ضرورت افشای اطلاعات درست و مربوط، اصلاحات اساسی در بخش بانکی و غیره می‌باشد. حاکمیت شرکتی به اعضای هیئت‌مدیره قدرت می‌دهد تا در هدایت فعالیت‌ها در داخل سازمان آینده‌نگر بوده و پاسخ‌گوی اعمال خویش باشند، هم-چنین آن‌ها را وادار می‌سازد تا به دنبال کارآمدی هر چه بیش‌تر بوده و بتواند برای سهامداران ایجاد ارزش نماید (حساس‌یگانه و همکاران، ۱۳۹۱).

با توجه به نقش و اهمیتی که حاکمیت شرکتی در تأمین اهداف شرکت و سود غیرمنتظره دارد، بررسی نقش آن در روش‌های سودآوری شرکت اهمیت زیادی می‌یابد. بنابراین سؤال اصلی پژوهش که آیا حاکمیت شرکتی بر واکنش بازار به سود غیرمنتظره در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تهران تأثیر معناداری دارد؟

## مبانی نظری

### حاکمیت شرکتی

هیچ تعریفی مورد توافق در مورد حاکمیت شرکتی در سطح جامعه حرفه‌ای وجود ندارد و مطابق با کشوری که در نظر می‌گیریم، تفاوت‌های چشم‌گیری در این تعریف به چشم می‌خورد. حتی در کشورهای توسعه‌یافته‌ای همانند کشورهای آمریکا یا انگلیس نیز رسیدن به یک تعریف واحد، کار آسانی نیست. تعاریف موجود از حاکمیت شرکتی در یک طیف قرار می‌گیرند که دیدگاه‌های محدود در یک سو و دیدگاه‌های گسترده‌تر در سوی دیگر طیف قرار می‌گیرند. در

دیدگاه‌های محدود، حاکمیت شرکتی به رابطه شرکت و سهامداران محدود می‌شود که این الگوی قدیمی حاکمیت شرکتی است که در قالب تئوری حسابداری به‌عنوان نمایندگی مطرح می‌شود. در آن سوی طیف، حاکمیت شرکتی را می‌توان به‌صورت یک شبکه از روابط دید که نه تنها بین شرکت‌ها و مالکان آن‌ها (سهامداران)، بلکه بین یک شرکت و عده زیادی از ذینفعان از جمله: کارکنان، مشتریان، فروشندگان، دارندگان اوراق قرضه و ... وجود دارند. چنین دیدگاهی در قالب "تئوری ذینفعان" دیده می‌شود (علیمرادی و علی احمدی، ۱۳۹۲).

تریگر (۱۹۸۴) حاکمیت شرکتی را این‌گونه تعریف می‌کند که حاکمیت شرکتی مربوط به اداره عملیات شرکت نیست بلکه مربوط به هدایت بنگاه اقتصادی، نظارت و کنترل اعمال مدیران اجرایی و پاسخگویی آن‌ها به تمام ذینفعان شرکت می‌باشد (اسماعیل‌زاده مفری و همکاران، ۱۳۸۹).

رابرت مانکز و نل مینو<sup>۱</sup> (۱۹۹۵) حاکمیت شرکتی را ابزاری که هر جامعه به‌وسیله آن جهت حرکت شرکت را تعیین می‌کند و یا حاکمیت شرکتی عبارت است از روابط میان گروه‌های مختلف در تعیین جهت‌گیری و عملکرد شرکت. گروه‌های اصلی عبارت‌اند از: سهامداران، مدیرعامل و هیئت‌مدیره، سایر گروه‌ها شامل کارکنان، مشتریان، فروشندگان، اعتباردهندگان و اجتماع (محمدزاده سلطه و همکاران، ۱۳۹۴).

به‌طور کلی تعاریف حاکمیت شرکتی در متون علمی دارای ویژگی‌های مشترک و معینی هستند که یکی از آن‌ها پاسخگویی است. تعاریف محدود حاکمیت شرکتی متمرکز بر قابلیت‌های سیستم قانونی یک کشور برای حفظ حقوق سهامداران اقلیت می‌باشند (حساس یگانه، ۱۳۹۱). این تعاریف اساساً برای مقایسه بین کشوری مناسب هستند و قوانین هر کشور نقش تعیین‌کننده‌ای در سیستم حاکمیت شرکتی دارد. در تعاریف گسترده‌تر حاکمیت شرکتی بر سطح پاسخگویی وسیع‌تری نسبت به سهامداران و دیگر ذینفعان تأکید دارند. تعاریف تری گر<sup>۲</sup> (۱۹۸۴)، مگینسون<sup>۳</sup> (۱۹۹۴) و رابرت مانکز و مینو (۱۹۹۵) که به گروه بیش‌تری از ذینفعان تأکید دارند از مقبولیت بیش‌تری نزد صاحب‌نظران برخوردار است. تعاریف گسترده‌تر نشان می‌دهند که شرکت‌ها در برابر کل جامعه، نسل‌های آیند و منابع طبیعی (محیط‌زیست) مسئولیت دارند. در این دیدگاه، سیستم حاکمیت شرکتی در حقیقت موانع و اهرم‌های تعادل‌های درون‌سازمانی و برون‌سازمانی برای شرکت‌ها است که تضمین می‌کند آن‌ها مسئولانه عمل کنند. همچنین، استدلال منطقی در این دیدگاه آن است که منافع سهامداران را فقط می‌توان با در نظر گرفتن منافع ذینفعان برآورده کرد، چون شرکت‌هایی که در برابر تمام ذینفعان مسئول می‌باشند در درازمدت موفق و بارونق تر هستند. شرکت‌ها می‌توانند ارزش آفرینی خود را در درازمدت افزایش دهند و این کار را با انجام مسئولیت خود در برابر تمام ذینفعان و با بهینه‌سازی سیستم حاکمیت خود می‌کنند. این دیدگاه مورد تأکید اکثر متون علمی است. تحقیقات تجربی سالمون و سالمون<sup>۴</sup> (۲۰۰۴) مؤید این دیدگاه است که عملکرد مالی شرکت‌ها با اعمال حق حاکمیت شرکتی آن‌ها رابطه مثبتی دارد و مدیران بهتر، موجب حاکمیت شرکتی بهتری می‌شوند و به ذینفعان خود توجه می‌کنند. همچنین مدیران بهتر شرکت‌ها را مؤثرتر کنترل می‌کنند و بازده مالی بیشتری را تولید می‌کنند (آقایی، ۱۳۸۸).

در دنیای معاصر علاقه بسیاری برای به‌کارگیری و تدوین حاکمیت شرکتی با ایجاد کاهش تضاد منافع بین سهامداران، ذینفعان شرکت را نگران کرده است. راه‌های کاهش و یا جلوگیری از این تضاد منافع، شامل فرآیندها، آداب‌ورسوم،

1. Robert Monks and Nell Meino

2. Triger

3. Magins

4. Salmon and salmon

سیاست‌ها، قوانین، نهادها و مؤسساتی که دارای تأثیر در راه کنترل یک شرکت است. موضوع مهم حاکمیت شرکتی به ماهیت و وسعت پاسخگویی مردم در کسب و کار است (مهرانی و صفرزاده، ۱۳۹۶).

موضوع مرتبط اما جدا از این بحث تمرکز بر روی تأثیر یک سیستم حاکمیت شرکتی در بهره‌وری اقتصادی، با تأکید قوی بر روی رفاه سهامداران می‌باشد. در شرکت‌های بزرگ که در آن جدایی مالکیت و مدیریت جود دارد و هیچ کنترلی بر سهامداران وجود ندارد و این مسئله از این عامل اصلی ناشی می‌شود که بین مدیریت سطح بالای سازمان، مدیریت عامل که ممکن است منافع بسیار متفاوت نسبت به سایرین داشته باشند دارای کنترل بیشتری در مقایسه با سهامداران است. این خطر از آنجا ناشی می‌شود که به جای نظارت بر عملکرد مدیریت که به‌عنوان نمایندگی از سهامداران در هیئت‌مدیره شرکت دارند صورت می‌پذیرد چراکه هیئت‌مدیره ممکن است جدا از سهامداران و یا مدیون و بدهکار به مدیریت باشد. این موارد جنبه‌هایی از موضوعات هستند به‌خصوص در حال حاضر بحث‌های عمومی و تحولات در سیاست‌های نظارتی معاصر است (علیمرادی و علی احمدی، ۱۳۹۲).

علاقه به شیوه‌های حاکمیت شرکتی در شرکت‌های بزرگ و مدرن امروز تجدید شده است به‌ویژه در ارتباط با موضوعیت پاسخگویی، از زمان سقوط برخی از شرکت‌های بزرگ (در طول ۲۰۰۱-۲۰۰۲) که بسیاری از آن‌ها با تقلب در بخش حسابداری خود درگیر بوده‌اند. شرکت‌ها از اشکال مختلف، حفظ منافع عمومی و سیاسی در مقررات حاکمیت شرکتی دچار چالش بوده‌اند. در ایالات متحده، این موارد شامل شرکت‌های انرون و شرکت MCI بود که افول آن‌ها دولت فدرال ایالات متحده صورت گرفت و آن کشور برای عبور از این شکست با تصویب قانون سارینز آکسلی<sup>۱</sup> در سال ۲۰۰۲، باهدف بازگرداندن اعتماد عمومی در اداره امور شرکت میسر گردید. شکست مشابه دیگری در استرالیا صورت پذیرفت که با تصویب نهایی کلرپ<sup>۲</sup> اصلاحات این مسیر را طی نموده و در موارد دیگری نیز این شکست‌ها در شرکت‌های مشابه از جمله شرکت پارمالت<sup>۳</sup> ایتالیا و در کشورهای دیگر صورت پذیرفت که منجر به تحریک افزایش و علاقه نظارت ستادی در واحدهای اجرایی باشد (مهرانی و صفرزاده، ۱۳۹۶).

### واکنش بازار به سود غیرمنتظره

واکنش‌های مختلف بازار به اطلاعات سود، ضریب واکنش سود نامیده می‌شود. ضریب واکنش سود، بازده غیر منتظره بازار را در واکنش به اجزای غیرمنتظره سود گزارش شده توسط شرکت که اوراق را منتشر کرده است، اندازه‌گیری می‌کنند (مدرس و همکاران، ۱۳۹۴).

$$CAR_i = \alpha + b (SUE_i) + e_i$$

رابطه شماره ۱

$$CAR_i = \text{بازدهی تعدیل شده تجمعی بر اساس ریسک در سطح امنیت I برای دوره ۱۲ ماهه t}$$

$$SUE_i = \text{سود غیرمنتظره استاندارد شده}$$

به‌صورت زیر محاسبه می‌گردد:

$$UE_i = E_{\alpha} + E_b SUE_i = UE_i / E_b$$

رابطه شماره ۲

1. Sarbanes Oxley

2. CLERP

3. Parmalat

$$UE_i = \text{سود غیرمنتظره سهم شرکت } i \text{ در سال } t$$

$$E_\alpha = \text{سود واقعی}$$

$$E_b = \text{سود پیش بینی شده}$$

$$UE_i = E_\alpha - E_b$$

$$SUE_i = UE_i / P$$

$$SUE_i = \frac{E_\alpha - E_b}{P}$$

رابطه شماره ۳

### محاسبه سود خالص غیرمنتظره

بال و براون سود خالص غیرمنتظره را به دو روش محاسبه کردند. نخست، آن‌ها از تغییر در سود خالص استفاده کردند. اگر سود خالص بتواند جایگزین جریان‌های نقدی بشود، این دیدگاه با دیدگاه مربوط به وجود رابطه بین نرخ بازده غیرعادی و تغییر در جریان‌های نقدی سازگار است. به صورت تلویحی، چنین فرض می‌شود که سودهای خالص دارای یک فرآیند هستند (در سود خالص امسال انتظار سود خالص سال بعد وجود دارد).

تغییر در سود خالص پس از حذف اثر ناشی از تغییر در شاخص بازار سود خالص دومین عددی است که در مورد سود خالص غیرمنتظره محاسبه شد. به صورت تلویحی این عدد دارای همان مفروضاتی است که در تغییر در سود خالص وجود دارند به اضافه‌ی این که دو پژوهشگر مزبور بازده غیرعادی را به گونه‌ای محاسبه می‌کنند که اثر نرخ بازده غیرعادی و سود خالص غیرمنتظره همگون شوند باید اثر بازار را (در محاسبه‌ی هر دو) حذف کرد.

اگر تغییر در سود خالص شرکت I برای دوره t را  $\Delta A_{i,t}$  بنامیم  $\Delta A_{i,t} - \Delta A_{i,t-1}$  که در این رابطه  $A_{i,t}$  نشان‌دهنده‌ی سود خالص شرکت I برای دوره‌ی t است و اگر تغییر در سود خالص بازار برای دوره‌ی  $\Delta \mu_t$  بنامیم  $(\Delta \mu_t \cong \mu_t - \mu_{t-1})$  که در این رابطه  $\mu_t$  نشان‌دهنده شاخص سود خالص بازار برای دوره t است) در آن صورت تغییر در سود خالص برای شرکت I مربوط به دوره t که در آن سود خالص غیرمنتظره بازار متعلق به دوره t هم منظور شده باشد یعنی  $\Delta A_{i,t}^H$  بدین گونه محاسبه می‌شود:

$$\Delta A_{i,t}^H = \Delta A_{i,t} - \hat{g}_i + \hat{h}_i \Delta \mu_t$$

رابطه شماره ۴

که در این رابطه  $\hat{g}_i$  و  $\hat{h}_i$  پارامترهای محاسبه‌شده در رگرسیون تغییر در سود خالص  $(\Delta A_{i,t})$  نسبت به تغییر در سود خالص بازار  $(\Delta \mu_t)$  هستند. در اجرای دو روش برای محاسبه‌ی سود خالص غیرمنتظره، سود خالص و سود هر سهم از دو معیار سود خالص استفاده می‌شود. تغییر در سود خالص بامنظور کردن تغییر در سود خالص بازار  $\Delta A_{i,t}^H$  را با استفاده از سود خالص و سود هر سهم محاسبه می‌کنند (بال و براون این متغیرها را به ترتیب ۱ و ۲ می‌نامند). برای محاسبه تغییر در سود خالص  $\Delta A_{i,t}$  فقط از سود هر سهم محاسبه می‌نمایند (بال و براون این را متغیر شماره ۳ می‌نامند).

بال و براون در این مورد تحقیق کردند که آیا تغییر در سود خالص، در دوره‌های متوالی به یکدیگر وابسته‌اند یا خیر و به این نتیجه رسیدند که این تغییرات در دوره‌های متوالی به یکدیگر وابستگی ندارند. این بدان معنی است که سود خالص

یک مسیر تصادفی<sup>۱</sup> دارد، به‌ویژه نوع خاصی از مارتین گیل است (با فرض مشخص بودن ارزش پیشین و کنونی، انتظار بر این است که ارزش آینده برابر با ارزش جاری باشد)؛ که می‌توان پارامترها را محاسبه کرد، سود خالص غیرمنتظره را پیش‌بینی نمود و این پیش‌بینی‌ها «بیش‌ازحد دقیق» خواهند بود زیرا آنها از داده‌هایی استفاده می‌کنند که در زمان شکل‌گیری انتظارات بازار (در مورد سود خالص) در دسترس نبودند. دقت یا صحت بیشتر باعث خطا در برآورد یا محاسبه‌ی سود خالص غیرمنتظره خواهد شد.

بسیاری از مبالغی که به سبب تغییر قیمت به حساب تغییرات سود خالص «سالانه» منظور می‌شود متعلق به قبل از ماه اعلام سود خالص است. شاخص‌های عملکرد غیرعادی (API<sub>S</sub>) برای نمونه‌های تغییر مثبت و منفی سود خالص در همان مسیری حرکت می‌کنند که در هرماه پیش از اعلام سود خالص نشانه‌ای از تغییر سود خالص مشاهده می‌شود و همان‌گونه که بال و براون یادآور می‌شوند، ۹۶ - ۸۵ درصد تغییر قیمت سهام همگام با سود خالص غیرمنتظره در ماه قبل از اعلام سود خالص رخ می‌دهند. این تغییر زود هنگام بدون تردید ناشی از گزارش‌های سه‌ماهه‌ی سود خالص و منابع اطلاعاتی غیر حسابداری می‌باشد. به سبب این تغییر عمده در قیمت، پیش از اعلام سود خالص «بال و براون» به این نتیجه می‌رسند که سود خالص سالانه نمی‌تواند به‌عنوان یک منبع اطلاعاتی به‌هنگام به حساب آید، اگرچه شواهد موجود بیانگر این است که اعلام سود خالص اطلاعاتی را به بازار مخابره می‌نماید (واتس و زیمرمن<sup>۲</sup>، ۱۹۸۶).

### پیشینه پژوهش

کریمی و همکاران (۱۳۹۵) به بررسی پژوهشی تحت عنوان بررسی ارتباط بین حاکمیت شرکتی و روش‌های تأمین مالی و سودآوری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج به‌دست آمده از تحقیق نشان می‌دهد مهم‌ترین شیوه تأمین مالی در شرکت‌های ایرانی به ترتیب ایجاد بدهی، انتشار سهام و سود انباشته می‌باشد. میزان تمرکز مالکیت در سطح اولین سهامدار عمده در شرکت‌های ایرانی دارای میانگین بالایی می‌باشد و همچنین با افزایش اندازه شرکت بر سودآوری آن‌ها افزوده و بر میزان اتکا شرکت‌ها به تأمین مالی از طریق ایجاد بدهی کاسته می‌شود و از سویی دیگر با افزایش تمرکز مالکیت بر میزان اتکا بر ایجاد بدهی به میزان معناداری افزوده می‌گردد؛ بنابراین به نظر می‌رسد سهام‌داران اکثریت در شرکت‌های ایرانی نمی‌خواهند کنترل خود را بر شرکت از دست بدهند. قدرتی و فیضی (۱۳۹۴) به پژوهشی تحت عنوان تأثیر حاکمیت شرکتی بر میزان مدیریت سود در بازار بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در پژوهش هدف اصلی، بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر میزان مدیریت سود می‌باشد. نتایج نهایی آزمون‌های فوق حاکی از عدم تأثیرگذاری ۴ فرضیه تحقیق (نسبت سرمایه‌گذاران نهادی، نسبت مدیران غیرموظف در ترکیب هیئت‌مدیره، وجود مدیرعامل شرکت به‌عنوان رئیس یا نایب‌رئیس هیئت‌مدیره و وجود حسابرسی داخلی) بر میزان مدیریت سود می‌باشد. معین‌الدین و همکاران (۱۳۹۳) به بررسی تأثیر نظام حاکمیت شرکتی بر رابطه بین ساختار سرمایه و ارزش شرکت با رویکرد مدل‌سازی معادلات ساختاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. هدف از انجام این پژوهش بررسی تأثیر نظام حاکمیت شرکتی بر رابطه بین ساختار سرمایه و ارزش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۸ (قلمرو زمانی ۷ ساله) با استفاده از فن معادلات ساختاری و رگرسیون می‌باشد. درصد مالکیت اعضای هیئت‌مدیره، درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی، نسبت حضور مدیران غیرموظف در

1. Random walk

2. Watts and Zimmermann

هیئت‌مدیره، دوگانگی وظیفه مدیرعامل، اندازه هیئت‌مدیره، وجود حسابرس داخلی و وجود حسابرس مستقل از جمله مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی در نظر گرفته‌شده در این پژوهش هستند. ساختار سرمایه نیز شامل نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، نسبت بدهی‌های بلندمدت بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و نسبت بدهی‌های بلندمدت بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام می‌باشد. ارزش شرکت نیز با نسبت کیوتوبین سنجدیده شده است. یافته‌های تحقیق حاکی از آن است که حاکمیت شرکتی نقش میانجی در رابطه بین ساختار سرمایه و ارزش شرکت ندارد و همچنین بین حاکمیت شرکتی با ارزش شرکت و ساختار سرمایه رابطه معناداری وجود دارد. آرنا<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۱۴) به بررسی عوامل و اثرات سطح حاکمیتی شرکتی شواهدی از بورس استانبول پرداختند. در این تحقیق نشان داده شد که ارزش شرکت یکی از مهم‌ترین عوامل تعیین‌کننده برای رسیدن به سطوح مدیریتی می‌باشد. علاوه بر این مشخص شد که ارزش شرکت واسط بین سرمایه‌گذاری شرکت و سطح حاکمیتی می‌باشد. از سوی دیگر رابطه مثبتی بین رشد پیاده‌سازی حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت وجود دارد. تجلی هزینه‌های نمایندگی ناشی از شیوه‌های مدیریت سود در جهت کاهش درآمد به‌عنوان یک متغیر میانجی این رابطه بوده است. در نهایت نتیجه تحقیق نشان داد که افزایش پیاده‌سازی و تأثیر حاکمیت شرکتی قوی اولویت اول ترجیحات سرمایه‌گذار خارجی می‌باشد. نصرم محمد<sup>۲</sup> (۲۰۱۳)، در پژوهشی تحت عنوان تأثیر ساختار مالکیت، حاکمیت شرکتی، تصمیم‌های سرمایه‌گذاری، تصمیم‌های مالی و سیاست تقسیم سود بر ارزش شرکت‌های تولیدی پذیرفته در بورس اوراق بهادار اندونزی پرداخت و نتیجه گرفت ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری و ارزش شرکت تأثیر مثبت دارد.

### روش پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف از نوع پژوهش کاربردی است که یک تحقیق تحلیلی از نوع نیمه تجربی است. همچنین از نوع تحقیقات همبستگی و پس‌رویدادی است. از آنجا که در این تحقیق از اطلاعات گذشته استفاده شده است، روش‌شناسی تحقیق از نوع پس‌رویدادی است. بر اساس دسته‌بندی تحقیقات برحسب چگونگی گردآوری داده‌ها (طرح تحقیق)، تحقیق حاضر از نوع تحقیقات توصیفی است. تحقیق توصیفی شامل مجموعه روش‌هایی است که هدف آن‌ها توصیف کردن شرایط یا پدیده‌های موردبررسی است. اجرای تحقیق توصیفی می‌تواند صرفاً برای شناخت بیشتر شرایط موجود یا یاری‌دادن به فرآیند تصمیم‌گیری باشد. از لحاظ نوع داده‌ها یک تحقیق کمی است که به بررسی ارتباط بین متغیرها می‌پردازد و از نظر شیوه استدلال هم یک تحقیق استقرایی محسوب می‌گردد. جامعه آماری این تحقیق شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. دلیل انتخاب جامعه آماری مذکور این است که سازمان بورس و اوراق بهادار تهران اطلاعات نسبتاً جامعی در خصوص وضعیت شرکت‌ها و روند عملکردهای مالی و اقتصادی آن‌ها دارد و می‌توان گفت تنها منبع اطلاعاتی است که با استفاده از آن می‌توان به منابع اطلاعاتی مالی شرکت‌ها دسترسی یافته و مدل تحقیق را مورد آزمون قرار داد.

با توجه به موضوع این پژوهش، جامعه آماری تحقیق دربرگیرنده تمامی شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران است که با اعمال مراحل زیر و نمونه‌گیری غربالگری در نمونه باقی می‌مانند:

<sup>1</sup>. Arena

<sup>2</sup>. Nasrum Mohammad

- شرکت در دوره تحقیق (۱۳۹۱-۱۳۹۶) عضو بورس اوراق بهادار باشد.
- سال مالی شرکت منتهی به اسفند هر سال باشد و طی دوره تحقیق شرکت تغییر سال مالی نداده باشد.
- شرکت جزء بانکها و شرکت های سرمایه گذاری نباشد.
- با توجه به محدودیت های فوق جامعه آماری این پژوهش شامل ۱۶۴ شرکت می باشد.
- بر اساس نمونه آماری تحقیق با توجه به ضوابط ذیل انتخاب گردیده است.
- جزء شرکت های واسطه گری مالی، سرمایه گذاری، نهادهای پولی، بانکی و هلدینگ باشند.
- پایان سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند باشد.
- اطلاعات مالی شرکت در دوره مورد مطالعه در دسترس باشد.

### جدول (۱): حذف سیستماتیک به منظور انتخاب جامعه آماری تحقیق (شرکت های مورد مطالعه)

تعداد شرکت ها	شرح
۵۰۸ شرکت	تعداد شرکت های که در سال های ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۶ بدون وقفه در بورس حضور داشته اند
۱۹۲ شرکت	شرکت هایی که پایان سال مالی آن ها ۱۲/۲۹ منتهی نمی باشد و شرکت هایی که تغییر در سال مالی داشته اند.
۱۰۲ شرکت	شرکت های هلدینگ، واسطه گر مالی، بیمه و بانک ها ...
۵۰ شرکت	شرکت هایی که اطلاعات مالی آن ها ناقص می باشد.
۱۶۴ شرکت	تعداد شرکت هایی که داده های آن ها جمع آوری شده است (جامعه نهایی)

### نحوه محاسبه تعریف متغیرها

#### جدول (۲): خلاصه تعریف متغیرها

نوع متغیر	نام متغیرها	نماد	تعریف مفهومی متغیرهای تحقیق	نحوه محاسبه متغیرهای تحقیق
وابسته	سود غیر منتظره	$SUE_{i,t}$	واکنش های مختلف بازار به اطلاعات سود، ضریب واکنش سود نامیده می شود. ضریب واکنش سود، بازده غیره منتظره بازار را در واکنش به اجزای غیر منتظره سود گزارش شده توسط شرکت که اوراق را منتشر کرده است، اندازه گیری می کنند	$SUE_i = \frac{E_a - E_b}{P}$
مستقل	حاکمیت شرکته (مالکیت مدیریتی)	$MGT_{i,t}$	مالکیت مدیریتی که از تقسیم سهام نگهداری شده توسط هیئت مدیره بر کل سهام شرکت در هر دوره به دست می آید.	$\text{مالکیت مدیریتی} = \frac{\text{تعداد سهام در اختیار هیئت مدیره}}{\text{تعداد سهام منتشره شرکت}}$
	مدیریت سود	DA	مداخله هدفمند در فرآیند گزارشگری مالی خارجی که به قصد کسب منافع شخصی صورت می گیرد را مدیریت سود گویند.	$\frac{\Delta WC_{i,t}}{\text{Assets}_{i,t}} = \beta_{0,i} + \beta_{1,i} \frac{CFO_{i,t-1}}{\text{Assets}_{i,t}} + \beta_{2,i} \frac{CFO_{i,t}}{\text{Assets}_{i,t}} + \beta_{3,i} \frac{CFO_{i,t+1}}{\text{Assets}_{i,t}} + \beta_{4,i} \frac{\Delta \text{sales}_{i,t}}{\text{Assets}_{i,t}} + \beta_{5,i} \frac{PPE_{i,t}}{\text{Assets}_{i,t}} + V_{i,t}$



کنترلی	اندازه شرکت	SIZE	اندازه شرکت یکی از عوامل مهم تعیین‌کننده ساختار سرمایه شرکت می‌باشد. اندازه شرکت از طریق لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌ها یا از طریق لگاریتم طبیعی کل فروش اندازه‌گیری می‌شود	log (ASSETS)
	اهرم مالی	LEV <sub>i,t</sub>	استفاده از بدهی در ساختار مالی یک شرکت، اهرم مالی نامیده می‌شود. هر چه بدهی‌های یک شرکت (به صورت درصدی از مجموع دارایی‌ها) بیش‌تر باشد، درجه اهرم مالی آن شرکت بالاتر خواهد بود	$\text{اهرم مالی} = \frac{\text{جمع بدهی‌ها}}{\text{جمع دارایی‌ها}}$

## یافته‌های پژوهش

## نرمال بودن توزیع متغیرها

در انجام این تحقیق به منظور تخمین پارامترهای مدل از روش حداقل مربعات معمولی استفاده می‌گردد. روش حداقل مربعات معمولی بر این فرض استوار است که متغیرهای تحقیق دارای توزیع نرمال می‌باشد و توزیع غیر نرمال آن منجر به تخطی از مفروضات این روش برای تخمین پارامترها می‌شود. لذا لازم است نرمال بودن توزیع متغیرهای تحقیق مورد آزمون قرار گیرد. در این مطالعه این موضوع از طریق آماره جارک-برا<sup>۱</sup> مورد بررسی قرار می‌گیرد. اگر سطح اهمیت آماره این آزمون بیش‌تر از ۰/۰۵ باشد (Prob ≥ 0.05) فرضیه  $H_0$  مبنی بر نرمال بودن توزیع متغیر پذیرفته می‌شود.

## جدول (۳). آزمون نرمال بودن (جارک-برا)

متغیرها					شرح پارامتر
SIZE	LEV	MGT	TA	SUE	ملاک آزمون
۱۴۱/۵۶۸۲	۱۱۱۲۱/۴۳	۱۳۹/۱۷۸۷	۷۹/۱۰۲۲۷	۹۲۳۴۲۵/۷	سطح معنی‌دار
۰/۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰	

طی جدول (۳) احتمال آماره جارک-برا در مورد تمام متغیرهای پژوهش کوچک‌تر از ۰/۰۵ است، نتایج نشانگر این موضوع است که متغیرها از توزیع نرمال برخوردار نیستند، البته در تحلیل‌های آماری در مواردی که مشاهدات زیاد باشند، نرمال نبودن متغیرها در پژوهش خللی در ادامه تحلیل‌ها ایجاد نمی‌کند. در ادامه جهت نرمال کردن متغیرها از تبدیلات از قبیل LOG و LN استفاده گردید که نتایج در جدول (۳) ارائه گردیده است.

## جدول (۴). آزمون نرمال بودن (جارک-برا)

متغیرها					شرح پارامتر
SIZE	LEV	MGT	TA	SUE	ملاک آزمون
۰/۹۳۹۸۶۴	۴۶۹۲۱۸۰/۷	۰/۵۷۵۱۶۹	۰/۹۴۱۸۲۱	۰/۹۷۹۸۳۷	سطح معنی‌دار
۰/۰۶۸۵۸۴	۰/۰۷۳۱۶۲۰	۰/۰۸۳۹۸۲	۰/۰۶۹۳۴۷	۰/۰۶۶۴۲۵	

<sup>۱</sup>. Jarque - Bera

طی جدول (۴) احتمال آماره جاک- برا در مورد تمام متغیرهای پژوهش بزرگتر از ۰/۰۵ است، نتایج نشانگر این موضوع است که متغیرها از توزیع نرمال برخوردار هستند.

### پیش فرض‌های دیتا پنل آزمون پایایی متغیرها

در این قسمت به بررسی ایستایی یا پایایی متغیرهای پژوهش پرداخته شد. به منظور بررسی پایایی، از آزمون ایم، پسران و شین<sup>۱</sup> (۱۹۹۷)، لین و لوین<sup>۲</sup> (۱۹۹۲) استفاده شد. نتایج این آزمون در جداول (۵) نشان داده شده است.

جدول (۵). نتایج آزمون پایایی

p-value	W-Statistic	متغیر	
۰/۰۰۰	-۸۱۵/۷۶۷	SUE	سود غیرمنتظره
۰/۰۰۰	-۳۸,۵۲۶۰	TA	مدیریت سود
۰/۰۰۰	-۴/۲۸۱۵۹	MGT	مالکیت مدیریتی
۰/۰۰۰	-۱۲/۲۰۳۸	LEV	تأمین مالی
۰/۰۰۰	-۲۴/۹۵۳۲	SIZE	اندازه شرکت

با توجه به نتایج آزمون IPS جدول (۵)، چون مقدار P برای تمامی متغیرها کمتر از ۰/۰۵ است، در نتیجه این متغیرهای پژوهش در طی دوره پژوهش در سطح پایا بوده‌اند. در نتیجه نتایج آزمون IPS نشان می‌دهد که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌ها مختلف ثابت بوده است. در نتیجه استفاده از این متغیرها در مدل باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی‌شود.

### آزمون چاو (F لیمر) و آزمون هاسمن

جدول (۶). آزمون چاو (F لیمر) و آزمون هاسمن

نتیجه	p-value	احتمال	آماره هاسمن	نتیجه	p-value	احتمال	آماره چاو (F لیمر)	فرضیه
-	-	-	-	داده‌های تلفیقی	$P \geq 0.05$	۰/۰۵۵۵	۱/۲۴۵۳۴۶	فرضیه پژوهش

در تمامی فرضیه‌ها با توجه به اینکه مقدار p-value به دست آمده از آزمون F لیمر بزرگتر از ۰/۰۵ می‌باشد، فرض صفر تأیید شده ( $p\text{-value} \geq 0.05$ ) و روش داده‌های تلفیقی پذیرفته می‌شود. همچنین با توجه به مقدار p-value به دست آمده از آزمون F لیمر نیازی به انجام آزمون هاسمن نمی‌باشد.

### بررسی ناهمسانی واریانس

جدول (۷). نتایج آزمون ناهمسانی وایت

فرضیه	شرح	مقدار آماره	احتمال	P-VALE	نتیجه	روش رگرسیونی
فرضیه پژوهش	F-statistic	۱۰/۶۳۴۱۷	۰/۰۰۰	P<0.05	ناهمسانی واریانس	استفاده از GLS
	Obs*R-squared	۸۶/۳۵۷۱۰۸	۰/۰۰۰			

۱. Im, Pesaran, Shin

۲. Levin, Lin

در تمامی فرضیات با توجه به اینکه آماره این آزمون‌ها در سطح ۵ درصد معنادار است، بنابراین فرض همسانی واریانس رد شده و ناهمسانی واریانس جملات اخلال پذیرفته می‌شود.

این موضوع از نقض فرض  $Var(U_i) = \delta^2 I$  ناشی می‌گردد. چنین مشکلی در رگرسیون سبب خواهد شد که نتایج OLS دیگر کاراترین نباشد. برای رفع مشکل مزبور از روش کم‌ترین مجذورات تعمیم‌یافته استفاده می‌گردد.

### تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها

**فرضیه پژوهش: حاکمیت شرکتی بر واکنش بازار به سود غیرمنتظره تأثیر دارد.**

جدول (۸). نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها جهت آزمون فرضیه پژوهش

متغیر وابسته - سود غیرمنتظره (SUE)				
متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	t آماره	p-value
C	-۴۷۲۸/۳۲۸	۸۹۸/۸۹۸۱	-۵/۲۶۰۱۳۸	۰/۰۰۰۰
MGT	۴۴۸/۸۷۴۵	۱۸۹/۷۲۳۹	۲/۳۶۵۹۳۶	۰/۰۱۸۳
SIZE	۱۴۴۶/۰۲۹	۱۵۵/۳۶۲۷	۹/۳۰۷۴۴۳	۰/۰۰۰۰
LEV	-۳۳/۴۲۰۶۹	۲۵/۱۷۷۵۷	-۱/۳۲۷۴۰۰	۰/۱۸۴۸
آماره دوربین واتسون		۲/۱۲۰۲۷۶	F-statistic	۲/۴۷۱۰۵۸
Adjusted R-squared		۰/۱۷۶۳۷۳	Prob(F-statistic)	۰/۰۰۰۰۰
SUE = -۴۷۲۸/۳۲۸۳۵۰۱۸ + ۴۴۸/۸۷۴۴۹۴۵۵۷* MGT + ۱۴۴۶/۰۲۹۳۷۴۱۹*SIZE + [CX=F]				

با توجه به نتایج حاصل از آزمون مدل رگرسیون به شرح جدول فوق، مشاهده می‌شود که مقدار P-Value مربوط به آماره F (prob (F-statistic)) که بیانگر معنی‌دار بودن کل رگرسیون است، برابر ۰/۰۰۰۰ بوده و حاکی از آن است که مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل شده  $R^2$  برابر ۰/۱۷۶۳۷۳ بوده و بیانگر این مطلب است که تقریباً ۱۸٪ از تغییرات متغیر وابسته با متغیرهای مستقل مدل قابل تبیین است؛ و همچنین آماره دوربین واتسون ۲/۱۲۰۲۷۶ می‌باشد که این مقدار بین ۱/۵ تا ۲/۵ است که نشان‌دهنده عدم خودهمبستگی بین متغیرها می‌باشد.

همان‌گونه که در جدول (۸) ملاحظه می‌شود، ضریب متغیر مالکیت مدیریتی (MGT) برابر با ۴۸/۸۷۴۵ و عدد معناداری (Prob) آن ۰/۰۱۸۳ می‌باشد. با توجه به آماره t و p-Value این متغیر، نتایج نشانگر معنی‌داری این ضریب در سطح خطای ۵ درصد می‌باشد. این یافته‌ها نشان می‌دهد که حاکمیت شرکتی بر واکنش بازار به سود غیرمنتظره تأثیر دارد.

نتایج پژوهش‌های قدرتی و فیضی (۱۳۹۴)، محمد زاده سالطه (۱۳۸۹)، گش و مون (۲۰۱۰)، حافظی (۲۰۱۳) همسو با نتیجه یافته‌های پژوهش می‌باشد و نتیجه تحقیق آقایی و همکاران (۱۳۸۸) ناهمسو با نتیجه یافته‌های پژوهش می‌باشد.

### نتیجه‌گیری پژوهش

**نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش: حاکمیت شرکتی بر واکنش بازار به سود غیرمنتظره تأثیر دارد.**

همان‌گونه که در جدول (۸) ملاحظه می‌شود، ضریب متغیر مالکیت مدیریتی (MGT) برابر با ۴۸/۸۷۴۵ و عدد معناداری (Prob) آن ۰/۰۱۸۳ می‌باشد. با توجه به آماره t و p-Value این متغیر، نتایج نشانگر معنی‌داری این ضریب در سطح خطای ۵ درصد می‌باشد. این یافته‌ها نشان می‌دهد که حاکمیت شرکتی بر واکنش بازار به سود غیرمنتظره تأثیر دارد.

## پیشنهاد پژوهش

با توجه به فرضیه پژوهش: مالکیت مدیریتی بر سود غیرمنتظره تأثیر دارد. لذا به مدیران پیشنهاد می‌شود که با توجه به رابطه معنادار بین مالکیت مدیریتی و سودآوری، به مالکیت مدیریتی برای بیش تر کردن سود توجه بیش تری داشته باشند. شواهد تحقیق بیانگر آن است که با افزایش مالکیت مدیریتی، سودآوری نیز افزایش می‌یابد.

## منابع

۱. اسماعیل‌زاده مقری، علی، جلیلی، محمد، زندعباس آبادی، عباس (۱۳۸۹)، بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر کیفیت سود در بورس اوراق بهادار تهران، مجله حسابداری مدیریت، شماره ۷.
۲. آقایی، محمدعلی، اعتمادی، حسین، آذر، عادل، چالاکی، پری، (۱۳۸۸)، "ویژگی‌های حاکمیت شرکتی و محتوای اطلاعاتی سود در بورس اوراق بهادار تهران با تأکید بر نقش مدیریت سود"، فصلنامه علوم مدیریت ایران، شماره ۱۶.
۳. حساس یگانه، معز و دیگران، (۱۳۹۱)، "بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار اوراق بهادار تهران"، مجموعه مقالات دومین همایش ملی. حسابداری ایران، دانشگاه الزهراء، خرداد، صفحات ۲۱-۳۷.
۴. علیمردی، محمد و علی احمدی، سعید. (۱۳۹۲)، حاکمیت شرکتی و رفتار نامتقارن هزینه‌های عمومی، اداری و فروش در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه حسابداری مالی، شماره ۱۳، صص ۱۶۲-۱۷۶.
۵. قدرتی، حسن؛ فیضی، سعید، (۱۳۹۴)، تأثیر حاکمیت شرکتی بر میزان مدیریت سود در بازار بورس اوراق بهادار تهران، نشریه دانش حسابرسی: بهار ۱۳۹۴، دوره ۱۴، شماره ۵۸، از صفحه ۲۰۵ تا صفحه ۲۳۲.
۶. کرمی، محمدجواد، خدیور، بهمن، اسدی، علیرضا، (۱۳۹۵)، بررسی ارتباط بین حاکمیت شرکتی و روش‌های تأمین مالی و سودآوری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، دومین کنفرانس بین‌المللی حسابداری، اقتصاد و مدیریت مالی، صص ۱-۱۶.
۷. محمدزاده سالطه، حیدر، بادآور نهندي، یونس، اسماعیل‌نژاد، مجید، (۱۳۹۴)، بررسی تأثیر نظام راهبری شرکت بر ارزش شرکت با تأکید بر کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، دوره ۲۲، شماره ۱، صص ۱۲۵-۱۴۲.
۸. مدرس، احمد؛ حسینی؛ محسن و ندافی چالشتری، کمال (۱۳۹۴). بررسی رابطه بین مشوق‌های مدیریت سود و ضریب واکنش سود، کنفرانس بین‌المللی اقتصاد مدیریت و علوم اجتماعی، اسپانیا.
۹. معین‌الدین، محمود؛ اردکانی، سعید؛ فاضل یزدی، علی؛ زین‌الدینی میمند، لیلی (۱۳۹۳). بررسی تأثیر نظام حاکمیت شرکتی بر رابطه بین ساختار سرمایه و ارزش شرکت با رویکرد مدل‌سازی معادلات ساختاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، سال سوم، شماره نهم.
۱۰. مهرانی، کاوه و صفرزاده، محمدحسین (۱۳۹۶)، تبیین ارتباط بین حاکمیت شرکتی و کیفیت سود با رویکرد بومی. فصلنامه دانش حسابداری، سال ۲، شماره ۴، صص ۳.
۱۱. نیکومرام، هاشم؛ محمدزاده سالطه، حیدر (۱۳۸۹). ارائه الگویی برای تبیین ارتباط بین حاکمیت شرکتی و کیفیت سود، حسابداری مدیریت، ۳(۴)، ۵۹-۸۰.

12. Arena.selim, özkan kayagilb.süleyman, dinç aydemirc. Sibel. (2014) “the determinants and effects of corporate governance level: evidence from istanbul stock exchange” procedia - social and behavioral sciences 150 2014 1061 – 1070.
13. Hafezi, Fardin (2013), "The Study of Financing Methods on Profitability",Journal of Basic and Applied Scientific Research, Vol. 3, No. 9, PP. 47-49.
14. Nasrum, M. (2013); “ The Influence of Ownership Structure, Corporate Governance, Investment Decision, Financial Decision and Dividend Policy on the Value of the Firm Manufacturing Companies Listed on The Indonesian Stock Exchange“, Journal Managerial, 1(1): 1-10.
15. Watts R. and Zimmermann, J. L. (1986). Positive accounting theory, Prentice Hall, Inc. Englewood Cliff.



## The impact of corporate governance on the market response to unexpected profits

Ferdows Soleimani Far<sup>1</sup>

Dahir Nasser Abadi<sup>\*2</sup>

Date of Receipt: 2020/03/12 Date of Issue: 2020/03/15

### Abstract

Corporate Governance and Profit Management with Profitability by Managers as One of the Most Important Behavioral Motives and Financial Stimulus of a Business Unit Can Help the Company Create Sustainable Competitive Advantage and Increase the Market Value of the Company in Tehran Stock Exchange Transactions. The main purpose of this study is to investigate the impact of corporate governance on market reaction to unexpected profits. The present study is an analytical one, of correlational and retrospective research, in terms of quantitative data type, and in terms of logic and reasoning, it is an inductive research. The study period is from 91 to 96 and the statistical population of this research is 167 companies. Eviews software was used for data analysis. The results of testing the hypotheses indicate that corporate governance influences the market response to unexpected profits.

### Keyword

Corporate Governance, Unexpected Profit, Tehran Stock Exchange Companies

1. MA in Accounting, Faculty of Accounting, Iranmehr University of Medical Sciences, Qorveh, Sanandaj, Iran (\* Corresponding Author: [parmissoly@gmail.com](mailto:parmissoly@gmail.com))
2. Instructor, Department of Accounting, Iranmehr Faculty, Iranmehr Free Higher Education Institute, Qorveh, Sanandaj ([deler1364@gmail.com](mailto:deler1364@gmail.com))

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی