

## بررسی حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود و ارزش شرکت در شرکتهای

### پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران

سید محمد حسینی<sup>۱</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۱۰/۰۸

تاریخ پذیرش ۱۴۰۱/۰۱/۱۸

#### چکیده

همواره دانشمندان و محققان مالی تلاش کرده‌اند که دیدگاه‌های متفاوتی از واژه تقلب برای جوامع بیان کنند تا بتوانند درک بهتری از عناصر و عوامل مؤثر را تقلب را تشریح نمایند. در واقع تمامی تقلب‌های صورت گرفته در واحدهای تجاری از یک منبع سرچشمه می‌گیرد و آن هم فشارها و انگیزه‌های مالی می‌باشد. هدف از تحقیق حاضر بررسی نقش تعدیلی استقلال هیئت‌مدیره بر رابطه بین گزارش‌گری مالی متقلبانه و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. که از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ ماهیت مروری و از لحاظ ماهیت داده‌ها جزء تحقیقات کمی است. جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار برای بازه زمانی بین ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۸ بررسی شده که در آخر با لحاظ کردن محدودیت‌های ذکر شده ۱۰۶ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شده است. در این تحقیق برای جمع‌آوری و گردآوری داده‌ها و اطلاعات تحقیق از روش‌های کتابخانه‌ای و میدانی و نمونه‌برداری به صورت عینی نیز استفاده شده است. یافته‌های حاصل از تحقیق نشان داد که بین گزارش‌گری مالی متقلبانه و بازده سهام معنادار و معکوس وجود دارد. همچنین استقلال هیئت‌مدیره بر رابطه بین گزارش‌گری مالی متقلبانه و بازده سهام تأثیر معناداری ندارد.

کلمات کلیدی: استقلال هیئت‌مدیره، بازده سهام، گزارش‌گری مالی متقلبانه

---

<sup>۱</sup> کارشناس ارشد مدیریت مالی، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد نیشابور

## ۱. مقدمه

شواهد حکایت دارد که حاکمیت شرکتی یکی از رایجترین عبارتها در واژگان تجارت جهانی در شروع هزاره جدید است. فروپاشی شرکت‌های بزرگی مانند انرون و ورلدکام در آمریکا در سالهای اخیر، توجه همگان را به نقش برجسته حاکمیت شرکتی جلب کرده است و انجمن‌های حرفه‌ای، دانشگاه‌ها و نهادهای قانونگذاری استقبال گسترده‌ای به این موضوع نشان دادند. مفهوم عبارت حاکمیت شرکتی، از واژه لاتین *Gubernare* به معنای هدایت کردن گرفته شده که معمولاً "برای هدایت کشتی بکار می‌رود و دلالت بر این دارد که حاکمیت شرکتی مستلزم هدایت است تا کنترل. دو دیدگاه برای تعریف حاکمیت شرکتی وجود دارد که شامل دیدگاه محدود و دیدگاه گسترده که دیدگاه محدود حاکمیت شرکتی را متمرکز بر قابلیت‌های سیستم قانونی یک کشور برای حفظ سهامداران اقلیت می‌داند و دیدگاه گسترده، حاکمیت شرکتی را بر سطح پاسخگویی وسیع‌تری نسبت به سهامداران و دیگر ذینفعان تاکید دارد (حساس یگانه، ۱۳۹۲).

نقش حاکمیت شرکتی از چند جهت دارای اهمیت است؛ اول اینکه برقراری حاکمیت شرکتی باعث می‌شود که منابع کمیاب در اقتصاد به صورت کارا استفاده شود، دوم اینکه منابع به سمت سرمایه‌گذاری‌های کارا تخصیص یابند، سوم اینکه حاکمیت شرکتی به مدیران کمک می‌کند که بر بهبود عملکرد بنگاه تمرکز کنند، چهارم، حاکمیت شرکتی به مدیر عامل یا هیئت مدیره در انتخاب بهترین ابزار برای کنترل منابع کمیاب کمک می‌کند و پنجم حاکمیت شرکتی نهادها را مجبور به پذیرش مقررات می‌سازد (تقوی و همکاران، ۱۳۹۲).

بدین منظور، یک واحد اقتصادی برای سرمایه‌گذاری در طرح‌های مختلف باید حد یا میزان سرمایه‌گذاری را با توجه به محدودیت منابع، مورد توجه قرار دهد. نکته قابل توجهی که اخیراً مطالعات گسترده‌ای پیرامون آن انجام شده تعیین حد بهینه‌ی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها می‌باشد تا از این طریق بتوانند میزان سرمایه‌گذاری کارا را تعریف و محاسبه نمایند و برای شرکت ارزش‌آفرینی کنند. این امر از طریق روش‌های ارزیابی طرح‌ها، از جمله خالص ارزش فعلی انجام می‌گیرد. طبق این روش، در یک یا چند طرح وقتی سرمایه‌گذاری انجام می‌گیرد که

خالص ارزش فعلی آن طرح، مثبت باشد. در واقع تقبل طرح‌هایی با ارزش فعلی خالص معکوس منجر به سرمایه‌گذاری بیش از حد و صرف نظر کردن از طرح‌هایی با ارزش خالص فعلی مثبت منجر به سرمایه‌گذاری کمتر از حد می‌شود که عدم بهینه بودن سرمایه‌گذاری را به دنبال خواهد داشت (وردی<sup>۱</sup> ۲۰۰۶).

توانایی ایجاد تغییر در روش‌های حسابداری، به دلیل عدم الزام روش‌های یکنواخت، هم-چنین امکان دسترسی انحصاری مدیران به بخشی از اطلاعات مالی و نیز ویژگی حسابداری تعهدی و انگیزه‌هایی همچون امنیت شغلی، پاداش، قانون‌گریزی، اجتناب از گزارش زیان و کاهش سود، قراردادهای بدهی، افزایش ثروت، دستیابی به انتظارات سهامداران و برنامه‌های پیش‌بینی‌شده، این انگیزه را در مدیریت به وجود می‌آورد که با اعمال روش‌های مختلف در جهت منافع خود و در جهت تضاد با منافع سایر گروه‌ها، سود را دست‌کاری نمایند (بهار مقدم، ۱۳۸۵). بنابراین با توجه به مطالب فوق، مساله اصلی پژوهش این است که حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود و ارزش شرکت در شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران چه تاثیری دارد؟

## ۲. مبانی نظری

### ۲-۱- ارزش شرکت

ورقه سهم، سند قابل معامله‌ای است که مبین میزان مشارکت، تعهدات و منافع صاحب آن در یک شرکت سهامی است. متداول‌ترین نوع سهام، سهام عادی یا سهام معمولی است که دارندگان سهام به مبلغ مساوی از حقوق و امتیازات واحدی برخوردارند (مجتهدی، ۱۳۸۴). سهام نشان‌دهنده حقوق مالکیت در یک واحد اقتصادی است. دو گونه سهام وجود دارد: (۱) سهام عادی و (۲) سهام ممتاز. سهام ممتاز، ویژگی‌های سهام و اوراق بهادار را توأمان باهم دارند. از سویی سهام ممتاز مانند سهام عادی دارای عمر نامحدود است و روی آن، سود سهام پرداخت می‌شود. از سویی دیگر سود سهام ممتاز مانند اوراق قرضه ثابت و مشخص است

از این رو، جریان درآمدی که ایجاد می‌کند بسیار شبیه اوراق قرضه است. سهام عادی نشان‌گر مالکیت بر شرکت یا حقوق صاحبان سهام است. عبارت است از قرارداد، معاملات و یا موضوعی که براساس آن میزان اختیارات، درصد مالکیت و منافع حاصل از فعالیت شرکت را نشان دهد سهام گفته می‌شود (ایزدی و همکاران، ۱۳۸۷) البته این بازارهای سرمایه‌ای دارای چند وجه می‌باشد که در بازار دسته اول و دوم و فرابورس تقسیم‌بندی می‌شوند. زمانی شرکت‌ها به عرضه اولیه در بورس نیز اعلامیه می‌دهند در این حالت در بازار اول یا دسته اول مورد پذیرش قرار می‌گیرد زیرا در این حالت اولین انتشار سهام است ولی بعد از چند ماه به بازار دسته دوم منتقل می‌شود. این روندها که با تغییر قیمت‌ها و تغییر در عرضه و تقاضا نیز انجام می‌شود باعث ایجاد بازدهی و کسب سود برای شرکت و سرمایه‌گذاران می‌شود (ایزدی و همکاران، ۱۳۸۷).

قیمت سهام یکی از بارزترین معیارهای سرمایه‌گذاری می‌باشد که مبین ارزش شرکت برای سرمایه‌گذاری است (سینایی و همکاران ۱۳۹۰؛ ۹۴).

$$\text{Tobin's } Q = \frac{V + TD}{TA}$$

در فرمول بالا QTOBIN عبارت است از نسبت کیوتوبین، MVE ارزش بازار، TD کل بدهی، TA کل دارایی.

دارایی‌های مالی از جمله دارایی‌های نامشهودی هستند که دارای منفعت یا ارزش معقول نقدینه‌ای در آینده است. دارایی‌های مالی در حقیقت انواع اوراق بهاداری هستند که بر اساس آن ارزش شرکت محاسبه می‌گردد و عبارت‌اند از اوراق قرضه سهام ممتاز و سهام عادی. برای ارزیابی انواع اوراق بهادار یا به عبارتی دارایی‌های مالی برای تعیین ارزش شرکت، از مبانی ریاضیات مالی نیز استفاده می‌شود ارزش دارایی‌های مالی به چند دسته تقسیم می‌شود که هر یک از این ارزش‌ها بر پایه مبانی مربوط به خود تعیین می‌شود و مفهوم ویژه‌ای دارند. ارزش یک قلم دارایی اعم از این که واقعی یا مالی باشد. بستگی به این دارد که تا چه حد بتواند خواسته‌ها و نیازهای اشخاص را تأمین کند. ارزش یا مطلوبیت دارایی یک شرکت در گرو توانایی آن در ایجاد جریان نقدی در یک دوره معین زمانی است.

فرض اصلی ارزیابی دارایی‌های مالی این است که سرمایه‌گذار می‌خواهد ارزش بازار اوراق بهادار را بداند؛ زیرا اوست که اوراق بهادار شرکت‌ها را خرید و فروش می‌کند. از دیدگاه مدیران مالی ارزشیابی دارایی‌های مالی اهمیت قابل توجهی دارد زیرا آنان می‌خواهند که به هدف حداکثر کردن ثروت سهامداران دست پیدا کنند. مدیران در تصمیم‌گیری اهداف خود را به گونه‌ای تعیین می‌کنند که موجب افزایش تقاضای سرمایه‌گذاران برای خرید انواع اوراق بهادار شرکت گردد (ابراهیمی ۱۳۸۸).

## ۲-۲- حاکمیت شرکتی

برای بیان متغیرهای حاکمیت شرکتی داخلی از ۵ گروه استفاده می‌شود که هر کدام دارای عوامل مختلفی می‌باشند. اینها شاخص‌های آشکاری هستند که مقادیر آنها یک یا صفر می‌باشد، یک نشان دهنده وجود آن ویژگی و صفر نشان حاکی از عدم وجود آن است (دجو و چیتان، ۲۰۱۳). علاقه سهامداران به حداکثر کردن منافع شان به همراه افزایش رقابت منجر به سرمایه‌گذاری با ریسک بیشتر می‌شود که این باعث افزایش ریسک و سودآوری کمتر می‌شود. همچنین افزایش سهام مالکان خارجی باعث اجرای حاکمیت شرکتی بهتر می‌شود تا رقابت پذیری افزایش یابد و در نتیجه نسبت به دسترسی راحت‌تر به وجوه مطمئن می‌شویم. از طرف دیگر، آنها منجر به دارایی و رشد ریسک‌های مربوطه شامل کمبود آگاهی کافی از محیط تجاری رومانی شدند. لیون و لیواین (۲۰۰۹) مشاهده کردند که پذیرش ریسک بطور مثبتی نسبت به قدرت سهامداران در ساختار حاکمیت شرکتی تغییر می‌کند (باقری مجد، ۱۳۹۵).

حاکمیت شرکتی، مجموعه روابطی بین سهامداران، مدیران و حسابرسان شرکت است که متضمن برقراری نظام کنترلی به منظور رعایت حقوق سهامداران جزء و اجرای درست مصوبات مجمع و جلوگیری از سوء استفاده‌های احتمالی می‌باشد. این قانون بر مبنای نظام پاسخگویی و مسئولیت اجتماعی استوار بوده و شامل مجموعه‌ای از وظایف و مسئولیت‌هایی است که باید توسط ارکان شرکت صورت گیرد تا موجب پاسخگویی و شفافیت گردد (جلالی، ۱۳۸۷، ۳).

حسابداری دارای ماهیتی اجتماعی است که با تفکیک مالکیت از مدیریت، رشد و توسعه یافته و بر حمایت از سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه تأکید دارد. برای کنترل حسابداری ساختگی اکثر

کشورها بر مفهوم افشا و شفافیت تأکید کرده اند. مبحث افشای اطلاعات مهمترین بخش حاکمیت شرکتی به شمار می آید. هر چه عملیات داخلی شرکت و جریان نقدینگی آن روشن تر باشد ودقیق تر گزارش شود زمینه های اختلاس و سوء مدیریت برای مدیران و سهامداران عمده محدودتر می شود. مهمترین مبحث در زمینه افشای اطلاعات آنست که همه عوامل مؤثر بر بهای سهام باید در زمان مناسب و با دقت کافی گزارش شوند. این اطلاعات در مرحله نخست عبارتست از:

- ۱- صورت درآمدها
  - ۲- خرید و فروش دارایی ها
  - ۳- تغییرات هیئت مدیره
  - ۴- درصد مالکیت مدیران اجرایی
  - ۵- تغییر در مالکیت شرکت
  - ۶- سایر اطلاعاتی که در مرحله بعدی قابل افشا هستند عبارتند از:
  - ۷- مبلغ پاداش هیئت مدیره
  - ۸- راهبرد شرکت
  - ۹- تراکنش زیرخطر ترازنامه (گودرزی، ۱۳۸۷، ۱۸).
- ۳-۱- مدیریت سود

نظریه های مختلفی در این زمینه وجود دارد که به دو مورد اشاره می گردد از جمله نظریه چشم داشت نظریه چشم داشت که دو رویکرد به این نظریه وجود دارد: نظریه چشم داشت اطلاعاتی و نظریه چشم داشت ارزشی. هر دو رویکرد ریشه در نظریه چشم داشت روانشناسی دارند. برای اولین بار نظریه چشم داشت در حوزه حسابداری با رویکرد چشم داشت اطلاعاتی وام گرفته شد؛ اما سپس رویکرد ارزشی به این نظریه در کانون پژوهش های مدیریت سود قرار گرفت. چشم داشت اطلاعاتی در اثر نا قرینگی اطلاعاتی که در ساختارهای شرکت های سهامی پیچیده بین مدیریت مسلط و گروه ذی نفعان دورافتاده تر وجود دارد ایجاد می شود و رویکرد ارزشی، رویکرد تصمیم گیران یا ذی نفعان ارزش را با توجه به یک مبلغ مشخص مرجع مانند سود استخراج می کنند تا سطوح مطلق ثروت؛ و نظریه شرکت

که در ادبیات حسابداری و مالی سه رویکرد اصلی به نظریه‌ی شرکت تبیین شده است که به ما اجازه می‌دهند این نظریه را به‌عنوان یک نظریه‌ی مسلط از میان نظریه‌های مدیریت سود بازشناسی کنیم. چون نظریه‌های دیگر مدیریت سود هرکدام جایگزینی برای یکی از این دو رویکردها شده‌اند و به‌طور مستقل عرضه اندام کرده‌اند. سه رویکرد اصلی به تعاریف شرکت که نظریه‌ی شرکت را به حوزه‌ی حسابداری پیوند داده‌اند عبارت‌اند از: رویکرد هزینه‌ی قراردادها، رویکرد تصمیم‌گیری، رویکرد سیاسی - قانونی (ثقفی و پوریان‌سب، ۱۳۸۹). طبق رویکرد هزینه‌ی قراردادها شرکت به‌عنوان رشته‌ای از قراردادها تعریف می‌شود قراردادها بین شرکت و اشخاص برون‌سازمانی مانند قرض دهندگان و بین شرکت و درون‌سازمانی‌ها مانند مدیران و دیگر کارکنان بسته می‌شوند و طبق رویکرد تصمیم‌گیری شرکت یک موجود خیالی قانونی یا ساخته‌وپرداخته‌ی قانونی است. اگر شرکت یک‌رشته از قراردادها باشد، این قراردادها به‌صورت درون‌زاد توسط افراد طراحی می‌شوند؛ و رویکرد سیاسی - قانونی بر قرارداد بین مدیران و سهامداران تأکید می‌گذارد و قراردادهای شرکت با دیگر ذی‌نفعان را فرع بر این قرارداد در نظر می‌گیرد (ثقفی و پوریان‌سب، ۱۳۸۹).

یکی از مهم‌ترین اهداف بنگاه‌های اقتصادی، کسب انتفاع و افزایش ثروت صاحبان سهام (مالکان) در دراز مدت است. سهام‌داران، اعتباردهندگان و دیگر گروه‌های مرتبط با بنگاه‌های اقتصادی به منظور اخذ تصمیم‌ها منطقی نیازمند اطلاعات قابل اتکا در خصوص عملکرد آن‌ها و مدیرانشان می‌باشند. با توجه به این‌که سهامداران و اعتباردهندگان منابع مالی محدود را به بنگاه‌های اقتصادی تخصیص می‌دهند ارزیابی عملکرد بنگاه‌ها به منظور اطمینان از تخصیص بهینه منابع محدود امری مهم و حیاتی به شمار می‌آید. معیارهای سنجش عملکرد از سیستم‌های کنترلی مدیریت تلقی می‌شود زیرا برنامه‌ریزی اقتصادی و تصمیم‌های کنترلی مؤثر نیازمند ارزیابی چگونگی عملکرد واحدها است. ارزیابی به موقع عملکرد واحدهای اقتصادی، می‌تواند منجر به تخصیص بهینه منابع محدود شود. (کردستانی، رودنشین ۱۳۸۵).

موسوی و همکاران (۱۳۹۸) در تحقیقی با عنوان تأثیر تجدید ارائه صورت‌های مالی بر ارتباط بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. و نشان دادند که بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و بازده سهام رابطه معناداری وجود دارد و همچنین، تجدید ارائه صورت‌های مالی بر ارتباط بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و بازده سهام تأثیرگذار است.

محمودآبادی و زمانی (۱۳۹۵)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین سازوکارهای راهبری شرکتی، ریسک‌پذیری شرکت، عملکرد مالی و همچنین اثر سازوکارهای راهبری شرکتی بر رابطه بین ریسک‌پذیری و عملکرد مالی می‌پردازند. یافته‌های حاصل از پژوهش نشان داد که مالکیت سهامداران نهادی و تعداد اعضای هیأت مدیره با میزان ریسک‌پذیری رابطه معناداری ندارند. در رابطه با اثر ساختار هیأت مدیره و مالکیت نهادی بر رابطه بین ریسک‌پذیری و عملکرد مالی، یافته‌ها نشان داد که استقلال هیأت مدیره، اندازه هیأت مدیره و درصد مالکیت سهامداران نهادی بر رابطه بین ریسک‌پذیری و عملکرد مالی اثر مثبتی دارند و این رابطه را تقویت می‌کنند. ژولین و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۹) در تحقیقی با عنوان بررسی نقش تعدیلی استقلال هیئت مدیره بر رابطه بین گزارش‌گری مالی متقلبانه و بازده سهام در کشور ایالت متحده آمریکا مورد بررسی قرار دادند. و نشان دادند که بین گزارش‌گری مالی متقلبانه و بازده سهام رابطه معکوس و معناداری وجود دارد و از سویی دیگر استقلال هیئت مدیره رابطه بین گزارش‌گری مالی متقلبانه و بازده سهام را تحکیم می‌بخشد.

بلانکنو و دئول<sup>۲</sup> (۲۰۱۸) در تحقیقی با عنوان «تأثیر خوانایی و قابلیت مقایسه صورت‌های مالی شرکت‌ها بر احتمال گزارش‌گری متقلبانه در کشور کانادا را برای نمونه‌ای متشکل از ۱۷۹۶۷ سال-شرکت در بازه زمانی بین ۲۰۰۸ الی ۲۰۱۶ در بازار سرمایه آمریکا بررسی کردند. یافته‌های تحقیق آنان نشان داد شرکت‌های دارای گزارش‌های مالی با خوانایی و قابلیت مقایسه کمتر، احتمالاً بیشتر از سایر شرکت‌ها به ارتکا تقلب در صورت‌های مالی اقدام می‌کنند.

<sup>۱</sup> Xuelian & et al

<sup>۲</sup> Blanco & Dhole



مایکل و همکاران (۲۰۱۶)<sup>۱</sup>، در پژوهشی به بررسی ارتباط بین ریسک‌پذیری شرکت با ارزش شرکت و سطح بالای پیش‌بینی سود توسط مدیریت به این نتیجه رسیدند، که سطح بالای پیش‌بینی سود ارتباط مثبت بین ریسک‌پذیری و ارزش شرکت را کاهش می‌دهد.

بنابراین فرضیه‌های پژوهش با توجه به مدل مفهومی بصورت زیر قابل بیان است؛

(۱) حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود در شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد.

(۲) حاکمیت شرکتی بر ارزش شرکت در شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد.

#### ۴. روش تحقیق

تحقیق حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر روش توصیفی می باشد. جامعه آماری این تحقیق شامل تمامی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای بازه زمانی بین سالهای ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۸ است. نمونه آماری ۱۰۶ شرکت انتخاب شد. در این تحقیق برای جمع‌آوری و گردآوری داده‌ها و اطلاعات تحقیق مورد از روش‌های کتابخانه‌ای و میدانی و نمونه‌برداری به صورت عینی نیز استفاده شده است. به عبارتی دیگر، اطلاعات مربوط به استفاده از مجلات و ماهنامه‌های مربوط به سازمان بورس و همچنین استفاده از پایان‌نامه‌های مشابه به موضوع تحقیق به صورت تجربی نیز استفاده شده است. همچنین با استفاده از نرم‌افزارهای مالی جهت استخراج داده‌های تحلیلی برای انجام تحلیل‌های آماری و همچنین استفاده از کاربرگ‌های محاسباتی برای اندازه‌گیری شاخص‌های انتخاب شده برای متغیرها نیز استفاده شده است. نرم‌افزار ره‌آوردنویس و با استفاده از یادداشت‌های توضیحی به همراه صورت‌های مالی که به عنوان پیوست اطلاعات شرکت‌ها نیز شناخته می‌شوند نیز استفاده خواهد شد. همچنین بعد از استخراج داده‌های فوق با طبقه‌بندی و کدگذاری هریک از مؤلفه‌ها در اکسل **Excel** نیز با واردکردن در برنامه اقتصادسنجی **Eviews** نسخه ۹ نسبت به نرمال بودن،

<sup>1</sup> - Michael, Imhof, Scott. Seavey

هم‌خطی و معنادار بودن داده‌ها نیز بحث و بررسی خواهد شد. در آخر با تحلیل هر یک از برآوردهای مدل فرضیه‌ها نسبت به رد یا پذیرش فرضیه‌ها نیز تصمیم‌گیری و اظهار نظر خواهد نمود.

### ۵. نتیجه فرضیه‌ها

**فرضیه اول:** حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد.

جدول ۱ تخمین مدل ۱ تحقیق

$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Farud}_{it} + \beta_2 \text{LEV}_{it} + \beta_3 \text{SIZE}_{it} + \varepsilon_{it}$				
متغیر وابسته	مدیریت سود			
	ضریب	آماره t	سطح خطا	سطح معنی‌داری
C	-۸۹۰۰/۶۹۳	-۸/۶۶۴۳۰۷	۰/۱۴۷۲۷۰	۰/۰۰۰۰
FARUD	-۳۰۸۷۸۲۴	-۲/۲۱۲۴۵۶	۰/۵۴۲۹۷۶	۰/۰۰۵۰
SIZE	۱۵۲۸/۶۱۵	۹/۲۶۷۰۵۹	۰/۷۸۴۱۹۸	۰/۰۰۰۰
LEV	-۳۴۰/۴۱۰۳	-۰/۸۸۴۲۹۸	۰/۸۴۹۴۹۶	۰/۳۷۶۸
F آماره	۳۰/۵۳			
سطح معنی‌داری	۰/۰۰۰			
آماره دوربین واتسون	۲/۱۸			
ضریب تعیین	۰/۲۴			
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۲۶			

در جدول (۲) آماره F و سطح معنی‌داری آن مربوط به آزمون قطعیت وجود رابطه خطی (آزمون معنی‌داری کل رگرسیون) بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته می‌باشد. با توجه به این که سطح معنی‌داری این آزمون برای مدل ۱ کمتر از ۰.۰۵ می‌باشد و هم‌چنین آماره F بیشتر از ۲ می‌باشد می‌توان گفت که در مدل ۱، رابطه خطی بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته وجود دارد. بنابراین نتیجه می‌شود که کل مدل معنی‌دار می‌باشند. یکی دیگر از مفروضاتی که در رگرسیون

مدنظر قرار می‌گیرد، استقلال خطاها (تفاوت بین مقادیر واقعی و مقادیر پیش‌بینی شده توسط معادله رگرسیون) از یک‌دیگر است. در صورتی که فرضیه استقلال خطاها رد شود و خطاها با یک‌دیگر همبستگی داشته باشند امکان استفاده از رگرسیون وجود ندارد. سطح خطا در همه متغیرها کمتر از ۱ می‌باشد و عدد مناسبی است. به‌منظور بررسی استقلال خطاها از یک‌دیگر از آزمون دوربین واتسون استفاده می‌شود. چنان‌چه آماره دوربین واتسون نزدیک مقدار ۲ (بین ۱/۵ تا ۲/۵) قرار گیرد عدم همبستگی بین خطاها پذیرفته می‌شود. با توجه به جدول (۲) مقدار آماره دوربین واتسون ۲/۱۸ به‌دست آمد که نتیجه می‌شود در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار می‌گیرد. پس نتیجه می‌شود که استقلال خطاها تأیید می‌شود. ضریب تعیین برابر ۰/۲۶ است و نشان می‌دهد که ۲۶ درصد متغیر وابسته توسط متغیرهای دیگر تعیین می‌شود. ضریب تعیین تعدیل شده برابر ۰/۲۶ است و نشان می‌دهد که ۲۶ درصد اثرگذاری متغیر وابسته توسط متغیر مستقل انجام گرفته شده است.

**فرضیه دوم:** حاکمیت شرکتی بر ارزش شرکت در شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد.

جدول ۲. تخمین مدل ۲ تحقیق

$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Farud}_{it} + \beta_2 \text{BIND}_{it} + \beta_3 (\text{Farud}_{it} \times \text{BIND}_{it}) + \beta_4 \text{LEV}_{it} + \beta_5 \text{SIZE}_{it} + \varepsilon_{it}$				
متغیر وابسته	ارزش شرکت			
متغیرهای مستقل	ضریب	آماره t	سطح خطا	سطح معنی‌داری
C	-۹۱۱۰/۵۸۶	-۸/۰۵۸۹۹۹	۰/۲۹۰۸۶۳	۰/۰۰۰۰
FARUD	۱۲۶/۶۷۲	۲/۱۴۲۶۵۵	۰/۸۷۴۹۰۸	۰/۰۰۲۳
BIND	۶۲۳/۱۳۶۰	۰/۵۸۷۲۶۹	۰/۵۸۵۸۲۶	۰/۵۴۷۲
FARUD*BIND	۱۹۱۵/۰۶۲	-۱/۶۳۶۰۸۸	۰/۲۴۱۹۸۸	۰/۱۲۱۸
SIZE	۱۸۳۶/۲۶۰	۸/۱۹۱۹۵۰	۰/۷۸۰۱۰۱	۰/۰۰۰۰
LEV	-۲۳۱/۵۸۳۵	-۰/۸۵۳۴۱۳	۰/۸۷۰۲۹۹	۰/۴۶۲۴
F آماره	۱۸/۹۱			
سطح معنی‌داری	۰/۰۰۰۰			
آماره دوربین واتسون	۱/۷۶			

ضریب تعیین	۰/۲۱
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۲۴

در جدول (۳) آماره F و سطح معنی داری آن مربوط به آزمون قطعیت وجود رابطه خطی (آزمون معنی داری کل رگرسیون) بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته می باشد. با توجه به این که سطح معنی داری این آزمون برای مدل ۲ برابر (۰/۰۰۰) و کمتر از ۰.۰۵ می باشد و هم چنین آماره F برابر (۱۸/۹۱) بیشتر از ۲ می باشد می توان گفت که در مدل ۲، رابطه خطی بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته وجود دارد. بنابراین نتیجه می شود که کل مدل معنی دار می باشند. یکی دیگر از مفروضاتی که در رگرسیون مدنظر قرار می گیرد، استقلال خطاها (تفاوت بین مقادیر واقعی و مقادیر پیش بینی شده توسط معادله رگرسیون) از یک دیگر است. در صورتی که فرضیه استقلال خطاها رد شود و خطاها با یک دیگر همبستگی داشته باشند امکان استفاده از رگرسیون وجود ندارد. سطح خطا در همه متغیرها کمتر از ۱ می باشد و عدد مناسبی است. به منظور بررسی استقلال خطاها از یک دیگر از آزمون دوربین واتسون استفاده می شود. چنانچه آماره دوربین واتسون نزدیک مقدار ۲ (بین ۱/۵ تا ۲/۵) قرار گیرد عدم همبستگی بین خطاها پذیرفته می شود. با توجه به جدول (۳) مقدار آماره دوربین واتسون ۱/۷۶ به دست آمد که نتیجه می شود در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار می گیرد. پس نتیجه می شود که استقلال خطاها تأیید می شود. ضریب تعیین برابر ۰/۲۱ است و نشان می دهد که ۲۱ درصد متغیر وابسته توسط متغیرهای دیگر تعیین می شود. ضریب تعیین تعدیل شده برابر ۰/۲۴ است و نشان می دهد که ۲۴ درصد اثرگذاری متغیر وابسته توسط متغیر مستقل انجام گرفته شده است.

#### ۶. نتیجه گیری و پیشنهادات

حاکمیت شرکتی متناسب با رویکردی که انتخاب شده است، صورت می گیرد؛ اگر دیدگاه حاکمیت شرکتی سهامدار محور باشد، در آن صورت حاکمیت شرکتی به روش هایی که در آن به سهامداران نسبت به دریافت بازده وجوه سرمایه گذاری شده خود اطمینان می دهد تمرکز دارد. اگر مفهوم گسترده تری را در بر گیرد، در آن حالت حاکمیت شرکتی از اینکه شرکتها "سهامداران و سایر ذینفعان"

انتخاب شود و مسئولیت پاسخگویی خود را به همه ذینفعان ایفا کرده و در همه فعالیت‌های تجاری خود در راستای مسئولیت‌های اجتماعی خود عمل می‌کند، اطمینان حاصل می‌کند (حساس یگانه، ۱۳۸۷). تحقیق حاضر با هدف بررسی حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود و ارزش شرکت در شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران انجام شد و نشان داد که حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود تاثیر مثبت و معنادار دارد و همچنین حاکمیت شرکتی بر ارزش شرکت تاثیر مثبت و معنادار دارد. که نتایج تحقیق با تحقیق موسوی و همکاران (۱۳۹۸)، محمودآبادی و زمانی (۱۳۹۵)، زولین و همکاران (۲۰۱۹)، بلانکتو و دنول (۲۰۱۸)، مایکل و همکاران (۲۰۱۶) و تسای و گو (۲۰۱۵) همسو می باشد.

#### ۷. منابع

- بهار مقدم، مهدی؛ صادقی، زین العابدین و صفرزاده، ساره (۱۳۹۲). بررسی رابطه ی مکانیزم های حاکمیت شرکتی بر افشای مسئولیت اجتماعی شرکتها. فصلنامه حسابداری مالی، دوره ۵، شماره ۲۰، ص ۹۰-۱۰۷
- سینایی، حسنعلی؛ سلگی، محمد و محمدی، کامران (۱۳۹۰). تأثیر فرصت‌های رشد بر رابطه‌ی بین ساختار سرمایه، سیاست سود تقسیمی و ساختار مالکیت بر ارزش شرکت. مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره ۳، شماره ۴.
- حساس، یگانه یحیی؛ محمودی و پناهی، سونیا (۱۳۹۲). بررسی تأثیر عوامل کیفی حسابرسی بر ارزیابی عملکرد مدیریت در تبیین ارزش ایجاد شده برای سهامداران. یازدهمین همایش ملی حسابداری ایران، کد مقاله ۱۲۴.
- ابراهیمی کردلر، علی؛ حسن بیگی، وحید و غواصی کناری، محمد (۱۳۹۷). بررسی تأثیر نقاط ضعف کنترل‌های داخلی بر عملکرد و ارزش شرکت. فصلنامه دانش حسابداری مالی، سال پنجم، شماره ۳، پاییز ۱۳۹۷ ص ۶۸-۴۵.
- موسوی، سیداحمد؛ بیگلر، کیومرث و سعادت‌منندفیض‌رسا، امیر (۱۳۹۸). تأثیر تجدید ارائه صورت‌های مالی بر ارتباط بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و بازده‌سهم، پژوهش‌های تجربی حسابداری، شماره ۹، ص ۶۸-۹۲.

تقوی، مهدی؛ احمدیان، اعظم و کیانوند، مهران (۱۳۹۲). تحلیلی بر تأثیر حاکمیت شرکتی بر ثبات سیستم بانکی کشورهای در حال توسعه (با تأکید بر شاخص مالکیت بانک ها). فصلنامه علمی و پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، سال ششم، شماره نوزدهم، ص ۶۶-۴۵.

حساس یگانه، یحیی (۱۳۹۲). حاکمیت شرکتی و پاسخگویی. مجموعه مقالات همایش راهبری شرکتی، شرکت بورس اوراق بهادار تهران (سهامی عام)، مدیریت آموزش، ص ۵۳-۶۴.

ابراهیمی کردلر، علی؛ مرادی، علی؛ اسکندر، هدی (۱۳۸۹). تأثیر نوع مالکیت نهادی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ۱۳۷۷ تا ۱۳۸۵. تحقیقات حسابداری و حسابرسی، سال دوم، شماره ۸، ص ۱۱۹-۱۰۴.

خداامادی، محمد و باقری مجد، مهدی (۱۳۹۰). اخلاق حرفه ای در حسابداری و حسابرسی، دومین کنفرانس بین المللی حسابداری و مدیریت در هزاره سوم، رشت، <https://civilica.com/doc/625882>

جلالی فاطمه (۱۳۸۷). حاکمیت شرکتی و حرفه حسابداری. فصلنامه حسابداری، ۱۳۸۷، دوره ۲۳، شماره ۱۹۶، از ص ۳-۹.

ایزدی نیا ناصر و رسیان، امیر (۱۳۸۹). پراکندگی مالکیت و نقد شوندگی سهام. بررسیهای حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۷، شماره ۶۰، از ص ۳-۲۲.

ثقفی، علی و پوریان، امیر (۱۳۸۹). نظریه ی مدیریت سود. تحقیقات حسابداری سال دوم تابستان ۱۳۸۹ شماره ۶.

کردستانی، غلامرضا و رود نشین، حمید (۱۳۸۵). بررسی میزان مربوط بودن اجزای نقدی و تعهدی سود حسابداری به ارزش بازار شرکت. بررسی های حسابداری و حسابرسی ۱۳۸۵ شماره ۴۵.

محمود آبادی، حمید و زمانی، زینب (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین ریسک پذیری شرکت و عملکرد مالی با تأکید بر سازوکارهای راهبری شرکتی. دوره ۱۳، شماره ۴۹، ص ۱۷۰-۱۴۱.

Blanco, B., & Dhole, S. (2018). Financial Statement Comparability, Readability and Accounting Fraud. AFAANZ Conference, Working Paper, [https://www.afaanz.org/openconf/2017/modules/request.php?module=oc\\_program&action=summary.php&id=4](https://www.afaanz.org/openconf/2017/modules/request.php?module=oc_program&action=summary.php&id=4).

Verdi, r. (2006). Financial reporting quality and investment efficiency, working paper. Available at [ssrn:http://www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).

Keefe, M. O. C., & Yaghoubi, M. (2016). The influence of cash flow volatility on capital structure and the use of debt of different maturities. *Journal of Corporate Finance*, 38, 18-36.

Bai, X., Dong, Y., & Hu, N. (2019). Financial report readability and stock return synchronicity. *Applied Economics*, 51(4), 346-363.

Bartlett, R.W. (1991). A Scale of Perceived Independence: New Evidence on an Old Concept. *Accounting , Auditing and Accountability Journal*. 6(2): 52- 67.

Dedu, V., & Chitan, G. (2013). The influence of internal corporate governance on bank performance - an empirical analysis for Romania. *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 99 , 1114 – 1123.

