

پژوهش بررسی رابطه مدیریت سود و عملکرد شرکت با تاکید بر حاکمیت شرکتی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر میثم عرب زاده

دانشیار گروه حسابداری، واحد کاشان، دانشگاه آزاد اسلامی، کاشان، ایران.
meysam.arabzadeh@iau.ac.ir

اسما آقایی

دانشجوی دکتری حسابداری، واحد کاشان، دانشگاه آزاد اسلامی، کاشان، ایران.
asmaaghaei@gmail.com

نبی الله خاکی

دانشجوی دکتری حسابداری، واحد کاشان، دانشگاه آزاد اسلامی، کاشان، ایران. (نویسنده مسئول).
khaki.nabi@gmail.com

چکیده

هدف از این پژوهش بررسی رابطه مدیریت سود و عملکرد شرکت با تاکید بر حاکمیت شرکتی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران میباشد. در پژوهش حاضر علاوه بر روش حداقل مربعات معمولی (OLS) مطابق با هدف مذکور، ۲ فرضیه مطرح شد که از طریق مدل رگرسیون سوئیچینگ مورد تجزیه و تحقیق آماری قرار گرفتند. داده های ترکیبی نمونه آماری تحقیق ۱۰۳ شرکت پذیرفته شده در بازار اوراق بهادار تهران می باشند که داده های آنها برای یک دوره ۷ ساله (۱۳۸۷ تا ۱۳۹۳) مورد تجزیه و تحلیل آماری قرار گرفت. این تحقیق با استفاده از مدل رگرسیون سوئیچینگ به بررسی رابطه مدیریت سود و عملکرد شرکتها در دو رژیم حاکمیت قوی و ضعیف پرداخته است. شاخص مزبور متشکل از چهار معیار اندازه هیأت مدیره، دوگانگی وظایف مدیرعامل، مالکیت نهادی و انحراف حق جریان وجه نقد از حق رای مالکان می باشد. انحراف حق جریان وجه نقد از حق رای مالکان به عنوان معیاری برای تمرکز مالکیت در نظر گرفته شد. همچنین برای محاسبه ارزش شرکت از شاخص کیو توبین و نرخ بازده داخلی و برای محاسبه مدیریت سود با استفاده از معیار اقلام تعهدی اختیاری از مدل جونز تعدیل شده استفاده شده است. نتایج روش (OLS) نشان داد که بین مدیریت سود و عملکرد شرکت رابطه منفی معنادار وجود دارد به عبارتی مدیریت سود باعث کاهش عملکرد شرکت می شود. نتایج حاصل از مدل سوئیچینگ در این پژوهش نشان می دهد که در حاکمیت شرکتی قوی سهامداران مدیریت سود را فرصت طلبانه تلقی نکرده و دارای اثر مثبت بر ارزش شرکت می باشد به عبارتی در این رژیم حاکمیتی، بین مدیریت سود و عملکرد شرکت رابطه مثبت معنادار وجود دارد. ولی در شرکتهای دارای حاکمیت شرکتی ضعیف چنین اثری کاهش می یابد و بین مدیریت سود و عملکرد شرکت رابطه منفی معنادار وجود دارد.

واژه های کلیدی: مدیریت سود، عملکرد شرکت، حاکمیت شرکتی، مدل رگرسیون سوئیچینگ.

مقدمه

یکی از اهداف حسابداری و تهیه صورت های مالی، ارائه اطلاعاتی سودمند برای تصمیم گیری است. سرمایه گذاران نیازمند اطلاعاتی مربوط و قابل اتکا هستند تا بتوانند تصمیمات صحیحی اتخاذ کنند. سودمندی در پیش بینی، یکی از ویژگی های

مربوط بودن اطلاعات است و از آن در تدوین نظریه و همچنین انتخاب روش های حسابداری استفاده می شود در راستای کمک به اتخاذ تصمیمات صحیح و به موقع، صورتهای مالی، اطلاعات ارزشمندی را در اختیار سرمایه گذاران و سایر استفاده کنندگان اطلاعات مالی قرار می دهد. سرمایه گذاران با توجه به سود گزارش شده تلاش دارند سودهای آتی و جریان های نقدی آتی را برآورد کنند. از این رو سود خالص باید توان کمک به سرمایه گذاران را در این راستا داشته باشد طبق استانداردهای حسابداری ایران مسئولیت تهیه و گزارش صورتهای مالی با مدیریت واحد تجاری است مدیران طبق اصول پذیرفته شده حسابداری می توانند با توجه به اختیارات خود در هنگام تهیه صورتهای مالی از روشهای خاصی استفاده کنند این اختیارات ممکن است برای علامت دهی اطلاعات خصوصی استفاده شود و یا بطور فرصت طلبانه ای برای مدیریت سود بکار رود (بادرچر و همکاران، ۲۰۱۱). مدیران همیشه به دنبال عملکرد بهتر در سازمان هستند از طرفی مدیریت در سود می تواند عملکرد آنها را تحت تأثیر قرار دهد. در دنیای امروز جدایی مدیریت از مالکیت تغییر نیازهای مشتریان و مردم، خواسته های بعضا متفاوت ذی نفعان، پیچیدگی قوانین و مقررات، تکنولوژی انجام کار، ضرورت توجه به ساختار حاکمیت شرکت را فراهم نموده تا از این طریق اهداف شرکت تنظیم شده و روشهای نیل به اهداف و نحوه نظارت بر عملکرد مدیران تعیین شود. هدف از اعمال حاکمیت شرکتی وجود چهارچوبی است تا توازن مناسب بین آزادی عمل مدیران، پاسخ گویی، منافع ذی نفعان مختلف شرکت را فراهم آورد. در سالهای اخیر تحقیقات زیادی در این زمینه صورت گرفته است در تحقیقات اخیر ارتباط بین حاکمیت شرکتی و کیفیت گزارشگری مالی از جنبه های مختلف بررسی شده است. یکی از موضوعاتی است که بطور چشمگیری مورد توجه پژوهشگران می باشد. موضوع پژوهش حاضر، بررسی رابطه بین مدیریت سود و عملکرد شرکت با تاکید بر حاکمیت شرکتی در شرکتهای پذیرفته شده در بازار اوراق بهادار تهران می باشد. با توجه به مبانی نظری و تجربی فوق، مساله و مشکل اصلی در این پژوهش مجوزی است که اصول پذیرفته شده حسابداری در اختیار مدیران قرار می دهد تا در هنگام تهیه صورتهای مالی با توجه به اختیارات خود از روشهای حسابداری خاصی استفاده کنند. جنبه ابهام اصلی پژوهش ارتباط بین مدیریت سود و عملکرد شرکت و اثر پذیری آن از حاکمیت شرکتی می باشد. مدیران همیشه به دنبال عملکرد بهتر در سازمان هستند از طرفی مدیریت در سود می تواند عملکرد آنها را تحت تأثیر قرار دهد.

بنابراین در این پژوهش رابطه مدیریت سود و عملکرد شرکت با توجه به حاکمیت شرکتی با استفاده از رگرسیون سوئیچینگ در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفته است. پس سوالات و مسائل اصلی در این پژوهش به این صورت است. آیا مدیریت سود اثر منفی بر ارزش شرکت دارد؟ تحت چه شرایطی مدیریت سود اثر متفاوتی بر ارزش شرکت دارد؟ تفسیرهای ممکن چیست؟

مبانی نظری پژوهش

در ادبیات حسابداری عموماً مدیریت سود فرصت طلبی مدیران و مغایر با منافع سهامداران تعریف شده است. مدیریت سود معمولاً به تلاش مدیران شرکتها در جهت دستکاری سود گزارش شده اشاره دارد. حتی اگر این فعالیتها مطابق با مقررات باشند می توانند از فرصت طلبی مدیران برای بهره برداری از قراردادهای پاداش نشأت بگیرند (بیکر و همکاران ۲۰۰۳)، به عنوان مثال مدیران می توانند برای بهتر نشان دادن عملکرد شرکت، سود را بیشتر گزارش کنند. و از پرداختهای انگیزشی مانند پاداش مبتنی بر سود بهره مند گردند. یا سود را برای کسب مزایا از طرحهای اختیار خرید سهام کارکنان کاهش دهند. تا بدین وسیله قیمت جاری سهام کاهش یابد. بنا براین مدیریت سود مبتنی بر چگونگی استفاده مدیران از آن می تواند برای ارزش شرکت مضر یا سودمند باشد. چنانچه مدیریت سود فرصت طلبانه نبوده و در جهت منافع سهامداران باشد موجب افزایش ارزش شرکت خواهد شد. (پورنسیب و همکاران ۲۰۰۸)، اما اگر مدیریت سود ناشی از فرصت طلبی مدیران باشد

منجر به کاهش ارزش شرکت خواهد شد. (تقوی و همکاران ۱۳۸۹)، روش ساده ای برای اینکه کدام قسمت از مدیریت سود مضر و یا کدام مفید است وجود ندارد. با این وجود اگر مکانیزمی وجود داشت که فرصت طلبی مدیران را کاهش میداد به کاهش مدیریت سود مضر کمک میکرد. در این پژوهش مکانیزم حاکمیت شرکتی به عنوان ابزاری برای کاهش رفتارهای فرصت طلبانه مدیران که ارزش شرکت کاهش میدهند. استفاده می شود. بعد از پیدایش مشکلات نمایندگی به جهت حفظ منافع عمومی میبایست اطلاعات درست و کامل و منافع مدیران و مالکان همسو میشد. لذا از مکانیسم های مختلفی در این خصوص استفاده شد مثل کاربرد تئوری اخلاق در حسابداری ایجاد چارچوب نظری و استانداردهای حسابداری، کنترل های داخلی، حسابرسی داخلی و مستقل، کمیته حسابرسی و قانون گذاری توسط دولت. با این همه هنوز مشکلات حل نشده علت آن شاید نبود مکانیزم های راهبری شرکتی است که علاوه بر مطابقت با معیارهای گفته شده در دستیابی به اهداف شرکت موثر بوده و باعث افزایش ارزش شرکت شود. حاکمیت شرکتی عاملی است که می تواند باعث بهبود عملکرد شرکت شود. برخی از سازوکارهای آن عبارتند از (سرمایه گذاران نهادی مدیریت دوگانه کمیته حسابرسی مدیران غیر اجرایی.....) حاکمیت شرکتی نقش مهمی در بهبود عملکرد شرکت ایفا می کند و رابطه مستقیمی بین حاکمیت شرکت و عملکرد شرکت در بازارهای مالی کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه وجود دارد. (بینیر و اسپچیمد ۲۰۰۵).

جنسن و مکلینگ (۱۹۷۶)، در بررسی خود پیرامون نمایندگی شرکتها بیان میکنند که اگر مدیران سهم کوچکتری از مالکیت شرکت را در اختیار داشته باشند می توانند تلاش بیشتری را به کسب منافع خودشان اختصاص دهند و هزینه این انتفاع را به شرکت تحمیل کنند. در صورت جدایی مالکیت و کنترل و در صورتی که مدیران در ثروت سهامداران شریک نباشند. ممکن است تصمیمات مدیران در راستای هدف حداکثرسازی ارزش شرکت نباشد بنابراین اساسا مکانیزم کنترل کننده موثری مانند حاکمیت شرکتی مورد نیاز میباشد. و از آنجا که حاکمیت شرکتی تحت تاثیر عوامل مختلف چون، دوگانگی وظایف مدیر عامل، حسابرس داخلی، کمیته حسابرسی، و است. و رفتار آنها در طول زمان تغییر می کند. لذا بررسی تغییرات نیازمند مدلی است که بتواند این تغییرات را در حالت های مختلف توضیح دهد. یکی از مدل های قابل استفاده در این زمینه مدل رگرسیون سوئیچینگ درون زا است. بنابراین، در پژوهش حاضر برای آزمون فرضیه از دو روش حداقل مربعات معمولی OLS و مدل غیر خطی مارکف سوئیچینگ، استفاده شده است.

ایزدی نیا و همکاران (۱۳۹۱)، طی پژوهشی «رابطه بین حاکمیت شرکتی و هموارسازی سود و نقد شوندگی سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» به این نتایج دست یافتند که رابطه مثبت و معنادار بین حاکمیت شرکتی و هموارسازی سود وجود دارد. از طرفی بین هموارسازی سود و نقد شوندگی سهام رابطه معنی معنادار وجود دارد. در این تحقیق برای ساز و کار حاکمیت شرکتی از معیارهای درصد اعضای غیر موظف هیئت مدیره درصد سهامداران نهادی استفاده شده است.

امیرحسینی و بهبهانی (۱۳۹۱)، رابطه اصول حاکمیت شرکتی و عملکرد هیئت مدیره را مورد ارزیابی قرار دادند و نتایج و تحقیق نشان داد رابطه معنادار بین اصول حاکمیت شرکتی و عملکرد هیئت مدیره وجود دارد. در ضمن بین سه متغیر میزان افشاء، شفافیت اطلاعات، نقش ذینفعان و رفتار یکسان با سهامداران و عملکرد هیئت مدیره رابطه معنادار وجود دارد و دو متغیر حقوق سهامداران و مسئولیت هیئت مدیره با عملکرد شرکت رابطه معنادار ندارد.

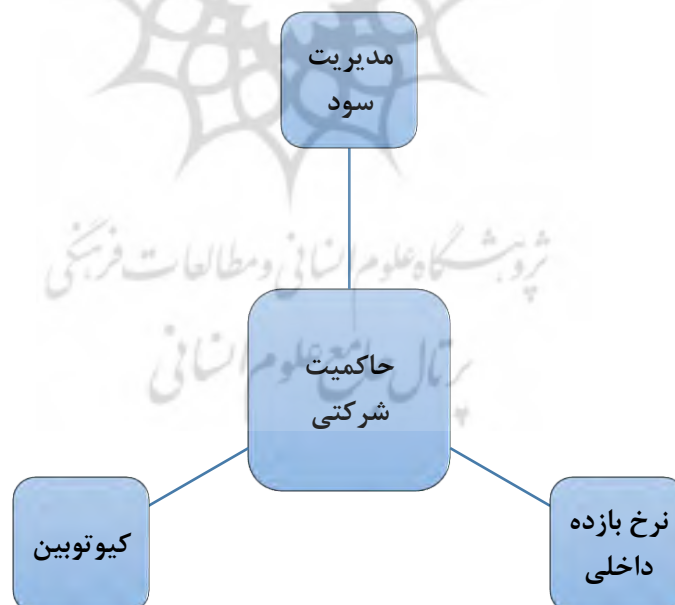
مهرانی و نوروزی (۱۳۹۴)، در تحقیقی به بررسی اثر حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین ارزش شرکت و مدیریت سود پرداختند که یافته های پژوهش نشان می دهد که سهامداران مدیریت سود را فرصت طلبانه تلقی کرده و مدیریت سود دارای اثری منفی بر ارزش شرکت می باشد ولی در شرکتهای دارای حاکمیت شرکتی قوی چنین اثری کاهش می یابد به عبارت دیگر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر رابطه بین مدیریت سود و ارزش شرکت تاثیر مثبت دارد و شرکتهای دارای رتبه بالاتر با اثر منفی کمتری مواجه هستند.

کواکب و همکاران (۲۰۱۱)، طی پژوهشی با عنوان «نقش حاکمیت شرکتی در مدیریت سود» به این نتیجه رسیدند که کمیته حسابرسی و تفکیک وظایف رئیس هیئت مدیره از مدیر عامل نقش بسزایی در کاهش سطح مدیریت سود دارد. چن، الدر و هانگ (۲۰۱۰)، به بررسی رابطه مدیریت سود و فرصتهای سرمایه گذاری پرداختند آنها در این رابطه نقش انگیزه و سلب مالکیت سهامداران کنترل کننده را به عنوان سازوکار نظام راهبری شرکت مورد آزمون قرار دادند. یافته ها رابطه مثبت معناداری را بین مدیریت سود و فرصت سرمایه گذاری نشان داد. تانگجیتپرم (۲۰۱۳)، در پژوهشی به بررسی ارتباط بین رتبه حاکمیت شرکتی و کاهش اثر منفی مدیریت سود پرداخت نتایج وی نشان می دهد که از نقش حاکمیت شرکتی و کاهش اثر منفی مدیریت سود حمایت می کند این پژوهش نشان می دهد که اثر منفی مدیریت سود بر ارزش شرکتهای دارای حاکمیت شرکتی خوب کمتر است اما اثر منفی مدیریت سود بر ارزش شرکتهای دارای حاکمیت شرکتی ضعیف بیشتر است زیرا چنین شرکتهایی نسبت به فرصت طلبی مدیران آسیب پذیرتر هستند.

کاسپیلی و مهنسیران (۲۰۱۳)، اثر مکانیزم حاکمیت شرکتی بر میزان استفاده از مالیاتهای انتقالی به منظور مدیریت سود را بررسی کردند. نتایج آنها نشان میدهد که ساختار مالکیت و هیأت مدیره، میزان مدیریت سود با استفاده از مالیاتهای انتقالی را کاهش میدهد.

بنابراین فرضیات پژوهش بصورت زیر قابل بیان است:

- فرضیه اول: بین مدیریت سود و عملکرد شرکت با تاکید بر حاکمیت شرکتی رابطه منفی وجود دارد.
- فرضیه دوم: برای شرکتهای با حاکمیت شرکتی قوی ارتباط بین مدیریت سود و ارزش شرکت مثبت است.
- فرضیه سوم: برای شرکتهای با حاکمیت شرکتی ضعیف ارتباط بین مدیریت سود و ارزش شرکت منفی است.



شکل (۱): مدل مفهومی تحقیق

متغیرهای پژوهش

دسته بندی متغیرها

الف) متغیرهای وابسته:

ROA: نرخ بازده دارایی

Tobin's q, کیوتوبین یکی از معیارها عملکرد شرکت می باشد.

(ب) متغیر مستقل:

DA: ارقام تعهدی اختیاری

(ج) متغیرهای حاکمیت شرکتی

DEV_a: انحراف حق رای مالکان از حق رای جریان وجه نقد

BS: تعداد اعضای هیئت مدیره

DOULITY: دوگانگی وظایف

INSTI: مالکیت سرمایه گذار نهادی

(د) متغیرهای کنترل:

Ln(MV): لگاریتم طبیعی از ارزش بازار شرکت

Log(ROA): لگاریتم بازده دارایی های دوره قبل

STDROA: انحراف استاندارد بازده دارایی در سه سال قبل با مبنای هر سه ماه یکبار

BM: نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار

DIV: سود سهام به عنوان نسبت درآمد

LEV: نسبت بدهی بلندمدت به کل دارایی ها

برای آزمون فرضیه اول از OLS معمولی استفاده میشود که مدل آن به صورت زیر است.

مدل اول رگرسیون ترکیبی

$$ROA_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 em_{it} + \beta_2 dpr_{it} + \beta_3 lev_{it} + \beta_4 bm_{it} + \beta_5 \log(roa)_{it} + \beta_6 dev_{ait} + \beta_7 ins_{it} + \beta_8 bs_{it} + \beta_9 duality_{it}$$

مدل دوم رگرسیون ترکیبی

$$Tobin\ q = \alpha_{it} + \beta_1 em_{it} + \beta_2 dpr_{it} + \beta_3 lev_{it} + \beta_4 bm_{it} + \beta_5 \log(roa)_{it} + \beta_6 dev_{ait} + \beta_7 ins_{it} + \beta_8 bs_{it} + \beta_9 duality_{it}$$

و برای آزمون فرضیه دوم و سوم از مدل سوئیچینگ استفاده میکنیم که رابطه آن به صورت زیر است.

رابطه کلی

این مطالعه برگرفته از تحقیق Hu و Schiantarelli (۱۹۹۸)، می باشد. رگرسیون سوئیچینگ درون زا ارتباط بین مدیریت و سود عملکرد شرکت را تحت تاثیر کیفیت متفاوت حاکمیت شرکتی بررسی می کند.

$$(1) \quad Per\ F_{it+1} = X_{it} B^{Good^-} + \epsilon_{1\ it}$$

$$(2) \quad \text{if } Z_{it6} + U_{it} \geq K$$

$$(3) \quad Per\ L_{it+1} = X_{it} B^{Good} + \epsilon_{2it}$$

$$(4) \quad \text{if } Z_{ity} + U_{it} < K$$

$$X_{it} = [1, EM_{it}, Ln\ MV_{it}, Log\ ROA_{it}, STDROA_{it}, BM_{it}, RDR_{it}, DIV_{it}, CAPEXP_{it}, LEV_{it}, IND_{it}]$$

$$Z_{it} = [DEV_{ait}, DEV_{bit}, BS_{it}, DUALITY_{it}, PLEDGE_{it}, Block_{it}, INSTI_{it}]$$

معادلات (۱) و (۳) معادلات عملکرد هستند که اثر مدیریت سود بر عملکرد شرکت در حاکمیت شرکتی قوی و ضعیف را توصیف می کند.

روش پژوهش

روش این تحقیق از نظر ماهیت و محتوا از نوع ریاضی است. که با استفاده از داده های مستخرج از صورتهای مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به تحلیل رابطه ی ریاضی می پردازد. روش تحقیق به لحاظ اجرا توصیفی و از نوع همبستگی است. توصیفی به این دلیل که هدف آن توصیف کردن شرایط یا پدیده های مورد بررسی است و برای شناخت بیشتر شرایط موجود می باشد و همبستگی به دلیل اینکه به دنبال رابطه بین متغیرها است و از نظر هدف تحقیق کاربردی است. زیرا به بررسی روابط متغیرها در بورس اوراق بهادار پرداخته می شود. در تعمیم مشاهدات نمونه ای به شرکت های منتخب بورسی به عنوان جامعه آماری " تحلیلی یا استقرایی " است.

قلمرو پژوهش

قلمرو موضوعی پژوهش

موضوع پژوهش حاضر، در حیطه پژوهشهای حسابداری است به طور خاص بر بررسی رابطه بین مدیریت سود و عملکرد شرکت با تاکید بر حاکمیت شرکتی با استفاده از مدل رگرسیون سوئیچینگ درون زا در شرکتهای پذیرفته شده در بازار اوراق بهادار تهران، متمرکز شده است.

قلمرو زمانی پژوهش

محدوده زمانی پژوهش شامل ۷ سال متوالی از سال ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۳ می باشد.

قلمرو مکانی پژوهش

قلمرو مکانی این پژوهش کلیه شرکتهایی پذیرفته شده در بازار اوراق بهادار تهران می باشد.

روش کلی تحقیق بر مبنای هدف

پژوهش را میتوان از لحاظ هدف، به چهار گروه تقسیم کرد پژوهش کاربردی پژوهش بنیادی پژوهش ارزشیابی و پژوهش توسعه ای (دانایی فرد و همکاران ۱۳۹۰).

تحقیق حاضر به لحاظ هدف، کاربردی می باشد پژوهش کاربردی در پی یافتن راه حلی برای یک مسئله متداول است که جامعه و به طور خاص واحد تجاری یا صنعت با آن روبه رو است (کوتاری ۲۰۰۴).

بر مبنای استنتاج

روش تحقیق به لحاظ اجرا و گردآوری اطلاعات، توصیفی_تحلیلی است. توصیفی به این دلیل که هدف آن توصیف کردن شرایط یا پدیده های مورد بررسی و مشاهدات است و برای شناخت بیشتر شرایط موجود می باشد.

بر مبنای طرح تحقیق

تحقیق حاضر به بررسی روابط بین متغیرها پرداخته و در پی اثبات وجود این رابطه در شرایط کنونی براساس داده های تاریخی می باشد. بنابراین می توان آن را از نوع پس رویدادی طبقه بندی نمود. در اینگونه تحقیقات، محقق به بررسی علت و معلول (متغیر وابسته و متغیر مستقل) پس از وقوع می پردازد و در آزمون فرضیات آن از دو روش حداقل مربعات معمولی و مدل سوئیچینگ استفاده شده است.

تعریف جامعه آماری

جامعه آماری تحقیق را کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می دهد. در این تحقیق از داده های مالی طبقه بندی شده و حسابرسی شده شرکتهای فعال پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است. دلیل انتخاب جامعه آماری مذکور این است که سازمان بورس اوراق بهادار تهران اطلاعات نسبتاً جامعی درخصوص وضعیت شرکتها و روند عملکردهای مالی و اقتصادی آنها دارد و می توان گفت تنها منبع اطلاعاتی است که با استفاده از آن می توان به منابع اطلاعاتی مالی شرکتها دسترسی یافته و مدلهای تحقیق را مورد آزمون قرار داد. جامعه آماری این پژوهش، شرکتهایی هستند که شرایط زیر را داشته باشند.

- ✓ جزء شرکتهای مالی (مانند بانکها و موسسات مالی) شرکتهای سرمایه گذاری یا شرکتهای واسطه گری مالی نباشد.
- ✓ به لحاظ قابلیت مقایسه، دوره مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند ماه باشد.
- ✓ در طی دوره مورد بررسی (۱۳۸۷-۱۳۹۳) تغییر سال مالی نداشته باشد.
- ✓ اطلاعات مالی آن قابل دسترسی باشد.
- ✓ در همه سالهای مورد بررسی در پایان سال مالی اطلاعات و داده های موردنیاز آنها در دسترس باشد.
- ✓ حجم جامعه آماری، پس از اعمال محدودیتهای ذکر شده فوق، ۱۴۰ شرکت می باشد. که از بین آن ها با استفاده از جدول مورگان ۱۰۳ شرکت انتخاب گردید

نحوه تعیین حجم نمونه و کفایت آن

حجم جامعه آماری، پس از اعمال محدودیتهای ذکر شده در بند قبل، ۱۴۰ شرکت می باشد. در نهایت، حجم نمونه آماری تعیین شده از طریق جدول مورگان، به صورت زیر محاسبه شد. در این جدول N حجم جامعه آماری و S نشان دهنده حجم نمونه آماری است. (روش تحقیق دکتر قدرتی ص ۱۵۵)، بنابراین با توجه به اینکه حجم جامعه آماری تحقیق ۱۴۰ میباشد حجم نمونه ۱۰۳ در نظر گرفته شد.

روشهای گردآوری داده ها و کاربرد آن ها

روش کتابخانه ای

کاربرد: از این روش در گردآوری داده های پیرامون مبانی نظری و سوابق و پیشینه تحقیق استفاده خواهد شد که شامل مطالعه پایان نامه ها، کتاب ها، مقالات و تحقیقات و نشریات و موارد مشابه خواهد بود که با آن ها محقق می تواند موضوع تحقیق خود را بیشتر بشناسد و ابعاد آن را ببیند و هدف یا هدف های تحقیق خود را بیشتر بشناسد.

روش مراجعه به اسناد و مدارک

کاربرد: از این روش در گردآوری داده های مربوط به عملکردهای گذشته نهادهای مرتبط برای تحلیل فرضیات این تحقیق استفاده خواهد شد که از جمله اسناد و مدارک می توان گزارش های مدیریتی موجود در شرکتها و یادداشتهای همراه صورتهای مالی رانام برد.

ابزار گردآوری داده ها و موارد استفاده از آن

فیش

کاربرد فیش: در روش کتابخانه ای مورد استفاده واقع خواهد شد. همچنین جهت جمع آوری اطلاعات موردنیاز برای آزمون فرضیات، داده های شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از طریق نرم افزار ره آلود نوین و سایت رسمی سازمان بورس اوراق بهادار تهران استخراج می شود.

بانک های اطلاعاتی بورس

کاربرد بانکهای اطلاعاتی: جهت گردآوری و تجمیع داده های مالی شرکتهای نمونه آماری از بانکهای اطلاعاتی منتشر شده توسط سازمان بورس اوراق بهادار تهران و اطلاعات موجود در نرم افزارهای سهام مانند نرم افزار ره آورد نوین و نرم افزار تدبیرپرداز استفاده شده است.

کاوش اینترنتی

در این روش هم داده هایی از طریق مطالعه و جستجو در سایتهای اینترنتی، مقالات و تحقیقات اینترنتی پیرامون مبانی نظری و پیشینه تحقیق گردآوری می شود.

مدل مفهومی تحقیق

متغیرهای پژوهش

دسته بندی متغیرها

الف) متغیر های وابسته:

ROA: نرخ بازده دارایی

Tobin's q, کیوتوبین یکی از معیارها عملکرد شرکت می باشد.

ب) متغیر مستقل:

DA: اقلام تعهدی اختیاری

ج) متغیرهای حاکمیت شرکتی

DEV_a: انحراف حق رای مالکان از حق رای جریان وجه نقد

BS: تعداد اعضای هیئت مدیره

DOULITY: دوگانگی وظایف

INSTI: مالکیت سرمایه گذار نهادی

د) متغیرهای کنترل:

Ln(MV): لگاریتم طبیعی از ارزش بازار شرکت

Log(ROA): لگاریتم بازده دارایی های دوره قبل

STDROA: انحراف استاندارد بازده دارایی در سه سال قبل با مبنای هر سه ماه یکبار

BM: نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار

DIV: سود سهام به عنوان نسبت درآمد

LEV: نسبت بدهی بلندمدت به کل دارایی ها

برای آزمون فرضیه اول از (OLS) معمولی استفاده میشود که مدل ان به صورت زیر است.

مدل اول رگرسیون ترکیبی

$$ROA_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 em_{it} + \beta_2 dpr_{it} + \beta_3 lev_{it} + \beta_4 bm_{it} + \beta_5 \log(roa)_{it} + \beta_6 dev_{ait} + \beta_7 ins_{it} + \beta_8 bs_{it} + \beta_9 duality_{it}$$

مدل دوم رگرسیون ترکیبی

$$Tobin\ q = \alpha_{it} + \beta_1 em_{it} + \beta_2 dpr_{it} + \beta_3 lev_{it} + \beta_4 bm_{it} + \beta_5 \log(roa)_{it} + \beta_6 dev_{ait} + \beta_7 ins_{it} + \beta_8 bs_{it}$$

$+\beta_{\text{od quality}}_{it}$

و برای آزمون فرضیه دوم و سوم از مدل سوئیچینگ استفاده میکنیم که رابطه آن به صورت زیر است.

رابطه کلی

این مطالعه برگرفته از تحقیق Hu و Schiantarelli (۱۹۹۸)، می باشد. رگرسیون سوئیچینگ درون زا ارتباط بین مدیریت و سود عملکرد شرکت را تحت تاثیر کیفیت متفاوت حاکمیت شرکتی بررسی می کند.

$$(1) \quad \text{Per F}_{it+1} = X_{it} B^{\text{Good}^-} + \epsilon_{1it}$$

$$(2) \quad \text{if } Z_{it6} + U_{it} \geq K$$

$$(3) \quad \text{Per L}_{it+1} = X_{it} B^{\text{Good}} + \epsilon_{2it}$$

$$(4) \quad \text{if } Z_{ity} + U_{it} < K$$

$$X_{it} = [1, EM_{it}, \text{Ln MV}_{it}, \text{Log ROA}_{it}, \text{STDROA}_{it}, \text{BM}_{it}, \text{RDR}_{it}, \text{DIV}_{it}, \text{CAPEXP}_{it}, \text{LEV}_{it}, \text{IND}_{it}]$$

$$Z_{it} = [\text{DEV}_{ait}, \text{DEV}_{bit}, \text{BS}_{it}, \text{DUALITY}_{it}, \text{PLEDGE}_{it}, \text{Block}_{it}, \text{INSTI}_{it}]$$

معادلات (۱) و (۳) معادلات عملکرد هستند که اثر مدیریت سود بر عملکرد شرکت در حاکمیت شرکتی قوی و ضعیف را توصیف می کند.

معادلات (۲) (۴) شامل ترکیب خطی از ۴ متغیر حاکمیت شرکتی با خطای تصادفی می باشد.

معادله های سوئیچینگ به طور جداگانه با معادله عملکرد مربوط هستند. معادله سوئیچینگ تخمین زده شده و معادله عملکرد همزمان در یک آستانه، K درون زا تعیین شده و شرکت های نمونه در دو گروه طبقه بندی شده است.

$\beta^{\text{Good}}, \beta^{\text{Bad}}$ پارامتر برداری تخمین زده شده برای نمایش اثر مدیریت سود یا متغیرهای کنترل روی عملکرد شرکت برای حاکمیت شرکتی قوی و ضعیف هستند.

Perf_{it+1} نشان دهنده عملکرد شرکت است که با $\text{ROA}, \text{Tobin's } q$ اندازه گیری می شود.

X_{it+1} متغیر مستقل است که شامل شاخص مدیریت سود و متغیرهای کنترل می باشد.

Z_{it} بیانگر مجموعه ای از متغیرهای حاکمیت شرکتی در ابعاد متفاوت است.

γ بیانگر تخمین پارامتر برداری از معادله های سوئیچینگ است.

$U_{it} \in \epsilon_{1it}, \epsilon_{2it}$ خطای رندوم هستند.

در این تحقیق، داده های تاریخی ۷ ساله ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۳ با استفاده از رگرسیون خطی مرکب، مبتنی بر تحلیل داده های تابلویی برآورد می شود.

روشهای رایانه ای

نرم افزار ره آورد نوین

این نرم افزار به عنوان یک بانک اطلاعاتی عمل نموده و کلیه اطلاعات مالی شرکت های نمونه آماری برای سال های تحقیق از طریق آن استخراج شده است.

نرم افزار اکسل

این نرم افزار، به عنوان یک صفحه گسترده محاسباتی است که کلیه داده های خام گردآوری شده شرکت های نمونه آماری، ابتدا در آن جمع شده و سپس، متغیرهای تحقیق با استفاده از توابع موجود در نرم افزار، محاسبه گردید.

نرم افزار EViews

این نرم افزار، یک نرم افزار آماری است که جهت انجام آزمون های آماری، شامل آزمون های توصیفی، برقراری پیش فرض های رگرسیون و مدل های رگرسیونی از آن استفاده شده.

آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

نقطه شروع تجزیه و تحلیل داده هایی که بر اساس مبانی کمی اندازه گیری می شوند؛ به منظور تجزیه و تحلیل اطلاعات، ابتدا لازم است آمار توصیفی داده های تحت بررسی محاسبه شود. تحلیل توصیفی، تکنیکی است که به بررسی شاخصهای مرکزی و پراکندگی داده های تحقیق می پردازد. تعداد مشاهدات تحقیق حاضر ۷۲۱ سال-شرکت است. این مشاهدات ناشی از ترکیب داده های ۱۰۳ شرکت پذیرفته شده در بورس، بعنوان نمونه آماری در طول ۷ سال (۱۳۸۷ تا ۱۳۹۳)، بعنوان دوره آزمون می باشد. آمار توصیفی مربوط به متغیرهای بکار رفته در مدل در جدول ۱ ارائه شده است.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیرها	تعداد مشاهدات	میانگین	انحراف معیار	کشیدگی	چولگی	کمینه	میانه	بیشینه
نرخ بازده داخلی	۷۲۱	۰,۱۲	۰,۲	۸,۰۹	۱,۱	۸,۰۹-	۰,۰۵	۱۱,۳۸
مدیریت سود	۷۲۱	۰,۶۷	۳,۰۳۶	۸۱,۱۲	۱۲,۵	۱۷,۲	۰,۰۰۱۶	۵۲,۷
لگاریتم نرخ بازده	۷۲۱	-۱,۳۹	۰,۷۶	۵,۶۶	-۱,۱۳	-۴,۲	-۱,۲۵	۰,۶۸
نسبت درآمد	۷۲۱	۰,۵۲	۰,۳۴	۱۵,۰۲	۱,۷۶	۰,۰۰	۰,۵۹	۳,۰۶
نسبت بدهی	۷۲۱	۰,۷۸	۳۲,۶	۱۷,۰۸	۹,۲-	۲۲,۶۵	۰,۴۵	۵۳,۴
ارزش دفتری به بازار	۷۲۱	۰,۷۱	۳۲,۶	۱۷,۰۴	-۹,۲	-۵,۲	۰,۶	۵,۲۳
سهامداران نهادی	۷۲۱	۰,۴۳	۰,۳۴	۱۴,۰۱	۰,۲۳	۰,۰۰۰	۰,۳۵	۰,۹۹
اندازه هیئت مدیره	۷۲۱	۵	۰,۱۶	۷۶	۴	۴	۵	۷
دوگانگی	۷۲۱	۰,۱۱	۰,۴۸	۶۷	۷,۱۳	۰,۰۰	۰,۰۰	۵
انحراف حق رای از حق جریان وجه نقد	۷۲۱	۲۶,۲	۱۷,۹	۴۰,۶	۰,۰۲	۷۰,۰۲	۲۵,۴	۷۴,۰۵

تحلیل توصیفی، اطلاعات مفیدی را در خصوص توزیع داده های جمع آوری شده و متغیرهای محاسبه شده در اختیار محقق قرار می دهد. مهم ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص مناسبی برای نشان دادن مرکزیت داده ها است. یکی دیگر از پارامترهای توصیفی انحراف معیار است که نشان دهنده پراکندگی داده ها است. مولفه های حداقل و حداکثر در جدول فوق، دامنه تغییرات داده ها را نشان می دهند. پارامتر چولگی میزان عدم تقارن منحنی فراوانی را نشان می دهد. اگر ضریب چولگی صفر باشد، جامعه کاملاً متقارن است و چنانچه ضریب مثبت باشد، چولگی به راست و اگر منفی باشد، چولگی به چپ وجود خواهد داشت.

برای مثال، نتایج ارائه شده در جدول ۱ نشان می دهد که انحراف معیار بدست آمده برای متغیر نرخ بازده داخلی از میانگین این متغیر بالاتر است. این یافته حاکی از عدم نرمال بودن توزیع این متغیر (به عنوان متغیر وابسته) و وجود نوسانات شدید

در داده های آن می باشد که در تحلیل رفتار آن از طریق مدل های رگرسیونی، اهمیت ویژه ای دارد. میانگین این متغیر مثبت است که نشان می دهد، شرکتهای نمونه آماری در طول دوره تحقیق، نرخ بازده ای بالایی داشته اند. ماره های مربوط به متغیرهای مستقل، حاکی از این می باشند که میانگین متغیر مدیریت سود، ۰٫۶۷ می باشد و میانه ۰٫۰۰۱۶ می باشد. این یافته نشان می دهد که توزیع داده ها چوله به راست بوده و از طرفی ضریب کشیدگی مثبت نشان دهنده پراکندگی کمتر توزیع نسبت به توزیع نرمال است. همچنین، انحراف معیار نسبت بدهی از میانگین آن بیشتر می باشد که نشان می دهد داده های این متغیر، دارای نوسانات بالایی می باشد.

جدول (۲): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیرها	میانگین	انحراف معیار	کشیدگی	چولگی	کمینه	میانه	بیشینه
کیوتوبین	۰٫۵۴	۱٫۱۳	۱۶٫۲۸	۲٫۹۸	-۰٫۷۱	۰٫۱۶	۸٫۵۹
مدیریت سود	۰٫۰۷	۲٫۸۲	۲۳٫۰۱	۱۲٫۰۵	-۱۷٫۲۵	۰٫۰۰۲	۵۲٫۰۲
لگاریتم نرخ بازده	-۱٫۳۹	۲٫۸۲	۱۲٫۳۶	۳٫۵۶	۱۷٫۰۵-	-۱٫۳۵	۵۲٫۷
نسبت درآمد	۲۶٫۴	۴۰٫۸	۴۸٫۰۳	۲۱٫۱۲	-۱۷٫۲	۱٫۵	۹٫۳۲
نسبت بدهی	۰٫۵۱	۰٫۳۴	۱٫۴۹	۱۳٫۴	۰٫۰۰	۰٫۵۸	۳٫۰۶
ارزش شرکت	۰٫۷۱	۰٫۷	۲۶٫۱	-۱٫۲	-۵٫۸۶	۰٫۶	۵٫۲۳
سهامداران نهادی	۰٫۴۳	۰٫۳۴	۱٫۴۸	۰٫۲	۰٫۰۰	۰٫۳۷	۰٫۹۹
اندازه هیئت مدیره	۵	۰٫۱۶	۸۷٫۰۳	-۸٫۸۲	۳	۵	۷
دوگانگی	۰٫۱۴	۰٫۵۴	۵۵٫۶۸	۶٫۵۸	۰٫۰۰	۰٫۰۰	۵٫۰۰
انحراف حق رای از حق جریان وجه نقد	-۰٫۵۳	۶٫۱۴	۱۶٫۳۸	-۹٫۱۵	-۹۶٫۶	-۰٫۰۷	۵۲٫۶۷

نتایج ارائه شده در جدول ۲ نشان می دهد که انحراف معیار بدست آمده برای متغیر کیوتوبین، از میانگین این متغیر بالاتر است. این یافته حاکی از عدم نرمال بودن توزیع این متغیر (به عنوان متغیر وابسته) و وجود نوسانات شدید در آن می باشد که در تحلیل رفتار آن از طریق مدل های رگرسیونی، اهمیت ویژه ای دارد.

تصمیم گیری در خصوص فرضیه اول مدل دوم

فرضیه اول

بین مدیریت سود و عملکرد شرکت رابطه معکوس وجود دارد

ضریب برآورد شده برای متغیر EM که منعکس کننده رابطه بین مدیریت سود و عملکرد شرکت می باشد برابر با $-۰/۴۲۴۵۴۹$ و با سطح معناداری $۰/۰۲۴۲$ می باشد که پایین تر از $(۰/۰۵)$ سطح خطای آزمون) است. این یافته حاکی از این است که بین مدیریت سود و کیوتوبین که معیار عملکرد شرکت می باشد رابطه منفی معناداری وجود دارد. این یافته با ادعای مطرح شده در فرضیه اول تحقیق سازگار می باشد و این فرضیه در سطح اطمینان ۹۵ درصد، رد نمی شود.

آزمون فرضیه با استفاده از رگرسیون سوئیچینگ

به طور کلی امکان دارد که سرمایه گذاران حاکمیت شرکتی را به صورت یک طیف در نظر نمیگیرند. آنها معمولاً شرکتها را به صورتی در نظر میگیرند که یا دارای حاکمیت شرکتی قوی هستند و یا حاکمیت شرکتی ضعیفی دارند. لذا شرکتها به دو دسته دارای حاکمیت شرکتی قوی و ضعیف تفکیک میشوند. بدین منظور ۲ رژیم حاکمیت شرکتی قوی و ضعیف ایجاد می شود. که با استفاده از رگرسیون سوئیچینگ رفتار مدل در رژیم های مختلف بررسی می شود.

آزمون فرضیات تحقیق با استفاده از رگرسیون سوئیچینگ مدل اول

در راستای آزمون فرضیات دوم و سوم تحقیق از مدل سوئیچینگ درون زا استفاده شده است. که در آن اثر مدیریت سود بر عملکرد شرکت با تاکید بر حاکمیت شرکتی بررسی شده است. ابتدا از متغیر وابسته ROA در مدل استفاده شده و آزمون فرضیات انجام شده است. نتایج آزمون در جدول ۱ آمده است.

جدول (۳): آزمون فرضیه اول

با استفاده از متغیر ROA			
نام متغیر	ضریب	اماره Z	احتمال اماره
رژیم ۱			
EM	۰,۰۳۲۲۳	۲,۵۲۵۶۵۲	۰,۰۱۱۵
LEV	-۰,۱۲۱۱۳۶	-۰,۳۵۹۰۰۳	۰,۷۱۹۶
LOG(ROA)	۰,۱۰۳۴۶۱	-۰,۶۷۲۳۸۹	۰,۵۰۱۳
DPR	-۰,۰۰۰۴۴۹	-۰,۲۴۵۲۲۸	۰,۸۰۶۳
BM	-۰,۰۵۲۴۱۹	-۰,۳۱۹۹۴۵	۰,۷۴۹۰
رژیم ۲			
EM	۱,۰۱۱۷۸۰	-۲,۸۰۶۶۴۴	۰,۰۰۵۰
LEV	-۰,۱۴۲۱۳۶	-۰,۲۶۹۰۰۳	۰,۴۱۹۶
LOG(ROA)	-۰,۲۷۹۸۱۰	-۹,۰۵۴۰۷۴	۰,۰۰۰۰
DPR	۰,۰۰۰۹۱۳	۱,۲۲۸۰۲۹	۰,۲۱۹۴
BM	-۰,۳۴۱۱۳۹	-۱۵,۰۱۹۷۶	۰,۰۰۰۰
متغیرهای مشترک			
DEV	۰,۰۰۰۷۰۲	۰,۹۵۲۱۱۳	۰,۳۴۱۰
BS	۰,۱۰۵۹۵۶	۱۴,۶۰۰۲۰	۰,۰۰۰۰
DUALITY	۰,۰۶۷۶۱۵	۲,۹۱۱۷۰۵	۰,۰۰۳۶
INST	۰,۰۵۷۴۵۴	۱,۵۳۷۱۸۱	۰,۰۱۲۲

در مدل سوئیچینگ برای بررسی رابطه بین مدیریت سود و عملکرد، حاکمیت شرکتی بر اساس شاخص هایی چون تعداد اعضا هیئت مدیره، سرمایه گذاران نهادی، دوگانگی وظایف مدیر عامل، انحراف حق جریان وجه نقد و حق رای مالکان، به دو حالت یا رژیم، قوی و ضعیف تقسیم شده است. و در هر رژیم رابطه مدیریت سود و عملکرد شرکت مورد بررسی قرار گرفته است. با توجه به مقدار استانه K رژیم ۱ قوی و رژیم ۲ ضعیف است. همانطور که در جدول ۴-۱۲ مشاهده می شود

در رژیم ۱ ضریب برآورد شده برای متغیر EM که منعکس کننده رابطه بین مدیریت سود و عملکرد می باشد برابر با ۰,۳۲۴۲۳، با سطح معناداری ۰,۰۱۱۵ می باشد. که پایین تر از ۰/۰۵ (سطح خطای آزمون) می باشد. این یافته حاکی از آن است. که بین مدیریت سود و عملکرد شرکتهای نمونه آماری در طول دوره تحقیق، ارتباط معناداری به لحاظ آماری وجود داشته است. که به عبارت دیگر در شرکتهایی که حاکمیت شرکتی قوی دارند بین مدیریت سود و عملکرد شرکت رابطه مثبت معنادار وجود دارد. این یافته با ادعای مطرح در فرضیه دوم سازگار است. همانطور که در جدول ۴-۱۲ مشاهده می شود در رژیم ۲ ضریب برآورد شده برای متغیر EM که منعکس کننده رابطه بین مدیریت سود و عملکرد می باشد برابر ۰,۱۱۷۸۰- با سطح معناداری ۰,۰۰۵۰ می باشد که پایین تر از ۰/۰۵ (سطح خطای آزمون) بوده، این یافته حاکی از آن است که بین مدیریت سود و عملکرد شرکتهای نمونه آماری در طول دوره تحقیق، ارتباط معناداری به لحاظ آماری وجود داشته است از طرفی این رابطه معکوس است. این یافته با ادعای مطرح در فرضیه سوم سازگار است. و این فرضیه در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد نمی شود.

آزمون فرضیات تحقیق با استفاده از رگرسیون سوئیچینگ مدل دوم

همانطور که گفته شد در راستای آزمون فرضیات دوم و سوم تحقیق از مدل سوئیچینگ درون زا استفاده شده است و در آن اثر مدیریت سود بر عملکرد شرکت با تاکید بر حاکمیت شرکتی بررسی شده است. با این تفاوت که معیار عملکرد شرکت در این مدل کیوتوبین است. نتایج آزمون فرضیات در جدول ۴ آمده است.

جدول (۴): نتایج آزمون فرضیات مدل دوم با استفاده از رگرسیون سوئیچینگ درون زا

با استفاده از متغیر Tobin q			
نام متغیر	ضریب	اماره Z	احتمال اماره
رژیم ۱			
EM	۰,۰۱۰۱۵۵	۲,۵۸۱۸۹۷	۰,۰۰۰۹۸
LEV	۱,۲۹۷۲۵۷	۱,۳۳۸۱۷۷۶	۰,۱۸۰۶
LOG(ROA)	-۰,۲۴۵۳۰۳	۷,۲۴۹۷۶۹	۰,۰۰۰۰
DPR	۰,۰۰۰۹۴۳	۱,۳۰۸۶۴۷	۰,۱۹۰۷
رژیم ۲			
EM	-۰,۱۲۸۱۰۸	-۳,۹۱۸۹۷۹	۰,۰۰۰۱
LEV	۱,۲۹۷۲۵۷	۱,۳۳۸۱۷۷۶	۰,۱۸۰۶
LOG(ROA)	۰,۰۸۹۱۶۸	۵,۳۱۹۲۴۲	۰,۰۰۰۰
DPR	۰,۰۰۰۲۷۲	-۰,۵۷۲۱۰۷	۰,۵۶۷۲
BM	۰,۱۰۵۴۳۵	۵,۱۱۹۹۱۸	۰,۰۰۰۰
متغیرهای مشترک			
DEV	۰,۰۰۰۱۶۷	۰,۲۳۲۰۳۰	۰,۸۱۶۵
BS	۰,۱۱۴۴۷۰	۱۴,۳۵۲۷۹	۰,۰۰۰۰
DUALITY	۰,۰۷۷۲۴۲	۳,۳۰۲۶۱۶	۰,۰۰۱۰
INST	۰,۰۶۲۳۷۲	۱,۶۷۸۱۲۲	۰,۰۹۳۳

همانطور که مشاهده میکنید در این مدل نیز به بررسی رابطه بین مدیریت سود و عملکرد شرکت با تاکید بر حاکمیت شرکتی پرداخته شده است. حاکمیت شرکتی بر اساس شاخص هایی چون تعداد اعضا هیئت مدیره، سرمایه گذاران نهادی، دوگانگی وظایف مدیر عامل، انحراف حق جریان وجه نقد و حق رای مالکان، به دو حالت یا رژیم، قوی و ضعیف تقسیم شده است.

در هر رژیم رابطه مدیریت سود و عملکرد شرکت مورد بررسی قرار گرفته است. با توجه به مقدار استانه K رژیم ۱ قوی و رژیم ۲ ضعیف است. همانطور که در جدول ۴ مشاهده می شود در رژیم ۱ ضریب برآورد شده برای متغیر EM که منعکس کننده رابطه بین مدیریت سود و عملکرد می باشد برابر با ۰,۰۱۰۱۵۵ و سطح معناداری ۰,۰۰۹۸ می باشد. که پایین تر از ۰/۰۵ (سطح خطای آزمون) می باشد. این یافته حاکی از آن است که بین مدیریت سود و عملکرد شرکتهای نمونه آماری در طول دوره تحقیق، ارتباط معناداری به لحاظ آماری وجود داشته است. که به عبارت دیگر در شرکتهایی که حاکمیت شرکتی قوی دارند بین مدیریت سود و عملکرد شرکت رابطه مثبت معنادار وجود دارد. این یافته با ادعای مطرح در فرضیه دوم سازگار است.

و در رژیم ۲ ضریب برآورد شده برای متغیر EM که منعکس کننده رابطه بین مدیریت سود و عملکرد می باشد برابر -۰,۱۲۸۱۰۸ و سطح معناداری ۰,۰۰۰۱ می باشد. که پایین تر از ۰/۰۵ (سطح خطای آزمون) بوده، این یافته حاکی از آن است که بین مدیریت سود و عملکرد شرکتهای نمونه آماری در طول دوره تحقیق، ارتباط معناداری به لحاظ آماری وجود داشته است از طرفی این رابطه معکوس است. این یافته با ادعای مطرح در فرضیه سوم سازگار است. و این فرضیه در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد نمی شود.

نتیجه گیری و پیشنهادات

با توجه به اینکه هدف اصلی پژوهش بررسی اثر حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین ارزش شرکت و مدیریت سود میباشد، به منظور ارائه تجزیه و تحلیل دقیق تری از پژوهش، روابط بین این دو متغیر هم با لحاظ کردن شاخص حاکمیت شرکتی به صورت رگرسیون ترکیبی و هم با استفاده از رگرسیون سوئیچینگ، حاکمیت شرکتی در دو رژیم قوی و ضعیف مورد بررسی قرار گرفت در رگرسیون ترکیبی روش بررسی داده ها برای مدل مدیریت سود (مدل تعدیل شده جونز) روش مقطعی و مقاطع مورد بررسی بر اساس سال می باشد. از روش الگوهای داده های ترکیبی و سوئیچینگ برای برآورد ضرایب و آزمون فرضیه استفاده شده است. تجزیه و تحلیل نهایی به کمک نرم افزارهای EXCEL و EVIEWS صورت گرفته است.

بر اساس نتایج حاصل از اجرای هر دو مدل، در رگرسیون ترکیبی معناداری ضریب مدیریت سود و منفی بودن آن نشان میدهد که ارزش شرکت با مدیریت سود رابطه معکوس دارد. با توجه به رابطه معکوس بین ارزش شرکت و مدیریت سود میتوان دریافت که بازار به مدیریت سود واکنش منفی نشان میدهد و مدیریت سود را فرصت طلبانه تلقی می کند. همچنین در رگرسیون سوئیچینگ مدل اول ضریب معناداری مدیریت سود در حاکمیت شرکتی قوی ۰,۰۱۱۵ بیانگر این موضوع است که حاکمیت شرکتی بر رابطه بین ارزش شرکت و مدیریت سود تاثیر گذاشته است. و در رژیم حاکمیت شرکتی قوی بین مدیریت سود و عملکرد شرکت رابطه معنادار وجود دارد.

با توجه به ضریب مثبت این متغیر می توان دریافت که در شرکتهایی که دارای رتبه بالایی از لحاظ مکانیزم های حاکمیت شرکتی هستند، رابطه مستقیم بین ارزش شرکت و مدیریت سود وجود دارد. در نتیجه چنین انتظار میرود که شرکتهای دارای حاکمیت شرکتی قوی برای مخابره اطلاعات از مدیریت سود استفاده کنند لذا واکنش سهامداران به مدیریت سود در چنین شرکتهایی منفی نخواهد بود و مدیریت سود در این شرکتهای فرصت طلبانه نیست. ولی انتظار بر این است که شرکتهای دارای حاکمیت شرکتی. ضعیف از مدیریت سود در جهت مخابره اطلاعات استفاده نکنند که در این صورت واکنش سهامداران به مدیریت سود در چنین شرکتهایی منفی خواهد بود. همانطور که مشاهده شد در رژیم ضعیف حاکمیت شرکتی، بین متغیر مستقل تحقیق یعنی مدیریت سود و نرخ بازده داخلی که معیار سنجش عملکرد شرکت در مدل اول است. رابطه منفی معنادار وجود دارد. که نشان دهنده اثر منفی مدیریت سود بر ارزش شرکت است. این نتایج در راستای نتایج (تانگجیتپرم)

۲۰۱۳ میباید. طبق یافته‌ی وی مدیریت سود دارای اثری منفی بر ارزش شرکت میباشد ولی اثر منفی مدیریت سود بر ارزش شرکتهای دارای حاکمیت شرکتهای خوب کمتر و بر ارزش شرکتهای دارای حاکمیت شرکتهای ضعیف بیشتر است زیرا چنین شرکتهایی نسبت به فرصت طلبی مدیران آسیب پذیرتر هستند.

نتایج حاصل از مدل دوم رگرسیون سوئیچینگ نشان می دهد که در حاکمیت شرکتهای قوی بین مدیریت سود و کیوتوبین که معیار سنجش عملکرد می باشد رابطه مثبت معنادار وجود دارد. که بیانگر رابطه مستقیم بین مدیریت سود و عملکرد شرکت می باشد. یعنی هر چه مدیریت سود بیشتر باشد عملکرد شرکت بهتر است که نشان می دهد مدیریت سود در جهت منافع سهامداران است. لذا واکنش سهامداران به مدیریت سود مثبت خواهد بود و در حاکمیت شرکتهای ضعیف رابطه بین مدیریت سود و عملکرد شرکت منفی و معنادار است که بیانگر رابطه معکوس بین مدیریت سود و عملکرد شرکت است. یعنی هرچه مدیریت سود بیشتر باشد عملکرد شرکت کاهش می یابد. در نتیجه هر دو مدل فرضیه دوم و سوم تحقیق را تایید می کنند.

با توجه به اهمیت حاکمیت شرکتهای در رابطه بین ارزش شرکت و مدیریت سود، پیشنهاد این پژوهش برای اقدام عملی، تهیه و گزارش منظم رتبه بندی هایی از وضعیت حاکمیت شرکتهای ایرانی است انتشار چنین رتبه بندی هایی دو اثر مثبت در بر خواهد داشت. اول اینکه موجب آگاهی بیشتر سهامداران از وضعیت حاکمیت شرکتهای خواهد شد. و دوم باعث ایجاد انگیزه در مدیران جهت بهتر کردن وضعیت حاکمیت شرکتهای تحت مدیریت شان خواهد شد.

برای پژوهشهای آتی پیشنهاد میشود که جهت سنجش مدیریت سود به جای مدل جونز تعدیل شده از سایر ملاکهای سنجش مدیریت سود نیز استفاده شود تا اثر آنها بر نتایج مدلها ارزیابی شود. در این پژوهش از چهار معیار حاکمیت شرکتهای یعنی اندازه هیأت مدیره، انحراف حق جریان نقد از حق رای مالکان، دوگانگی وظایف مدیرعامل، مالکیت نهادی، استفاده شده است. پیشنهاد میشود در پژوهشهای آتی از معیارهای دیگر حاکمیت شرکتهای مانند نفوذ مدیرعامل، مدت زمان تصدی مدیرعامل و استقلال حسابرس و استقلال هیئت مدیره و به طور جداگانه یا به طور همزمان استفاده شود. این پژوهش در سطح شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده و سایر شرکت های فعال در بازار سرمایه را شامل نمیشود. پژوهشگران آتی میتوانند موضوع این پژوهش را در صورت دسترسی به اطلاعات سایر شرکت ها بر اساس جامعه آماری گسترده تر مورد بررسی قرار دهند. فرضیه های پژوهش حاضر در سطح صنایع مختلف مورد بررسی قرار گیرد. در این پژوهش از نرخ بازده داخلی و کیوتوبین به عنوان دو معیار عملکرد استفاده شده است. پیشنهاد میشود در پژوهشهای آتی از معیارهای دیگر عملکرد مانند نسبت قیمت به سود هر سهم، ارزش افزوده بازار و ... به طور جداگانه یا همزمان استفاده شود.

یکی از مهمترین محدودیتهای در حوزه علوم اجتماعی و پژوهش نیمه تجربی، تاثیر متغیرهای دیگری است که کنترل آن خارج از دسترس پژوهشگر است و امکان تاثیرگذاری آن بر نتایج پژوهش منتفی نیست. یکی از عمده ترین محدودیت های تحقیقاتی که بر پایه آمار استنباطی انجام می شوند؛ تعمیم نتایج حاصل از آنها به کل جامعه آماری در شرایط زمانی و مکانی مختلف است. بنابراین در تعمیم نتایج این تحقیق و بکارگیری عملی این نتایج نیز باید جانب احتیاط را مدنظر قرار داد. محدودیت دیگر تحقیق حاضر، تعدد الگوهای مرتبط با اندازه گیری ارقام تعهدی است که در تحقیقات داخلی و خارجی مورد استفاده قرار گرفته اند. نتایج بدست آمده از این الگوها در برخی موارد ناسازگار است و این امر منجر به ایجاد دوگانگی در نتیجه گیری از فرضیات می شود. تورم سبب می شود تا اطلاعات صورتهای مالی نتواند وضعیت مالی و نتایج عملکرد شرکتهای را بدرستی نشان دهد؛ بنابراین با در نظر گرفتن اثر تورم، ممکن است نتایج متفاوتی حاصل شود

منابع

- ✓ آقایی، محمدعلی، چالاکی، پری، (۱۳۸۸)، بررسی رابطه بین ویژگی های حاکمیت شرکتی و مدیریت سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۴.
- ✓ احمدپور، احمد، منتظری، هادی، (۱۳۹۰)، نوع مدیریت سود و تاثیر اندازه شرکت، ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی بر آن، پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز، دوره ۳، صص ۱-۳۵.
- ✓ افلاطونی، (۱۳۹۲)، تجزیه و تحلیل آماری با eviews در تحقیقات حسابداری و مدیریت مالی، انتشارات ترمه.
- ✓ برادران حسن زاده، رسول، بادآور نهندي، یونس، حسین بابایی، قادر، (۱۳۹۹)، بررسی رابطه بین برخی مکانیزم های حاکمیت شرکتی با ارزش ایجاد شده برای صاحبان سهام و ارزش افزوده اقتصادی، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۹، شماره ۲.
- ✓ حساس یگانه، یحیی، یزدانیان، نرگس، (۱۳۸۷)، تاثیر حاکمیت شرکتی بر کاهش مدیریت سود، فصلنامه مطالعات حسابداری، شماره ۱۷.
- ✓ زنجیردار، مجید، امیرحسینی، زهرا، زمانی، مجید، (۱۳۸۹)، بررسی رابطه بین ساز و کارهای راهبری شرکت و مدیریت سود در بازار سرمایه ایران، مجله مهندسی مالی و مدیریت پرتفوی، شماره ۳.
- ✓ سعیدی، علی، حمیدیان، نرگس، ربیعی، حامد، (۱۳۹۱)، رابطه بین فعالیتهای مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، دوره ۶، شماره ۱۷، صص ۴۵-۵۷.
- ✓ دموری، داریوش، عارف منش، زهره، عباسی موصلو، خلیل، (۱۳۹۰)، بررسی رابطه بین هموارسازی سود، کیفیت سود و ارزش شرکت در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.
- ✓ مهرانی، ساسان، فروغی، داریوش، کردتبار، حسین، رسائیان، امیر، (۱۳۹۰)، بررسی تاثیر ابزارهای نظارتی حاکمیت شرکتی در کاهش شدت مدیریت سود، فرایند مدیریت و توسعه، شماره ۷۶.
- ✓ مهرانی، ساسان، نوروزی سونا، (۱۳۹۴)، بررسی اثر حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین ارزش شرکت و مدیریت سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مجله علمی پژوهشی دانش حسابداری، دوره ۲، شماره ۳.
- ✓ مشایخی، بیتا، محمدآبادی، مهدی، (۱۳۸۹)، رابطه مکانیزم های حاکمیت شرکتی با کیفیت سود پژوهش های حسابداری مالی.
- ✓ مجتهدزاده، ویدا، سعادت آبادی، راضیه، (۱۳۹۱)، رابطه مدیریت سود و فرصت های سرمایه گذاری با تاکید بر تمرکز مالکیت، فصلنامه علمی پژوهش دانش سرمایه گذاری، دوره ۱، شماره ۳، صص ۱۶۱-۱۷۷.
- ✓ نوروش، ایرج، سپاسی، سحر، نیکخت، محمدرضا، (۱۳۸۴)، بررسی مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران، مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز، شماره ۴۳.
- ✓ Baker, T., Collins, D., & Reitenga, A. (2003). Stock Option Compensation and Earnings Management Incentives. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*.
- ✓ Balsam, S., Bartov, E & Marquardt, C. (2002) Accruals Management, Investor Sophistication, and Equity Valuation: Evidence from 10-Q Filings. *Journal of Accounting Research*, 40, 987-1012.
- ✓ Bergstresser, D & Philippon, T. (2006). CEO incentives and earnings management. *Journal of Financial Economics*, 80, 511-529.
- ✓ Burgstahler, D & Dichev, I (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 99-126.

- ✓ De Angelo .(1981) Auditor Size and Audit Quality .Journal of Accounting and Economics ,189-199.
- ✓ Dechow & Skinner, D .(2000). Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators .Accounting Horizons,14, 235-250
- ✓ Dutta, S., & Gigler, F. (2002, June). The Effect of Earning Forecasts on Earnings Management. Journal of Accounting Research, 40
- ✓ Gompers, P., Ishii, J., & Metrick, A. (2003, February). Coporate Governance And Equity Prices. The Quarterly Journal of Economics, 107-156
- ✓ Krishnan, G (2002). Audit Quality and the Pricing of Discretionary Accruals . Auditing: A Journal of Practice & Theory.
- ✓ Laung S, Horwitz B (2010) Corporate governance and firm value during a financial crisis. Rev Quant Financ Acc 34:459-481
- ✓ Louis H (2004) Earnings management and the market performance of acquiring firms. J Financ Econ 74:121-148

