



تعمیم یافته ترکیبی می باشد.

یافته های تحقیق نشان می دهد که رابطه معنی دار منفی بین مالکیت نهادی و مدیریت سود همچنین بین استقلال هیات مدیره و مدیریت سود وجود دارد. علاوه بر این، رابطه معنی داری بین سایر ویژگی های حاکمیت شرکتی (تمرکز مالکیت، نفوذ مدیرعامل، دوگانگی وظیفه مدیرعامل، اندازه هیات مدیره، اتکای بر بدهی و مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیات مدیره) و مدیریت سود وجود ندارد.

**واژگان کلیدی:** ویژگی های حاکمیت شرکتی، مدیریت سود، داده های ترکیبی

مقدمه

مدیریت سود برآیند درجه ای از قابلیت انعطاف و اعمال نظری است که مدیران در گزارشگری مالی خود دارند. مدیران ممکن است از این قدرت خود برای مدیریت فرصت طلبانه سود [۱۹] یا انتقال اطلاعات محرمانه درباره عملکرد آتی شرکت استفاده نمایند [۳۲]. بیشتر محققین دریافته اند که مدیریت سود با انگیزه همراه کردن استفاده کنندگان از صورت های مالی و یا انحراف از نتایج قراردادی که بستگی به سودهای حسابداری دارد انجام می شود [۱۶]. حاکمیت شرکتی رویه ها یا اقداماتی است که شرکت ها از طریق آن اداره می شوند و بوسیله آن پاسخگوی سهامداران، کارکنان و جامعه می باشند [۲۸]. رسوایی های اخیر انرون و ورلدکام و شرکت های دیگر این تصور عمومی را به وجود آورده است که مدیریت سود به صورت فرصت طلبانه توسط مدیران شرکت ها برای منافع شخصی آن ها انجام می شود نه منافع سهامداران. آنچه که این تصور عمومی منفی در مورد مدیریت سود را تقویت می کند این واقعیت است که تدوین کنندگان قوانین و مقررات به تازگی قوانینی برای مبارزه با مدیریت سود تدوین کرده اند. به عنوان مثال قانون ساریینز آکسلی نتیجه تلاش مستمر کنگره ایالات متحده آمریکا برای کاهش مدیریت سود است. بنابراین به نظر می رسد ماهیت فرصت طلبانه بودن سود، موضوع واضح و روشنی می باشد [۳۷]. توجه رو به رشدی به اهمیت ویژگی های مختلف حاکمیت شرکتی به عنوان مکانیزم نظارتی به منظور کنترل اختیار مدیران اعم از گزارشگری مالی اختیاری آن ها شده است.

حاکمیت شرکتی در مفهوم کلی به ساختارها و فرآیندهای تصمیم گیری، پاسخگویی و رفتار در صدر سازمان (اعم از دولتی، حکومتی، خصوصی، انتفاعی، غیرانتفاعی و ...) می پردازد. هدف از اعمال حاکمیت شرکتی، اطمینان یافتن از وجود چارچوبی است که توازن مناسبی بین آزادی عمل مدیریت، پاسخگویی و منافع ذینفعان مختلف فراهم آورد. حاکمیت شرکتی یک بحث چند حوزه ای است که در حوزه علوم

## بررسی رابطه بین ویژگی های حاکمیت شرکتی و مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در

### بورس اوراق بهادار تهران

دکتر محمد علی آقایی<sup>۱</sup>، پری چالاکی<sup>۲</sup>

۱- استادیار گروه حسابداری، دانشکده مدیریت

و اقتصاد، دانشگاه تربیت مدرس

۲- دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه تربیت مدرس

چکیده

هدف این تحقیق، بررسی رابطه بین ویژگی های حاکمیت شرکتی و مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۶-۱۳۸۰ می باشد. نقش حاکمیت شرکتی کاهش واگرایی (تضاد) منافع بین سهامداران و مدیران است. نمونه ای از انحراف مدیریت از منافع سهامداران، مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی حسابداری است. بنابراین، حاکمیت شرکتی احتمالاً منجر به کاهش مدیریت سود می گردد. موضوع رابطه بین ویژگی های حاکمیت شرکتی و مدیریت سود در ابتدا توسط بیزلی [۱۴] و دچوو و همکاران [۲۴] مطرح شد و هر دو به طور تجربی نشان دادند که ویژگی های خاصی از حاکمیت شرکتی با مدیریت سود رابطه دارد. سایر مطالعات تجربی نیز به این نتیجه دست یافته اند که بین ویژگی های حاکمیت شرکتی و مدیریت سود رابطه معنی داری وجود دارد (به عنوان مثال، پیسنل و همکاران [۴۵]، چترو و همکاران [۲۰]). در این تحقیق حاکمیت شرکتی با استفاده از ویژگی های تمرکز مالکیت، مالکیت نهادی، نفوذ مدیرعامل، دوگانگی وظیفه مدیرعامل، اندازه هیات مدیره، استقلال هیات مدیره، اتکای بر بدهی و مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیات مدیره اندازه گیری می شود و برای اندازه گیری مدیریت سود از اقلام تعهدی غیر عادی استفاده می شود. روش آماری مورد استفاده جهت آزمون فرضیه تحقیق رگرسیون چند متغیره با استفاده از روش های حداقل مربعات معمولی و حداقل مربعات

\* نویسنده مسئول



مختلفی چون حقوق، اقتصاد، مدیریت و علوم سیاسی مورد توجه و بحث تخصصی قرار دارد. این مساله و گستردگی موضوع آن یکی از دلایل وجود تعاریف متعدد و متنوع است که توسط افراد، موسسات ملی و بین المللی و متخصصین و دست اندرکاران حوزه های مختلف ارائه شده است [۵].  
در این تحقیق رابطه بین ویژگی های حاکمیت شرکتی (تمرکز مالکیت، مالکیت نهادی، نفوذ مدیرعامل، دوگانگی وظیفه مدیرعامل، اندازه هیات مدیره، استقلال هیات مدیره، اتکای بر بدهی، مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیات مدیره) و مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار می گیرد.

#### پیشینه تحقیق

در ادبیات حسابداری، در زمینه تعریف مدیریت سود اجماع وجود ندارد. تعریف ارائه شده توسط هیلی و واهلن [۳۳] در خصوص مدیریت سود به صورت زیر می باشد:  
"مدیریت سود زمانی اتفاق می افتد که مدیران در گزارشگری مالی از قضاوت استفاده می کنند تا برخی از ذینفعان را نسبت به عملکرد اقتصادی شرکت گمراه نمایند یا نتایج قراردادهایی که به ارقام حسابداری گزارش شده ربط دارند را تحت تاثیر قرار دهند."

ارتباط منفی بین ارقام تعهدی اختیاری و بازده سهام حول و حوش اعلامیه سود یافتند. این نتیجه نشان می دهد که بازار ارقام تعهدی غیرعادی را به صورت فرصت طلبانه می بیند [۴۷].

مجموعه دیگری از مطالعات بر امنیت شغلی مدیران و انگیزه های دستکاری سود در زمانی که مدیران با احتمال از دست دادن شغل خود مواجه می شوند، تاکید دارند. دی آنجلو [۲۳] گزارش می دهد که در طول مدت جایگزینی، مدیران ممکن است از اختیار حسابداری خود برای نشان دادن تصویر مناسبی از عملکرد شخصی به منظور بدست آوردن رای سهامداران استفاده نمایند. دچوو و اسلوان [۲۴] دریافتند که مدیران عامل تمایل به کاهش هزینه تحقیق و توسعه در سال های آخر خدمت خود دارند تا احتمالاً سودهای گزارش شده را افزایش دهند. شرکت ها همچنین سودها را به منظور دستیابی به انتظارات بازار مدیریت می کنند. به عنوان مثال، تئو، ولج و وانگ [۵۱] بیان می کنند که فرآیند اولین عرضه سهام (IPO) در معرض مدیریت سود می باشد زیرا عدم تقارن اطلاعاتی بالایی بین سرمایه گذاران و صادر کنندگان سهام در زمان اولین عرضه سهام وجود دارد. همچنین مشاهده مشابهی در مورد عرضه فصلی سهام وجود دارد [۵۲]. ترکیب



شرکت ها زمینه دیگری است که مدیریت سود مورد بررسی قرار می گیرد [۳۷].  
اخیراً موضوع حاکمیت شرکتی در سطح بین المللی توجه زیادی به خود جلب کرده است [۳۰]. درستی گزارشگری مالی دغدغه مشترک تدوین کنندگان استاندارد و افراد شاغل در حرفه بوده است (به ویژه پس از رسوایی های مالی شرکت های معتبر و شناخته شده ای مثل انرون و ورلد کام). در خصوص کشورهای آسیایی حاکمیت شرکتی ضعیف به عنوان یکی از دلایل بحران مالی ۱۹۹۷ آسیا عنوان شده است [۱۸]. اصل اصطلاح حاکمیت شرکتی کلمه یونانی Kyberman به معنی راهنمایی کردن یا اداره کردن می باشد و از کلمه یونانی به کلمه لاتین به صورت Gubernare و فراتر به قدیم Governer تبدیل شده است. اما این کلمه به راه های مختلف توسط سازمان ها یا کمیته ها مطابق علایق ایدئولوژیکی آن ها تعریف شده است [۱۲].  
بررسی ادبیات موجود نشان می دهد که هیچ تعریف مورد توافقی در مورد حاکمیت شرکتی وجود ندارد. تعریف های موجود از حاکمیت شرکتی در یک طیف وسیع قرار می گیرند. دیدگاه های محدود در یک سو و دیدگاه های گسترده در سوی دیگر طیف قرار دارند. در دیدگاه های محدود، حاکمیت شرکتی به رابطه شرکت و سهامداران محدود می شود. این الگو در قالب نظریه نمایندگی بیان می شود. در آن سوی طیف، حاکمیت شرکتی را می توان به صورت شبکه ای از روابط در نظر گرفت که نه تنها میان شرکت و مالکان آن ها (سهامداران) بلکه میان شرکت و تعداد زیادی از ذینفعان از جمله کارکنان، مشتریان، فروشندگان، دارندگان اوراق قرضه و ... وجود دارد. چنین دیدگاهی در قالب نظریه ذینفعان دیده می شود. با توجه به نظریه های مذکور، در اینجا چند تعریف از حاکمیت شرکتی ارائه می شود. این تعریف ها از نگاهی محدود و در عین حال توصیف کننده نقش اساسی حاکمیت شرکتی آغاز می شود و سرانجام به تعریفی گسترده تر خاتمه می یابد که پاسخگویی شرکتی را در برابر ذینفعان و جامعه در بر می گیرد. حاکمیت شرکتی عبارت است از فرآیند نظارت و کنترل برای تضمین عملکرد مدیر شرکت مطابق با منافع سهامداران [۴] سازمان همکاری و توسعه اقتصادی (OECD) حاکمیت (راهبری) شرکتی را به این صورت تعریف کرده است:  
"مجموعه ای از روابط بین مدیریت، هیات مدیره، سهامداران و سایر ذینفعان شرکت. حاکمیت شرکتی همچنین ساختاری را فراهم می آورد که از طریق آن اهداف شرکت تدوین و ابزارهای دستیابی به این اهداف و همچنین نحوه نظارت بر عملکرد مدیران مشخص می گردد".

بانک جهانی نیز حاکمیت شرکتی را به این صورت تعریف می کند: "حاکمیت شرکتی به حفظ تعادل میان اهداف اجتماعی و اقتصادی و اهداف فردی و جمعی مربوط می شود. چارچوب حاکمیت شرکتی برای تقویت استفاده موثر از منابع و نیز برای پاسخگویی لازم به منظور نظارت بر آن منابع و هدف هم راستا نمودن هر چه بیشتر منافع افراد، شرکت ها و جامعه می باشد [۲۸]

### تمرکز مالکیت<sup>۱</sup>

رامسی و بلایر [۴۶] بر این عقیده اند که افزایش تمرکز مالکیت سهامداران بزرگ، انگیزه کافی برای نظارت بر مدیران فراهم می آورد. دمستز و لهن [۲۷] به طور تجربی این دیدگاه را با این یافته که دارندگان سهام بیشتر، انگیزه تحمل هزینه های ثابت جمع آوری اطلاعات و دخالت در نظارت مدیریت را دارند، حمایت می کنند. در مقابل مالکیت های پراکنده انگیزه کمی برای نظارت بر مدیریت دارند [۴۱].

در وضعیت هایی که سهامداران منافع کمتری در شرکت دارند، هیچ انگیزه ای برای نظارت بر مدیران ندارند یا انگیزه کمی دارند [۴۶]، زیرا هزینه های نظارت بر منافع نظارت بر مدیران فزونی خواهد داشت. بر اساس چارچوب نمایندگی توسعه یافته بوسیله جنسن و مکلینگ [۳۶] انتظار می رود وجود سهامداران بزرگ منجر به مدیریت سود فرصت طلبانه کمتر گردد. بندسن و ولفنزون [۱۵] استدلال می کنند که سهامداران کوچک، سهامداران بزرگ را به عنوان نشانه ای از محیط نظارت بهتر می شناسند. استدلال آن ها با دیدگاهی که تمرکز مالکیت یک ویژگی نظارتی حاکمیت شرکتی است سازگاری دارد [۴۰]. به عبارت دیگر می توان گفت، بین تمرکز مالکیت و مدیریت سود رابطه معنی دار منفی وجود دارد.

### مالکیت نهادی<sup>۲</sup>

مطابق ادبیات موجود، مالکیت نهادی به صورت مجموع درصد سهام شرکت که متعلق به بانک ها، بیمه ها، نهادهای مالی، شرکت های هلدینگ، سازمان ها و نهادها و شرکت های دولتی تعریف می شود. دل گتورسیو و هاو کین [۲۶] شواهدی یافتند که بر اساس آن شرکت های نظارت شونده از طریق سرمایه گذاران نهادی می توانند رفتار مدیران را محدود نمایند. سرمایه گذاران نهادی فرصت، منابع و توانایی نظارت، نظم دادن و تاثیر بر مدیران را دارند. نظارت بر شرکت ها از طریق سرمایه گذاران نهادی می تواند مدیران را برای توجه بیشتر بر عملکرد شرکت و توجه کمتر به رفتار فرصت طلبانه یا خدمت به خود وادار کند. بالسام و دیگران [۱۳] عنوان می کنند سرمایه گذاران نهادی که سرمایه گذاران خبره هستند نسبت به سرمایه گذاران غیر نهادی توانایی بیشتری برای کشف مدیریت سود دارند، زیرا آن ها به اطلاعات مربوط و به موقع دسترسی دارند. همچنین آن ها استدلال می کنند که سرمایه گذاران حرفه ای به اطلاعات بیشتری از سایر منابع اطلاعاتی دسترسی دارند و توانایی بیشتری برای تجزیه سود به اجزای عادی و غیر عادی دارند. [۵۵] این موضوع را مورد بررسی قرار داد که آیا سرمایه گذاران نهادی رفتارهای دستکاری سود مدیران را تحت تاثیر قرار می دهند و به این نتیجه رسید که هر چه تعداد سهام در دست سهامداران نهادی بیشتر باشد، مدیریت سود

در کشور ما در چند سال اخیر کوشش هایی برای شناساندن ماهیت نظام حاکمیت (راهبری) شرکت ها و اهمیت آن در بعد نظارت بر بنگاه های اقتصادی صورت پذیرفته است. نمونه تلاش های مذکور ارائه پیش نویس آیین نامه اصول راهبری شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و نیز تصویب آیین نامه نظام راهبری شرکتی توسط هیات مدیره شرکت بورس اوراق بهادار تهران در تاریخ ۸۶/۸/۱۱ می باشد. پورحیدری، همتی [۲] اثر قراردادهای بدهی، هزینه های سیاسی، طرح های پاداش، و مالکیت را بر مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را طی سال های ۱۳۸۰-۱۳۷۰ بررسی کردند و به این نتیجه رسیدند که بین نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام و دستکاری سود ارتباط مثبت و معنی داری وجود ندارد، بین اندازه شرکت و دستکاری سود رابطه منفی و معنی داری وجود ندارد، بین تعداد کارکنان شرکت و دستکاری سود رابطه منفی و معناداری وجود دارد و بین میزان پاداش مدیریت و دستکاری سود ارتباط مثبت و معنی داری وجود ندارد. مهرانی و باقری [۱۱] به بررسی اثر جریان های نقد آزاد و سهامداران نهادی بر مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته و به این نتیجه رسیدند که رابطه معنا داری بین مدیریت سود سهامداران نهادی در شرکت های با جریان های نقدی آزاد زیاد و رشد کم وجود ندارد. مشایخی، مهرانی، مهرانی و کرمی [۹] نقش اقلام تعهدی غیر عادی در مدیریت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را طی سال های ۱۳۸۲-۱۳۷۶ مورد بررسی قرار دادند و به این نتیجه رسیدند که در شرکت های مورد مطالعه مدیریت سود (با استفاده از اقلام تعهدی غیر عادی) اعمال شده است. مشایخ و اسماعیلی [۸] به بررسی رابطه بین کیفیت سود و دو جنبه از اصول راهبری شرکتی (تعداد مدیران غیرموظف و درصد مالکیت اعضای هیات مدیره) پرداخته و به این نتیجه رسیدند که تعداد مدیران غیرموظف و درصد مالکیت اعضای هیات مدیره در ارتقای کیفیت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نقش با اهمیتی ندارند. مشایخی [۴۲] رابطه بین سه ویژگی حاکمیت شرکتی (اندازه هیات مدیره، دوگانگی وظیفه مدیرعامل، نمایندگانی سهامداران نهادی در هیات مدیره) و مدیریت سود را بررسی نمود و نتایج تحقیق او حاکی از این است که اندازه هیات مدیره، دوگانگی وظیفه مدیرعامل، نمایندگانی سهامداران نهادی در هیات مدیره با مدیریت سود رابطه معنی داری دارند. احمد پور و همکاران تاثیر مدیران غیرموظف و سرمایه گذاران نهادی در رفتار مدیریت سود را بررسی نمودند و به این نتیجه رسیدند که وقتی انگیزه برای دستکاری سود بالاست مدیران غیرموظف و سرمایه گذاران نهادی عمده نقش ضعیفی در کاهش ناهنجاری اقلام تعهدی غیر عادی دارند.

در ادامه، پیشینه تحقیق در خصوص رابطه بین هر یک از ویژگی های حاکمیتی مورد استفاده در این تحقیق و مدیریت سود ارائه می شود.



کمتر می گردد. به عبارت دیگر، بین مالکیت نهادی و مدیریت سود رابطه معنی دار منفی وجود دارد.

نفوذ مدیر عامل<sup>۱</sup>

اغلب توصیه کننده های رویه حاکمیتی بر استقلال رئیس هیات مدیره تاکید می کنند. قانون گذاران حاکمیت شرکتی به این موضوع رسیده اند که مدیرعامل به عنوان منبعی از قدرت اجرایی بر هیات مدیره نفوذ دارد. نقش رئیس هیات مدیره، نظارت بر مدیرعامل می باشد [۳۵]. رئیس هیات مدیره قدرت کنترل دستور جلسات و هدایت جلسات هیات مدیره را دارد. اگر منافع مدیرعامل با منافع سهامداران متفاوت باشد، در این صورت نفوذ مدیرعامل مشکل ساز می گردد. یرماک [۵۴] نشان داد شرکت هایی که رئیس هیات مدیره مستقل (غیر موظف) دارند عملکرد بهتری نسبت به شرکت های تحت نفوذ مدیرعامل دارند.

گل و لیونج [۳۱] دریافتند که نفوذ مدیرعامل با افشای داوطلبانه کمتر در مورد شرکت های هنگ کنگی ارتباط دارد. آن ها استدلال می کنند که نفوذ مدیرعامل مدیریت تصمیم و کنترل تصمیم را ترکیب می کند که می تواند توانایی مدیریت را برای اعمال کنترل موثر به تدریج تخریب کند.

شواهد تجربی موید این دیدگاه هستند که نفوذ مدیرعامل به خاطر کاهش در نظارت موثر هیات مدیره بر کارکنان اجرایی احتمالاً منجر به رفتار طلبانه بیشتری شود [۲۹]. به عبارت دیگر بین نفوذ مدیر عامل و مدیریت سود رابطه معنی دار مثبت وجود دارد.

دوگانگی وظیفه مدیر عامل<sup>۲</sup>

اگر مدیرعامل رئیس هیات مدیره نیز باشد، به این وضعیت دوگانگی وظیفه مدیرعامل اطلاق می گردد و در این حالت مدیرعامل به طور بالقوه اختیار بیشتری دارد. ساختار دوگانه همچنین به مدیرعامل اجازه می دهد تا اطلاعات در دسترس سایر اعضای هیات مدیره را به طور موثری کنترل کند و بنابراین ممکن است از نظارت موثر جلوگیری به عمل آورد [۳۵]. اگر دوگانگی از نظارت موثر ممانعت به عمل آورد، ممکن است با استفاده بیشتر از اقلام تعهدی غیر عادی ارتباط پیدا کند [۲۱]. چانگ و سان [۱۷] بر این عقیده اند که پس از رسوایی های مالی، سرمایه گذاران به این موضوع بیشتر توجه کردند که دوگانگی وظیفه مدیر عامل ممکن است وظیفه امانتداری هیات مدیره در نظارت بر گزارشگری مالی را به مخاطره اندازد. همچنین آن ها عنوان می دارند دوگانگی وظیفه مدیر عامل می تواند به طور بالقوه ریسک تصمیم گیرنده نهایی بودن مدیر عامل در زمینه



1- Chief Executive Officer Dominance

2- Duality



گزارشگری مالی را افزایش دهد که در نتیجه ممکن است هزینه نظارت بر رفتار مدیریت سود را افزایش دهد. به عبارت دیگر، بین دوگانگی وظیفه مدیر عامل و مدیریت سود رابطه معنی دار مثبت وجود دارد.

اندازه هیأت مدیره<sup>۱</sup>

از منظر نمایندگی می توان استدلال کرد که یک هیات مدیره بزرگتر به احتمال قوی نسبت به مشکلات نمایندگی هوشیار است، زیرا تعداد بیشتری از افراد کارهای مدیریت را تحت نظر قرار خواهند داد [۳۸]. وقتی هیات مدیره ها بزرگتر می شوند احتمال دارد که اعضای مستقل بیشتری با تخصص های ارزشمند را در برگیرند [۵۳]. از اعضای هیات مدیره متخصص انتظار می رود که در جلوگیری یا محدود کردن رفتار فرصت طلبانه مدیریت (به عبارت دیگر مدیریت سود) بهتر عمل کنند. به احتمال زیاد هیات مدیره های بزرگتر مسئولیت های خود را به کمیته های هیات مدیره تفویض کنند [۴۴]. تشکیل کمیته های فرعی به خاطر وجود تعداد زیاد هیات مدیره احتمال دارد که منافع نظارتی بیشتری فراهم نمایند [۳۹]. به عبارت دیگر بین اندازه هیات مدیره و مدیریت سود رابطه معنی دار منفی وجود دارد.

استقلال هیأت مدیره<sup>۲</sup>

مسئولیت اصلی هیات مدیره، ایجاد راهبری کارآمد بر امور شرکت در راستای منافع سهامداران و تعادل در منافع ذینفعان مختلف آن از جمله مشتریان، کارکنان، سرمایه گذاران و جوامع محلی می باشد. در کلیه اقداماتی که هیات مدیره به عمل می آورد، از مدیران انتظار می رود تصمیمات تجاری خود را به گونه ای اتخاذ کنند که منطقیاً معتقدند بهترین منافع شرکت در آن است. در ایفای این تعهد، مدیران می توانند به صداقت و درستکاری عوامل ارشد اجرایی و مشاوران و حسابرسان مستقل آن تکیه کنند [۷].

همه هیات مدیره ها ناظران هوشیار مدیریت شرکت نیستند [۴۹]. اکثریت اعضای هیأت مدیره باید از مدیران غیر موظف باشند. موظف شدن اعضای هیأت مدیره با تصویب هیأت مدیره می باشد و مدیر ذینفع در این مورد حق رأی ندارد [۶].

چتروو و همکاران [۲۰] دریافتند که هیات مدیره مستقل فعالیت مدیریت سود را محدود می کند. پیسنل و همکاران [۴۵] همچنین دریافتند که اقلام تعهدی افزایش یافته در آمد با افزایش اعضای غیرموظف در شرکت های انگلیسی کاهش می یابد. چانگ و سان [۱۷] رابطه منفی معنی داری بین استقلال هیات مدیره



1- Board Size

2- Board Independent



و اقلام تعهدی غیر عادی یافتند. به عبارت دیگر، بین استقلال هیات مدیره و مدیریت سود رابطه معنی دار منفی وجود دارد.

### اتکای بر بدهی<sup>۱</sup>

زمانی که حجم سرمایه گذاری بستانکاران در شرکت زیاد است، انگیزه ای برای نظارت بر مدیران و کاهش میزان دستکاری سود توسط آن ها دارند. اتکای بر بدهی به عنوان یک ویژگی حاکمیتی، بر مبنای این دیدگاه است که بستانکاران بر عملکرد مدیریت نظارت و آن را ارزیابی می کنند. بر اساس شواهد تجربی دی فاند و جیام بالوو [۲۵] و سوینی [۵۰] سود زمانی مدیریت می شود که شرایط قراردادهای بدهی بر آورده نشود. شواهد انحراف از شرایط قراردادهای بدهی بوسیله چنان شرکت هایی می تواند نتیجه نقش نظارتی باشد که بستانکاران در حاکمیت شرکت های وام گیرنده بازی می کنند.

هر چه بدهی افزایش یابد انگیزه بیشتری برای بستانکاران وجود دارد تا نظارت خود را بیشتر کنند و لذا هزینه های نمایندگی کاهش می یابد [۴۳]. اگر اتکای زیاد بر بدهی نظارت بر مدیریت را افزایش دهد، احتمالاً توانایی مدیریت برای تغییر سودهای حسابداری را کاهش می دهد [۲۲] به عبارت دیگر بین اتکای بر بدهی و مدیریت سود رابطه معنی دار منفی وجود دارد.

### مدت زمان تصدی مدیر عامل در هیات مدیره<sup>۲</sup>

در مورد دوره تصدی مدیر عامل، جنسن [۳۵] و هرمالین و ویزبج [۳۴] استدلال می کنند که مدیر عامل در جایگاهی است که ترکیب هیات مدیره را کنترل می کند و بنابراین توانایی نظارت توسط هیات مدیره را کاهش می دهد. یکی از راههای شناسایی این موضوع از طریق طول مدت خدمت او با عنوان مدیر عامل است. از آنجائی که در صورت افزایش تصدی مدیر عامل، جایگاه مدیر عامل ممکن است ثبات و قدرت بیشتری پیدا کند، لذا احتمال کمتری دارد که منافع سهامداران را دنبال کند [۳۴] طول مدت تصدی مدیر عامل ممکن است اثربخشی نقش نظارت منسوب به هیات مدیره را تحت تاثیر قرار دهد [۲۸] به عبارت دیگر، بین مدت زمان تصدی مدیر عامل در هیات مدیره و مدیریت سود رابطه معنی دار مثبت وجود دارد.

### روش تحقیق

تحقیق حاضر در صدد بررسی این سوال است که آیا بین ویژگی های حاکمیت شرکتی و مدیریت سود

.....\*

- 1- Debt Reliance
- 2- Chief Executive officer Tenure



در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی داری وجود دارد. طرح تحقیق از نوع نیمه تجربی و با استفاده از رویکرد پس رویدادی (از طریق اطلاعات گذشته) است. روش آماری مورد استفاده جهت آزمون فرضیه های مطرح شده در این تحقیق رگرسیون چند متغیره با استفاده از روش های حداقل مربعات معمولی و حداقل مربعات تعمیم یافته ترکیبی می باشد.

### فرضیه های تحقیق

با توجه به مبانی نظری ارائه شده، این تحقیق دارای یک فرضیه اصلی و هشت فرضیه فرعی به شرح زیر است:

فرضیه اصلی بین ویژگی های حاکمیت شرکتی و مدیریت سود رابطه معنی داری وجود دارد.

### فرضیه های فرعی:

۱- بین تمرکز مالکیت و مدیریت سود رابطه معنی دار منفی وجود دارد.

۲- بین مالکیت نهادی و مدیریت سود رابطه معنی دار منفی وجود دارد.

۳- بین نفوذ مدیر عامل و مدیریت سود رابطه معنی دار مثبت وجود دارد.

۴- بین دوگانگی وظیفه مدیر عامل و مدیریت سود رابطه معنی دار مثبت وجود دارد.

۵- بین اندازه هیات مدیره و مدیریت سود رابطه معنی دار منفی وجود دارد.

۶- بین استقلال هیات مدیره و مدیریت سود رابطه معنی دار منفی وجود دارد.

۷- بین اتکای بر بدهی و مدیریت سود رابطه معنی دار منفی وجود دارد.

۸- بین مدت زمان تصدی مدیر عامل در هیات مدیره و مدیریت سود رابطه معنی دار مثبت وجود دارد.

### تعریف عملیاتی ویژگی های حاکمیت شرکتی

ویژگی های حاکمیت شرکتی مورد استفاده در این تحقیق به صورت زیر تعریف می شوند:

**تمرکز مالکیت (OWNCON):** مجموع درصد تملک سهامدارانی که حداقل ۵ درصد سهام شرکت را در اختیار دارند (سهامداران عمده).

**مالکیت نهادی (INSOWN):** مجموع درصد سهام شرکت که متعلق به بانک ها، بیمه ها، نهادهای مالی،

.....\*

۱- با توجه به تحقیقات انجام شده در خصوص تمرکز مالکیت (به عنوان مثال یو، ۲۰۰۶) منظور از تمرکز مالکیت مجموع درصد تملک سهامدارانی است که حداقل ۵ درصد سهام شرکت را در اختیار دارند. همچنین در ادبیات بورس هنگامی که صحبت از سهامداران عمده است، منظور کلیه اشخاص حقیقی یا حقوقی است که مالک حداقل ۵ درصد سهام یک واحد تجاری می باشند (گروه تحلیلی بورس نگر، ۱۳۸۵). بررسی قوانین بورس و اوراق بهادار ایران نشان می دهد، درصد مشخصی برای میزان مالکیت سهامداران عمده تعیین نشده است.

شرکت های هلدینگ، سازمان ها و نهادها و شرکت های دولتی می باشد.

نفوذ مدیرعامل (EOD): اگر رئیس هیات مدیره عضو موظف باشد برابر یک و در غیر این صورت برابر صفر  
 دوگانگی وظیفه (DUAL): اگر مدیرعامل رئیس هیات مدیره باشد، برابر یک در غیر این صورت برابر صفر  
 اندازه هیات مدیره (BRDSZE): تعداد اعضای هیات مدیره  
 استقلال هیات مدیره (BRDIND): تعداد اعضای غیرموظف (مستقل) در ترکیب هیات مدیره تقسیم بر  
 تعداد کل اعضای هیات مدیره

اتکای بر بدهی (DEBTRL): کل بدهی های بلندمدت تقسیم بر کل دارایی ها

مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیات مدیره (TENURE): لگاریتم طبیعی مدت زمان تصدی مدیرعامل  
 در هیات مدیره

### تعریف عملیاتی مدیریت سود

در مطالعات مربوط به مدیریت سود (به عنوان مثال سیره گار و اوتاما [۴۷]، کرنر و دیگران [۲۱]، مشایخی و صفری [۱۰]) از ارقام تعهدی غیر عادی (اختیاری) برآورد شده از طریق یک مدل خاص برای اندازه گیری مدیریت سود استفاده می شود. در این تحقیق بر اساس میزان  $R^2$  تعدیل شده، از یکی از مدل های جونز (۱۹۹۱)، تعدیل شده جونز (۱۹۹۵)، کازنیک (۱۹۹۹) و کوتاری (۲۰۰۵) به منظور تجزیه کل ارقام تعهدی به ارقام تعهدی عادی و غیر عادی استفاده می گردد.

#### مدل جونز (۱۹۹۱)

$$TA_{i,t}/A_{i,t-1} = \alpha_0(1/A_{i,t-1}) + \alpha_1(\Delta REV_{i,t}/A_{i,t-1}) + \alpha_2(PPE_{i,t}/A_{i,t-1}) + e_{i,t}$$

#### مدل تعدیل شده جونز (۱۹۹۵)

$$TA_{i,t}/A_{i,t-1} = \alpha_0(1/A_{i,t-1}) + \alpha_1(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t})/A_{i,t-1} + \alpha_2(PPE_{i,t}/A_{i,t-1}) + e_{i,t}$$

#### مدل کازنیک (۱۹۹۹)

$$TA_{i,t}/A_{i,t-1} = \alpha_0(1/A_{i,t-1}) + \alpha_1(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t})/A_{i,t-1} + \alpha_2(PPE_{i,t}/A_{i,t-1}) + \alpha_3(\Delta CFO_{i,t}/A_{i,t-1}) + e_{i,t}$$

#### مدل کوتاری (۲۰۰۵)

$$TA_{i,t}/A_{i,t-1} = \alpha_0(1/A_{i,t-1}) + \alpha_1(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t})/A_{i,t-1} + \alpha_2(PPE_{i,t}/A_{i,t-1}) + \alpha_3(ROA_{i,t-1}/A_{i,t-1}) + e_{i,t}$$

در مدل های مذکور:

$TA_{i,t}$ : کل ارقام تعهدی شرکت  $i$  در سال  $t$

$A_{i,t-1}$ : کل دارایی های شرکت  $i$  در سال  $t-1$

$\Delta REV_{i,t}$ : تغییر در فروش خالص شرکت  $i$  در سال  $t$

$\Delta REC_{i,t}$ : تغییر در حساب های دریافتی شرکت  $i$  در سال  $t$

$PPE_{i,t}$ : ناخالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات شرکت  $i$  در سال  $t$

$\Delta CFO_{i,t}$ : تغییر در جریان نقدی عملیاتی شرکت  $i$  در سال  $t$

$ROA_{i,t-1}$ : نرخ بازده دارایی های شرکت  $i$  در سال  $t-1$

برای تخمین مدل های مذکور از روش رگرسیون حداقل مربعات معمولی (OLS) و با پیروی از سوبرامانیام [۴۸] از روش مقطعی استفاده می شود که در آن هر مدل به طور جداگانه برای ترکیب سال تقویمی و صنعت برآورد می شود. در این تحقیق، محاسبه کل ارقام تعهدی، ۱۱ صنعت طی ۷ سال را پوشش می دهد. ارقام تعهدی غیر عادی به عنوان باقیمانده های مدل های مذکور تعریف می شود. همان طور که عنوان گردید در این تحقیق به منظور تعیین مدل اندازه گیری مدیریت سود، قدرت توضیح دهندگی ( $R^2$ ) تعدیل شده) هر یک از چهار مدل اندازه گیری مدیریت سود (جونز، تعدیل شده جونز، کازنیک و کوتاری) طی سال های ۱۳۸۶-۱۳۸۰ ارزیابی می گردد. از آنجائی که مدل کازنیک بالاترین میانگین  $R^2$  تعدیل شده را طی سال های ۱۳۸۶-۱۳۸۰ دارد، از این مدل استفاده می شود.

### جمع آوری داده ها

تحلیل تجربی در این تحقیق، نیازمند داده های مالی و داده های حاکمیت شرکتی است. داده های حاکمیت شرکتی استفاده شده در آزمون ها از گزارشات سالیانه به صورت دستی استخراج شده است. داده های مالی از صورت های مالی حسابرسی شده مندرج در سایت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس اوراق بهادار<sup>۱</sup> و نرم افزار گزارش سهام (۲) تدبیرپرداز و ره آورد نوین استخراج شده است. جامعه آماری این تحقیق کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (که تا تاریخ ۸۶/۱۲/۲۹ تعداد آن ها ۴۳۰ شرکت بود) طی دوره زمانی ۱۳۸۰ الی ۱۳۸۶ (دوره ۷ ساله) است. از این جامعه شرکت ها، با توجه به شرایط زیر انتخاب شدند:

۱- تا پایان اسفند ماه سال ۱۳۷۹ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند و سال مالی آن ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.

۲- شرکت ها نبایستی سال مالی خود را در طی دوره های مورد نظر تغییر داده باشند.

۳- شرکت های مورد نظر طی دوره تحقیق فعالیت مستمر داشته و سهام آن ها مورد معامله قرار گرفته باشد

\*.....  
 ۱- داده های مذکور از صورت های مالی حسابرسی شده، گزارشات سالیانه هیات مدیره و صورت خلاصه مذاکرات مجامع عملکرد و سایر مدارک و مستندات مرتبط با شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران، همچنین قانون بودجه کل کشور طی دوره نمونه استخراج شده است.

۳۴- اطلاعات مالی مورد نیاز برای انجام این تحقیق را در دوره زمانی ۱۳۸۰ الی ۱۳۸۶ به طور کامل ارائه کرده باشند و جزء شرکت های سرمایه گذاری نباشند. با توجه به محدودیت های اعمال شده نمونه ای با ۷۱۴ مشاهده (شرکت سال) انتخاب گردید که در برگیرنده ۱۰۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

روش تجزیه و تحلیل داده ها

داده های آماری به سه دسته داده های سری زمانی، مقطعی و ترکیبی تقسیم می شوند. در مدل های ترکیبی (پنل دیتا)، واحدهای مقطعی طی زمان مورد بررسی قرار می گیرند [۲] روش آماری مورد استفاده جهت آزمون فرضیه های مطرح شده در این تحقیق، داده های مقطعی و ترکیبی است.

یافته های تحقیق

آمار توصیفی: آمار توصیفی و ضرایب همبستگی متغیرهای تحقیق در نگاره (۱) ارائه گردیده است.

نگاره ۱، آمار توصیفی

نام متغیر	تعداد مشاهدات	حداقل	حداکثر	میانگین	انحراف معیار
تمرکز مالکیت (OWNCON)	۶۸۷	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۷۲۹۰۴	۰/۲۳۶۷۳
مالکیت نهادی (INSOWN)	۶۸۷	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۴۳۶۵۹	۰/۳۵۵۷۲۹
نفوذ مدیر عامل (CEO)	۶۸۷	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۱۹۵۱	۰/۳۹۶۵۳
دوگانگی وظیفه مدیر عامل (DUAL)	۶۸۷	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۳۰۶۶	۰/۱۷۲۵۱۲
اندازه هیات مدیره (BRDSZE)	۶۸۷	۵/۰۰۰	۷/۰۰۰	۵/۱۱۰۹۵	۰/۴۲۸۴۶۱
استقلال هیات مدیره (BRDIND)	۶۸۷	۰/۲۰۰	۱/۰۰۰	۰/۶۲۷۴۳	۰/۱۷۳۲۱۰
اتکای بر بدهی (DEBTRL)	۶۸۷	۰/۰۰۰	۱/۰۹۴	۰/۰۹۶۷۱	۰/۱۳۱۰۳۷
مدت زمان تصدی مدیر عامل (TENURE)	۶۸۷	-۱/۳۸۰	۱/۳۸۳	۰/۳۴۸۸۷	۰/۴۳۸۸۰۴
اقدام تعهدی غیر عادی (AAA)	۶۸۷	۰/۰۰۱	۰/۶۸۳	۰/۰۹۹۳۱	۰/۰۹۲۴۱۱
اندازه شرکت (SIZE)	۶۸۷	۴/۰۵	۷/۵۶	۵/۵۵۴۳	۰/۵۷۵۸۱

با توجه به اینکه در محاسبه اقدام تعهدی غیر عادی کلیه متغیرهای مدل های اندازه گیری اقدام تعهدی غیر عادی (اندازه مدیریت سود) بر جمع کل دارائی ها تقسیم می شود، لذا میزان اقدام تعهدی غیر عادی به صورت درصدی از کل دارائی ها بیان می گردد. با توجه به نگاره (۱)، میانگین اقدام تعهدی غیر عادی (AAA) در شرکت های نمونه ۹/۹۳ درصد کل دارائی ها می باشد. در این تحقیق از قدر مطلق اقدام تعهدی غیر عادی

استفاده شده است تا اثر اقدام تعهدی افزایش سود و کاهش سود توأما مورد بررسی قرار گیرد [۳۷] همچنین از لگاریتم طبیعی جمع کل دارائی های آخر دوره مالی به عنوان متغیر کنترلی از نظر اندازه شرکت استفاده شده است.

آمار استنباطی

فرضیه تحقیق به صورت زیر بیان می شود:

"بین ویژگی های حاکمیت شرکتی و مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی داری وجود دارد." از مدل رگرسیون چند متغیره برای آزمون فرضیه تحقیق استفاده می شود. مدل پایه به صورت معادله زیر می باشد.

$$AAA_{i,t} = \alpha + \beta_1 OWNCON_{i,t} + \beta_2 INSOWN_{i,t} + \beta_3 CEO_{i,t} + \beta_4 DUAL_{i,t} + \beta_5 BRDSZE_{i,t} + \beta_6 BRDIND_{i,t} + \beta_7 DEBTRL_{i,t} + \beta_8 TENURE_{i,t} + \beta_9 SIZE_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

که در آن:

AAA: قدر مطلق اقدام تعهدی غیر عادی (اختیاری) برآورد شده از طریق مدل کازنیک (۱۹۹۹)

OWNCON: مجموع درصد تملک سهامدارانی که حداقل ۵ درصد سهام شرکت را در اختیار دارند (تمرکز مالکیت)

INSOWN: مجموع درصد سهام شرکت که متعلق به بانک ها، بیمه ها، نهادهای مالی، شرکت های هلدینگ، سازمان ها و نهادها و شرکت های دولتی می باشد (مالکیت نهادی).

CEO: اگر رئیس هیات مدیره عضو موظف باشد برابر یک و در غیر این صورت برابر صفر (نفوذ مدیر عامل)

DUAL: اگر مدیر عامل رئیس هیات مدیره باشد، برابر یک در غیر این صورت برابر صفر (دوگانگی وظیفه مدیر عامل)

BRDSZE: تعداد اعضای هیات مدیره شرکت (اندازه هیات مدیره)

BRDIND: تعداد اعضای غیر موظف (مستقل) در ترکیب هیات مدیره تقسیم بر تعداد کل اعضای هیات مدیره (استقلال هیات مدیره)

DEBTRL: کل بدهی بلندمدت تقسیم بر کل دارائی ها (اتکای بر بدهی)



مقطعی یا سری زمانی بزرتری دارند، لذا در این تحقیق نتایج رگرسیون هم بر اساس مدل رگرسیون معمولی (با استفاده از نرم افزار SPSS ۱۶ و روش حداقل مربعات معمولی<sup>۱</sup>) و هم بر اساس داده های ترکیبی (با استفاده از نرم افزار Eviews ۶ و روش حداقل مربعات تعمیم یافته ترکیبی<sup>۲</sup> بر مبنای مدل اثر تصادفی<sup>۳</sup>) ارائه گردیده است. نتایج رگرسیون فرضیه تحقیق به شرح نگاره (۲) می باشد. همان طور که قبلا هم بیان شد، از آنجائی که مدل کازنیک جهت برآورد اقلام تعهدی غیرعادی بالاترین میانگین<sup>۴</sup> R<sup>۲</sup> تعدیل شده را نسبت به مدل های جونز، تعدیل شده جونز و کوتاری طی سال های ۱۳۸۶-۱۳۸۰ دارد، از این مدل استفاده می شود. آماره t به ما نشان می دهد که کدام یک از ضرایب به طور معنی داری متفاوت از صفر هستند. ستون آخر مربوط به آماره های همخطی متغیرهای مستقل است. نوسان نزدیک به عدد یک به معنی هم خطی چندگانه کم و نوسان نزدیک به صفر به معنی این است که همخطی چندگانه ممکن است تهدیدی برای مدل باشد. همان گونه که ملاحظه می شود نوسان مدل تحقیق در حد مجاز است. عموماً، مشکل هم خطی چندگانه زمانی وجود دارد که هر کدام از VIF ها (عامل تورم واریانس<sup>۵</sup>) بیش از ۱۰ باشد. بر اساس جدول فوق VIF های متغیرهای مستقل کمتر از ۱۰ می باشد، لذا با توجه به نوسان و عامل تورم واریانس، همخطی چندگانه تهدیدی برای مدل تحقیق نمی باشد. از آنجائی که آماره دوربین- واتسن نزدیک به عدد ۲ می باشد، لذا خود همبستگی پیاپی بین مانده های رگرسیون وجود ندارد.

با توجه به آماره F، کل مدل در سطح ۵ درصد معنی دار می باشد و از بین هشت ویژگی حاکمیت شرکتی، فقط ضرایب مالکیت نهادی و استقلال هیات مدیره معنی دار و مطابق انتظار منفی می باشد. لذا فرضیه اصلی تحقیق تأیید می شود و می توان گفت: "بین ویژگی های حاکمیت شرکتی و مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی داری وجود دارد." با توجه به اینکه در این تحقیق

.....\*

1- Ordinary Least Squares (OLS)

2- Pooled Generalized Least Squares (PGLS)

۳- به طور کلی دو روش و چارچوب مختلف برای بررسی مدل های داده های ترکیبی به کار گرفته می شود که این دو روش عبارتند از: روش اثرات ثابت (Fixed effects) و روش اثرات تصادفی (Random effects) برای تشخیص برآورد مدل با یکی از روشهای اثرات ثابت یا اثرات تصادفی از آزمون هاسمن استفاده می گردد.

4- Variance Inflation Factor (VIF)



TENURE : لگاریتم طبیعی مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیات مدیره شرکت (مدت زمان تصدی مدیرعامل)

SIZE : لگاریتم طبیعی کل دارائی های شرکت (اندازه شرکت)  
انتظار می رود علائم ضرایب به صورت زیر باشد:

$$\beta_1 < 0 \quad \beta_2 < 0 \quad \beta_3 > 0 \quad \beta_4 > 0 \quad \beta_5 < 0 \quad \beta_6 < 0 \quad \beta_7 < 0 \quad \beta_8 > 0$$

در مدل رگرسیون چند متغیره مدیریت سود روی متغیرهای حاکمیت شرکتی، قدر مطلق اقلام تعهدی غیر عادی (AAA) که اندازه مدیریت سود می باشد به عنوان متغیر وابسته، ویژگی های حاکمیت شرکتی (تمرکز مالکیت، مالکیت نهادی، نفوذ مدیرعامل، دوگانگی وظیفه مدیرعامل، اندازه هیات مدیره، استقلال هیات مدیره، اتکای بر بدهی و مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیات مدیره) به عنوان متغیرهای مستقل و لگاریتم طبیعی کل دارائی های شرکت به عنوان متغیر کنترلی اندازه شرکت وارد مدل رگرسیونی شده و به منظور تخمین مدل از نرم افزار SPSS ۱۶ و نرم افزار اقتصادسنجی Eviews ۶ استفاده شده است. از لگاریتم طبیعی مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیات مدیره استفاده می شود تا ضریب این متغیر مقیاسی متناسب با ضرایب سایر متغیرها داشته باشد. همچنین متغیر اندازه شرکت را که به صورت لگاریتم طبیعی کل دارائی ها تعریف می شود- وارد رگرسیون می کنیم تا به این ترتیب اثرات تعیین نشده ناشی از اندازه شرکت کنترل گردد.

فرض های اولیه مدل رگرسیونی خطی با استفاده از نمودارهای هیستوگرام نرمال بودن مانده ها ثابت بودن واریانس مانده ها و عدم ارتباط خطی بین مانده های متغیرهای مستقل بررسی شده است. همچنین برای کشف هم خطی متغیرهای مستقل، هر یک از متغیرهای مستقل را روی سایر متغیرهای مستقل رگرس کردیم که نتایج رگرسیون ها، R<sup>2</sup> تعدیل شده پایینی را نشان می دهند. لذا، مشکل هم خطی بین متغیرهای توضیحی مدل رگرسیون وجود ندارد.

از آن جائی که داده های ترکیبی<sup>۱</sup> (مقطعی- سری زمانی) از نظر تعداد مشاهدات، پایین بودن احتمال هم خطی متغیرها و کاهش تورش برآورد به دلیل در نظر گرفتن اثرات فردی ناهمگنی شرکت ها برمدل های

.....\*

1- Pooled (Panel) data



حاکمیت شرکتی بوسیله هشت ویژگی مطرح می شود، لذا هشت فرضیه فرعی برای فرضیه اصلی تحقیق وجود دارد که نتایج حاصل از آزمون فرضیه های فرعی نیز مؤید رابطه منفی و معنی دار مالکیت نهادی و استقلال هیات مدیره با مدیریت سود و معنی دار نبودن رابطه سایر ویژگی های حاکمیت شرکتی با مدیریت سود می باشد.

نگاره (۲) نتایج رگرسیون مدیریت سود روی ویژگی های حاکمیت شرکتی

نام متغیر	توضیح متغیر	OLS	PGLS	آماره های همخطی	
				نوسان	عامل تورم واریانس
(Constant)	ثابت	-۰/۱۱۱ (۱/۶۱۳)	-۰/۰۵۶ (۰/۱۸۷۶)		
OWNCON	تمرکز مالکیت	-۰/۰۰۸ (۰/۳۷۱)	-۰/۰۱۵ (۰/۶۳۹)	۱/۳۱۹	۰/۷۵۸
EINSOWN	مالکیت نهادی	-۰/۰۱۷ (-۱/۹۹۸)	-۰/۰۱۱ (-۱/۹۹۵)	۱/۰۸۸	-۰/۹۱۹
CEOD	نفوذ مدیرعامل	-۰/۰۰۰ (-۰/۰۳۶)	-۰/۰۰۱ (۰/۱۳۹)	۱/۲۸۵	-۰/۷۷۸
DUAL	دوگانگی و طبقه مدیرعامل	-۰/۰۲۴ (-۰/۹۰۱)	-۰/۰۲۶ (-۱/۳۶۸)	۱/۱۲۵	-۰/۸۷۳
BRDSZE	اندازه هیات مدیره	-۰/۰۱۱ (-۱/۱۴۰)	-۰/۰۰۳ (۰/۳۶۲)	۱/۰۶۰	-۰/۹۴۳
BRDIND	استقلال هیات مدیره	-۰/۰۱۷۳ (-۲/۵۲۴)	-۰/۰۰۷۱ (-۲/۷۷۵)	۱/۰۶۵	-۰/۹۳۹
DEBTRI.	اتکای بر بدهی	-۰/۰۴۸ (-۱/۲۴۴)	-۰/۰۰۷۲ (-۲/۳۳۳)	۱/۰۱۹	-۰/۹۸۱
TENURE	مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیات مدیره	-۰/۰۰۹ (-۰/۹۲۹)	-۰/۰۰۹ (-۱/۳۲۰)	۰/۹۲۷	-۰/۹۲۷
SIZE	اندازه شرکت	*-۰/۰۱۴ (۱/۸۲۷)	-۰/۰۰۹ (۱/۳۱۰)	۱/۰۸۴	-۰/۹۲۳
Adjusted R-squared		۰/۰۱۴	۰/۰۱۴		
Sig.		۰/۰۳۴	۰/۰۳۵		
F		۲/۱۷۰	۲/۱۷۱		
Durbin-Watson		۱/۸۱۳	۱/۸۱۹		

\*\*\* معنی دار در سطح ۱ درصد، \*\* معنی دار در سطح ۵ درصد، \* معنی دار در سطح ۱۰ درصد. اعداد سطر اول ضرایب مدل رگرسیون و اعداد داخل پرانتز آماره t (دو دامنه) را نشان می دهد.

بحث و نتیجه گیری

نتایج حاصل از این تحقیق نشان می دهد از بین هشت ویژگی حاکمیت شرکتی، فقط مالکیت نهادی و استقلال هیات مدیره رابطه معنی دار منفی با مدیریت سود دارند. سایر ویژگی های حاکمیت شرکتی رابطه معنی داری با مدیریت سود ندارند که احتمالاً این موضوع به یک یا چند دلیل زیر می باشد:

۱- عدم وجود رویداد خاص مانند انتشار اولیه سهام (IPO) ممکن است باعث شود تغییرات اقلام تعهدی غیر عادی در حدی نباشد که منجر به معنی دار شدن رابطه مذکور گردد.

۲- ویژگی های حاکمیت شرکتی مذکور در نظارت بر رفتار فرصت طلبانه مدیران به طور موثر عمل نمی نمایند.

۳- اثر ویژگی های حاکمیت شرکتی مورد نظر این تحقیق فراتر از تاثیر بر مدیریت سود است به طوری که ممکن است بر درستی فرآیند گزارشگری مالی یا درک سهامداران از فرآیند گزارشگری مالی تاثیر مستقیم داشته باشند.

۴- با توجه به نگاره آمار توصیفی (نگاره ۱)، تغییرات کمی بین مشاهدات مقطعی سری زمانی ویژگی های حاکمیت شرکتی که رابطه معنی داری با مدیریت سود ندارند، وجود دارد که انحراف استاندارد پایین متغیرهای تحقیق موید آن است. پایین بودن تغییرات بین مشاهدات مقطعی سری زمانی می تواند یکی از دلایل معنی دار نبودن رابطه ویژگی های حاکمیت شرکتی و مدیریت سود باشد.

یافته های حاصل از آزمون این فرضیه با استفاده از دو روش OLS و PGLS مشابه می باشد بنابراین نتایج گزارش شده دارای اعتبار می باشد. اگر چه رابطه برخی از ویژگی های حاکمیت شرکتی معنی دار نیست ولی علائم ضرایب نفوذ مدیرعامل و اتکای بر بدهی سازگار با علائم پیش بینی شده می باشد که این موضوع بر نقشی که انتظار می رود ویژگی های حاکمیت شرکتی در کاهش رفتار فرصت طلبانه مدیریت داشته باشد، تاکید دارد.

پیشنهاد برای تحقیقات آتی

- به منظور استفاده هر چه بهتر از نتایج تحقیق و نیز کمک به روشن شدن رابطه بین ویژگی های حاکمیت شرکتی و مدیریت سود، در آینده می توان به موضوعات زیر توجه نمود:
- ۱- مطالعه تاثیر نوع صنعت بر رابطه بین ویژگی های حاکمیت شرکتی و مدیریت سود.
  - ۲- تکرار این تحقیق پس از تصویب و اجرایی شدن آیین نامه اصول راهبری شرکت در شرکت های

پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار و مقایسه نتایج حاصله با نتایج این تحقیق.

- ۳- تکرار این تحقیق با در نظر گرفتن یک رویداد خاص مثل عرضه اولیه سهام یا سایر مسائل سیاسی، اقتصادی و موثر بر عملکرد فرصت طلبانه مدیران به منظور مدیریت سود
- ۴- در این تحقیق درصد سهام متعلق به دولت، به عنوان بخشی از مالکیت نهادی در نظر گرفته شده، از آن جایی که ممکن است شرکت های دولتی به دلیل داشتن اهداف مرتبط با رفاه کشور(نه فقط اهداف مرتبط با شرکت)، حاکمیت ضعیف تری نسبت به سایر شرکت ها داشته باشند [۵۷]، لذا پیشنهاد می شود، مالکیت دولتی (درصد سهم متعلق به دولت) به صورت یک متغیر جداگانه در نظر گرفته شود.

منابع

- ۱- احمدپور احمد، ملکیان اسفندیار، کردتبار حسین (۱۳۸۸). "بررسی تأثیر مدیران غیر موظف و سرمایه گذاران نهادی در رفتار مدیریت سود (مدیریت سود مبتنی بر مدل آستانه)". تحقیقات حسابداری، ۳، صص ۶۸-۸۷.
- ۲- اشرف زاده سید حمیدرضا، مهرگان نادر. (۱۳۸۷). **اقتصاد سنجی پانل دیتا**، تهران، موسسه تحقیقات تعاون.
- ۳- پورحیدری امید، همتی داود. (۱۳۸۳). "بررسی اثر قراردادهای بدهی، هزینه های سیاسی، طرح های پاداش، و مالکیت بر مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". بررسی های حسابداری و حسابرسی، ۳۶، صص ۴۷-۶۳.
- ۴- حساس یگانه، یحیی. (۱۳۸۵). "حاکمیت شرکتی در ایران". **حسابرس**، ۲۲.
- ۵- رهبری خرازی مهسا، (۱۳۸۵). "اصول شرکتی سازمان همکاری اقتصادی و توسعه (OECD)". تهران، شرکت اطلاع رسانی بورس.
- ۶- سازمان بورس و اوراق بهادار. (۱۳۸۵). "اصول راهبری شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار (پیش نویس)".
- ۷- شرکت بورس اوراق بهادار تهران، مصوبه جلسه ۴۷ هیات مدیره شرکت بورس اوراق بهادار تهران. ۱۳۸۶. "آیین نامه نظام راهبری شرکتی".
- ۸- مشایخ، شهناز، اسماعیلی مریم. (۱۳۸۵). "بررسی رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه های اصول راهبری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". **بررسی های حسابداری و حسابرسی**.

صص ۴۴-۲۵.

- ۹- مشایخی بیبا، مهران ساسان، مهران کاوه، کرمی غلامرضا. (۱۳۸۴). "نقش اقلام تعهدی اختیاری در مدیریت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". **فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی**، ۱۳۸۴، ۴۲، صص ۶۱-۷۴.
- ۱۰- مشایخی بیبا، صفری مریم. (۱۳۸۵). "وجه نقد ناشی از عملیات و مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". **بررسی های حسابداری و حسابرسی**، ۴۴، صص ۳۵-۵۴.
- ۱۱- مهران ساسان، باقری بهروز (۱۳۸۸). "بررسی اثر جریان های نقد آزاد و سهامداران نهادی بر مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". **تحقیقات حسابداری** ۲، صص ۷۱-۵۰.

- 12- Abu-Tapanjeh, A.M.(2009). "Corporate governance from the Islamic perspective: A comparative analysis with OECD principles", **Critical perspectives on Accounting**, 20(5):556-567
- 13- 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
- 14- Beasley, M. (1996). "An Empirical Analysis of the relation Between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud", **The Accounting Review**, 71(4):443-465.
- 15- Bennedsen, M., Wolfenzon, D.(2000). "The balance of power in closely held corporations", **Journal of Financial Economics**, 58:113-139.
- 16- Burgstahler, D., Eames, M.(2003). "Earnings Management to Avoid Losses and Earnings Decreases: Are Analysts Fooled?", **Contemporary Accounting Research**, 20(2):253-294.
- 17- Chang, J.Ch., Sun, H.L.(2008). "The relation between Earning Informativeness, Earnings Management and Corporate Governance in the Pre- and Post-SOX periods", Working paper, SSRN
- 18- Chen, Y.(2008). "International Dual Listing : An analytical Framework based on Corporate Governance Theory", **Journal of American Academy of Business**, Cambridge, 12(2):187-194.

Sword: How Boards of Directors Balance Entrenchment Avoidance and Unity of Command", **Academy of Management Journal**, 37(5):1079-1108.

30-Gaa, J.(2007). "Corporate Governance, transparency and Secrecy: The Ethics of Earnings Management", **Working Paper**, University of Alberta.

31-Gul, F., Leung, S.(2004). "Board leadership, outside directors' expertise and voluntary corporate disclosure", **Journal of Accounting and Public Policy**, 23:351-379.

32-Healy, P., Palepu, K.(1993). "The Effect of Firms' Financial Disclosure Policies on the Stock Prices", **Accounting Horizons**, 7:1-11.

33-Healy P, Wahlen J.(1999). "A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting", **Accounting Horizons**, 13:365-384.

34-Hermalin, B and Weisbach, M. (1998). "The Determinants of Board Composition.", **Rand Journal of Economics**, 19:589-606.

35-Jensen, M.C.(1993). "The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of the Internal Control Systems", **Journal of Finance**, 48:831-880.

36-Jensen, M., Meckling, W. (1976). "Theory of the firm: Managerial behaviour, agency costs and ownership structure", **Journal of Financial Economics**, 3:305-360

37-Jiraporn P, Miller G.A, Yoon S.S, Kim Y.S. (2008). "Is earnings management opportunistic or beneficial? An agency Theory perspective", **International Review of Financial Analysis**, 17: 622-634.

38-Kiel, G., Nicholson, G.(2003). "Board composition and corporate performance", **Corporate Governance**, 11(3):189-205

39-Klein, A.(2002). "Audit committee, board of director characteristics and earnings management", **Journal of Accounting and Economic**, 33:375-400.

19-Christie A, Zimmerman J.(1994). "Efficient versus Opportunistic Choices of Accounting Procedures: Corporate Control Contests", **Accounting Review**, 69:539-566.

20-Chtourou, S.M., Bedard, j., Courteau, L.(2001). "Corporate Governance and Earnings Management", Working Paper, SSRN.

21-Cornett, M.M., Marcus, A.J., Tehranian, H.(2008). "Corporate governance and pay-for-performance: The impact of earnings management", **Journal of Financial Economics**, 87:357-373.

22-Daniels, R.(1995). "The role of debt in interactive corporate governance", **California Law Review**, 83: 1073-1113.

23-DeAngelo, L.E.(1988). "Managerial competition, information costs and corporate governance: The use of accounting performance measures in proxy contests", **Journal of Accounting and Economics**, 10: 3-36.

24-Dechow, P., Sloan, R and Sweeney, A.(1996). "Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC", **Contemporary Accounting Research**, 13:1-36.

25-DeFond, M., Jiambalvo, J.(1994). "Debt Covenant Violation and Manipulation of Accruals", **Journal of Accounting and Economics**, 17:145-176.

26-Del Guercio, D., Hawkins, J.(1999). "The motivation and impact of pension fund activism", **Journal of Financial Economics**, 5: 293-240.

27-Demsetz, H., Lehn, K.(1985). "The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences", **Journal of Political Economy**, 93:1155-77.

28-Ebrahim, A.M.)2004(. "The Effectiveness of Corporate Governance, Institutional Ownership, and Audit Quality as Monitoring Devices of Earnings Management", **PhD Dissertation**, The state university of New Jersey.

29-Finkelstein, S. and D'Aveni, R.(1994). "CEO Duality as a Double-edged

51- Teoh S. H, Welch I, Wong T.J.(1998). "Earnings management and the long-run market performance of seasoned equity offerings", **Journal of Financial Economics**, 50:63-90.

52- Teoh, S., Welch, I., Wong, T.(1988). "Earnings Management and the Underperformance of Seasoned Equity Offerings", **Journal of Financial Economics**, 50:63-99.

53- Xie, B., Davidson, W and DaDalt, P.(2003). "Earnings management and corporate governance: The roles of the board and the audit committee", **Journal of Corporate Finance**, 9(3):295-317.

54- Yermack, D (1996). "Higher market valuation of companies with a small board of directors", **Journal of Financial Economics**, 40(2):185-211.

55- Yu, F.(2006). "Corporate Governance and Earnings Management", University of Minnesota, working paper.

سایت رسمی انجمن حسابداری ایران

www.ifa.ir

سایت رسمی انجمن حسابرسی ایران

www.ifa.com

۸۸۰۵۱۰۱۰۸۴۱۸

40- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R.(1998). "Law and finance", **Journal of Political Economy**, 106:1113-1155.

41- Maher, M., Andersson, T.(2000). "Corporate Governance: Effects on Firm Performance and Economic Growth, **OECD working paper**.

42- Mashayekhi, B.(2007). "Characteristics and firms' Board of director discretionary accruals management: The case of Iran", **Fifth international Business Research Conference**, Dubai, United Arab Emirates.

43- Mcknight, P. J., Weir, Ch.(2009). "Agency Costs, Corporate governance mechanisms and ownership structure in large UK publicly quoted companies: A panel data analysis", **The quarterly Review of Economic and Finance**, 49(2):139-158.

44- Menon, K., Williams, J. (1994). "The Use of Audit Committee for Monitoring", **Journal of Accounting and Public Policy**, 13(2): 121-140.

45- Peasnell, P., Pope, P and Young, S.(2000). "Board monitoring and earnings management: Do outside directors influence abnormal accruals?", **working paper**, Lancaster University.

46- Ramsay, I., Blair, M.(1993). "Ownership Concentration, Institutional Investment and Corporate Governance: An Empirical Investigation of 100 Australian Companies", **Melbourne University Law Review**, 19:153-194.

47- Siregar S.V, Utama S.(2008). "Type of earnings management and the effect of ownership structure, Firm size, and corporate- governance practices: Evidence from Indonesia", **The International Journal of Accounting**, 43: 1-27.

48- Subramanyam, K.(1996). "The Pricing of Discretionary Accruals", **Journal of Accounting and Economics**, 249-281.

49- Sundaramurthy, C.(2000). "Antitakeover Provisions and Shareholder Value Implications: A review and a Contingency Framework", **Journal**

50- Sweeney, A.(1994). "Debt-Covenant Violations and Managers' Accounting Responses", **Journal of Accounting and Economics**, 281-308.