



بررسی رابطه بین ساز و کارهای راهبری شرکت و مدیریت سود در بازار سرمایه ایران

دکتر مجید زنجیردار^۱

دکتر زهرا امیرحسینی^۲

مجید زمانی^۳

تاریخ پذیرش: ۸۹/۰۲/۳۰

تاریخ دریافت: ۸۹/۰۱/۱۷

چکیده

این تحقیق در پی یافتن پاسخی برای این پرسش است که آیا بین ساز و کارهای راهبری شرکت و مدیریت سود ارتباطی وجود دارد یا خیر؟ از جمله ساز و کارهای داخلی راهبری شرکت که در این تحقیق رابطه آن با مدیریت سود مورد بررسی قرار گرفته است، وجود حسابرس داخلی، درصد مالکیت اعضای هیئت مدیره، میزان پاداش مدیران، تفکیک نقش مدیران ارشد از مدیر اجرایی و نسبت حضور اعضای غیر موظف در ترکیب هیئت مدیره می باشند. همچنین ساز و کارهای خارجی راهبری شرکت که رابطه آن با مدیریت سود بررسی شده است، شامل: سطح سرمایه گذاران نهادی، تعداد سرمایه گذاران نهادی، درصد مالکیت سهامداران عمده، تعداد سهامداران خرد و نوع موسسه حسابرسی است. از طرفی اقلام تعهدی اختیاری با استفاده از مدل تعدیل شده جونز به عنوان شاخصی برای تعیین مدیریت سود در شرکت ها مورد استفاده واقع شده و برای آزمون فرضیه های این پژوهش، از روش داده های پنلی با بکارگیری اطلاعات ۶۴ شرکت طی سالهای ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۷ استفاده شده است. نتایج حاصل از پژوهش نشان می دهد که وجود حسابرس داخلی، درصد مالکیت سهامداران عمده و نسبت حضور اعضای غیر موظف در ترکیب

۱- استادیار و عضو هیئت عملی دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک (نویسنده مسئول و طرف مکاتبه)

m-zanjirdar@iau-arak.ac.ir

۲- عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد شهرقدس zamirhosseini@gmail.com

۳- کارشناس ارشد رشته حسابداری؛ دانش آموخته دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک

هیئت مدیره رابطه معکوس و معناداری با مدیریت سود دارند و در بقیه موارد رابطه معناداری بین ساز و کارهای داخلی و خارجی راهبری شرکت و مدیریت سود مشاهده نگردید.

واژه‌های کلیدی: ساز و کارهای راهبری شرکت، مدیریت سود، ارقام تعهدی اختیاری، مدل تعدیل شده جونز.

۱- مقدمه

علیرغم گسترش دامنه مالکیت و تعداد سهامداران؛ کنترل و اداره شرکت‌ها در اختیار گروه خاصی از سهامداران قرار گرفته است. زیرا اغلب خرید و فروش سهام شرکت‌ها توسط سرمایه‌گذاران با هدف کسب سود در کوتاه مدت و نه به قصد سرمایه‌گذاری برای بلند مدت صورت می‌گیرد، که این امر عملاً باعث شده تا از نفوذ سهامداران جزء در انتخاب هیئت مدیره شرکت و نظارت بر عملکرد آنها کاسته شود و کنترل و هدایت شرکت‌ها در اختیار سهامداران خاص متمرکز شود. همین امر باعث تضییع حقوق و منافع سهامداران اقلیت به دلیل عدم مشارکت آنها در نظارت و کنترل مؤثر بر شرکت و تعیین مدیران و حسابرس مستقل آن شده است. رفع این گونه نارسائی‌ها، مستلزم وجود یک نظام راهبری مناسب در شرکت‌هاست. نظام راهبری شرکتها شامل قوانین، مقررات، ساختارها، فرآیندها، فرهنگها و سیستمهایی است که موجب دستیابی به هدفهای پاسخگویی، شفافیت، عدالت و رعایت حقوق ذینفعان می‌شود [۲]. ممکن است مدیران برای دریافت پاداش بیشتر، سود شرکت را بیش از واقع نشان دهند. افزایش سود باعث افزایش قیمت سهام شرکت می‌گردد و اگر مشخص شود که سود به میزان اعلام شده افزایش نیافته، قیمت سهام کاهش خواهد یافت و کسانی که سهام را با قیمت بالا خریداری کرده‌اند، زیان خواهند دید [۱]. طبق تحقیقات انجام شده در سایر کشورها بعضی ساز و کارهای نظام راهبری شرکت (فعالیت کمیته حسابرسی، هیئت مدیره و مهارت مالی اعضایشان) عوامل مهمی در محدود کردن تمایل مدیران برای مدیریت سود می‌باشد.

بنابراین می توان فرض کرد که ساز و کارهای راهبری شرکت و مدیریت سود با هم ارتباط دارند. هدف اصلی این تحقیق آزمون وجود رابطه بین این دو مقوله است. ستیا آتماجا و همکاران تأثیر اندازه هیأت مدیره و استقلال آن بر مدیریت سود را مورد بررسی قرار دادند. نمونه آنها شامل مجموعه ای از شرکت های خانوادگی و غیر خانوادگی فهرست شده در بازار بورس استرالیا در طول دوره ۲۰۰۴-۲۰۰۰ بوده است. نتایج حاصل از دیتاپنل نشان داد که هیأت مدیره مستقل به طور منفی با مدیریت سود در ارتباط می باشد [۲۱]. دادالت و دیویدسون با انجام پژوهشی، دریافتند که فعالیت کمیته حسابرسی و هیئت مدیره و مهارت های مالی اعضایشان، عوامل مهمی در محدود کردن تمایل مدیران برای مدیریت سود می باشد [12]. سیرگار و یوتاما در پژوهشی دریافتند که مالکیت خانوادگی تأثیر بااهمیتی روی مدیریت سود دارد. همچنین در مورد تأثیر مالکیت سازمانی، اندازه شرکت و رویه های حاکمیت شرکتی بر نوع مدیریت سود به شواهد متناقضی دست یافتند [۲۳]. بیسلی به تجزیه و تحلیل رابطه بین ترکیب هیئت مدیره و تقلب در صورتهای مالی پرداخت. نتیجه بدست آمده حاکی از این بود که کمیته حسابرسی اثری با اهمیت روی احتمال تقلب در صورتهای مالی ندارد، اما هرچه تعداد اعضای غیر موظف هیئت مدیره افزایش یابد احتمال وجود تقلب در صورتهای مالی کاهش می یابد [۸]. مشایخ و اسماعیلی رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه های اصول راهبری شرکتی را مورد بررسی قرار دادند و دریافتند تعداد مدیران غیرموظف و درصد مالکیت اعضای هیئت مدیره در ارتقای کیفیت سود شرکت ها نقش با اهمیت ندارند [۵]. با توسعه شرکت های سهامی و مطرح شدن تئوری نمایندگی و افزایش وظایف و اختیارات هیئت مدیره شرکتها، این سؤال به صورت جدی تری مطرح گردیده که، مدیرانی که در واقع مالک شرکت نمی باشند چگونه پیگیر منافع سهامداران (مالکان مؤسسه) خواهند بود. راهبری شرکتها مجموعه ای از مکانیسم های کنترلی درون شرکتی (اکثراً اختیاری) و برون شرکتی (اکثراً شامل قوانین و مقررات) می باشد که تعادل مناسب میان حقوق صاحبان سهام از یک سو و نیازها و اختیارات هیئت مدیره از سوی دیگر برقرار می نماید. یکی از اقلام حسابداری که در گزارشهای مالی تهیه و ارائه می شود، سود خالص است. سود خالص گزارش شده در صورتهای مالی به عنوان یکی از مهم ترین معیارهای ارزیابی عملکرد شرکتها تلقی می

گردد که همواره مورد استفاده طیف وسیعی از استفاده کنندگان نظیر مدیران مالی، تحلیلگران بازار سهام، کارگزاران بورس، سرمایه گذاران، سهامداران و سایر افراد ذینفع قرار می گیرد. حسابداری تعهدی، حق انتخاب قابل توجهی به مدیران در تعیین سود در دوره های زمانی متفاوت اعطا می کند. در واقع تحت این نوع از سیستم حسابداری، مدیران، کنترل چشم گیری بر زمان تشخیص برخی اقلام هزینه از جمله هزینه تبلیغات و مخارج تحقیق و توسعه دارند. این گونه عملکرد از سوی مدیران در عبارتی ساده به عنوان "مدیریت سود" یاد می شود. بنابراین کیفیت سود شرکت ها تحت تأثیر مبانی گزارشگری و صلاح حدید مدیران آنها قرار می گیرد. از آنجایی که نظام راهبری شرکت به روابط بین سهامداران و مدیران و حل مشکلات نمایندگی بین آنان مربوط می شود انتظار می رود که وجود نظام راهبری در شرکت باعث شود که فرصتهای مدیریت سود کاهش یابد. مسأله مهم در این تحقیق این است که آیا ساز و کارهای اصول راهبری شرکت رابطه ای با مدیریت سود دارند یا نه؟ بنابراین تحقیق حاضر در صدد پاسخ به سوال و ارائه شواهد لازم جهت حل مسئله می باشد.

۲- مدل تحقیق و شیوه اندازه گیری متغیرهای آن

در این پژوهش برای کشف مدیریت سود از شیوه دچو و همکاران که به "مدل تعدیل شده جونز" مشهور است، استفاده شده است [۱۳]. متغیر وابسته این تحقیق، اقلام تعهدی اختیاری است که به عنوان شاخصی برای مدیریت سود در نظر گرفته شده است. اقلام تعهدی اختیاری اقلامی هستند که مدیران بر روی آنها اختیار و آزادی عمل دارند. برای محاسبه اقلام تعهدی اختیاری ابتدا کل اقلام تعهدی را محاسبه و سپس اقلام تعهدی غیر اختیاری را از آن کسر می کنیم.

$$TA_{i,t} = (\Delta CA_{i,t} - \Delta CL_{i,t} - \Delta Cash_{i,t} + \Delta STD_{i,t} - Dep_{i,t}) \quad (1)$$

با توجه به رابطه فوق:

$TA_{i,t}$ جمع کل اقلام تعهدی، $\Delta CA_{i,t}$ تغییر در دارایی های جاری، $\Delta CL_{i,t}$ تغییر در بدهی های جاری، $\Delta Cash_{i,t}$ تغییر در وجه نقد و معادل نقد، $\Delta STD_{i,t}$ تغییر در

حصة جاری بدهی های بلند مدت و $Dep_{i,t}$ هزینه استهلاك دارایی های ثابت ونا مشهود می باشد.

اقدام تعهدی غیر اختیاری به شکل زیر برآورد می شود:

$$NDA_{i,t} = \alpha_1 \left[\frac{1}{A_{i,t-1}} \right] + \alpha_2 \left[\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right] + \alpha_3 \left| \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right| + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

در این رابطه:

$NDA_{i,t}$ اقدام تعهدی غیر اختیاری، $A_{i,t-1}$ کل دارایی های شرکت، $\Delta REV_{i,t}$ تغییر در خالص درآمد (فروش) شرکت، $\Delta REC_{i,t}$ تغییر در خالص حساب ها و اسناد دریافتنی تجاری، $PPE_{i,t}$ ناخالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات و $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ پارامترهای برآورد کننده مختص شرکت می باشد. برای برآورد پارامتر های خاص هر شرکت، سازگار با پژوهش های انجام شده در حوزه مدیریت سود، $TA_{i,t}$ به عنوان برآورد و تخمینی از اقدام تعهدی غیر اختیاری، به صورت زیر در سمت چپ فرمول (2) قرار می گیرد:

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_1 \left[\frac{1}{A_{i,t-1}} \right] + \alpha_2 \left[\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right] + \alpha_3 \left| \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right| + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

در این رابطه $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ به برآورد رگرسیون حداقل مربعات اشاره دارد و TA جمع کل اقدام تعهدی می باشد. پس از محاسبه ضرایب فرمول، امکان تعیین مبلغ NDA (اقدام تعهدی غیراختیاری) فراهم شد. لازم به ذکر است که در مدل مذکور، برای استاندارد کردن و موزون شدن پارامترها به منظور کاهش نوسانات، از جمع کل دارایی های شرکت در ابتدای هر دوره استفاده شده است. در صورتی که اقدام تعهدی غیراختیاری (NDA) از جمع کل اقدام تعهدی کسر گردد، اقدام تعهدی اختیاری (DA) حاصل خواهد شد. بنابراین، اقدام تعهدی اختیاری (DA)، و به بیان بهتر، متغیر وابسته تحقیق، با استفاده از مدل تعدیل شده جونز، به صورت زیر محاسبه می شود:

$$DA_{i,t} = \frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} - NDA_{i,t} \quad (4)$$

انواع متغیر های این تحقیق شامل موارد زیر است که به تفکیک به توضیح آنها می پردازیم: حسابرس داخلی (INTAUD): اگر شرکت مورد مطالعه در این تحقیق، حسابرس داخلی داشته باشد، از متغیر مصنوعی یک و در غیر این صورت از عدد صفر استفاده شده است. میزان پاداش هیئت مدیره (BONUS) برابر با مجموع مبلغ پرداختی به عنوان پاداش به اعضای هیئت مدیره شرکت می باشد. نسبت حضور اعضای غیر موظف در ترکیب هیئت مدیره (IN.DIR) برابر است با تعداد مدیران غیر موظف هیئت مدیره، تقسیم بر تعداد کل اعضای هیئت مدیره می باشد. مدیر غیر موظف مدیری است که عضو پاره وقت هیئت مدیره می باشد، در شرکت کار اجرایی ندارد و حقوق ثابت ماهانه یا سالانه دریافت نمی کند [4]. درصد مالکیت اعضای هیئت مدیره (MSO): در این تحقیق به درصد سهامی که مدیران اجرایی و غیر اجرایی شرکت در اختیار دارند اطلاق می شود. سطح سرمایه گذاران نهادی (FIISOWN) به نسبت سهام عادی در اختیار سرمایه گذاران نهادی اطلاق می شود. سرمایه گذار نهادی شخصیت یا مؤسسه ای است که به خرید و فروش حجم عظیمی از اوراق بهادار می پردازد مثل صندوقهای بازنشستگی، بانکها، شرکتهای بیمه و... [3]. درصد مالکیت سهامداران عمده (SPPO): به درصد سهام در اختیار سهامداران عمده اطلاق می شود. سهامداران عمده در این تحقیق سهامدارانی هستند که بیش از پنج درصد سهام شرکت را در اختیار دارند. نوع مؤسسه حسابرسی (AUDCORP): اگر مؤسسه حسابرسی کننده سازمان حسابرسی باشد از متغیر مصنوعی یک و در غیر این صورت از متغیر صفر استفاده شده است. تعداد سهامداران خرد یا میزان سهام شناور آزاد (INDIV): برابر است با تعداد کل سهام شرکت منهای سهام غیر قابل معامله. سهام شناور آزاد تعداد سهمی است که انتظار می رود در آینده نزدیک قابل معامله باشد یعنی در مالکیت دارندگانی است که آماده اند در صورت پیشنهاد قیمت مناسب از طرف دیگران، آن را برای فروش ارائه کنند [6]. تفکیک نقش مدیران ارشد از مدیر اجرایی (DETACH SM-MD): در این تحقیق اگر مدیر ارشد (رئیس یا نائب رئیس هیئت مدیره) و مدیر اجرایی (مدیر عامل) یک شخص واحد نباشد متغیر مصنوعی یک و اگر یک شخص واحد باشند، عدد صفر در نظر گرفته شده است. اندازه شرکت (FSIZE): این متغیر به عنوان یک متغیر کنترلی برای کنترل سطح شرکت مورد استفاده قرار گرفته است و برابر است با لگاریتم طبیعی ارزش دفتری

مجموع دارایی های شرکت. شن و چیه (۲۰۰۷) در تحقیقی دریافتند که اندازه شرکت بر هموارسازی سود مؤثر است. یعنی شرکت های با اندازه بزرگ تمایل بیشتری برای هموار سازی سود دارند اما حاکمیت شرکتی خوب می تواند آن را کاهش دهد [۲۴]. نسبت بدهی (LEV): این متغیر به عنوان یک متغیر کنترلی دیگر در این تحقیق می باشد که در بسیاری از تحقیقات برای کنترل مسائل نمایندگی مورد استفاده قرار گرفته است و از تقسیم مجموع بدهی ها (کوتاه مدت و بلند مدت) تقسیم بر مجموع دارایی های شرکت بدست می آید.

۳- فرضیه های تحقیق

فرضیه اصلی اول: بین برخی ساز و کارهای داخلی اصول راهبری شرکتی و مدیریت سود رابطه وجود دارد.

این ادعا طبق چند فرضیه فرعی ذیل مطرح و مورد آزمون قرار می گیرد:

فرضیه فرعی ۱: وجود حسابرس داخلی رابطه معکوس با مدیریت سود دارد.

فرضیه فرعی ۲: بین میزان پاداش هیئت مدیره و مدیریت سود رابطه مستقیم وجود دارد.

فرضیه فرعی ۳: بین نسبت حضور اعضای غیر موظف در ترکیب هیئت مدیره و مدیریت سود رابطه معکوس وجود دارد.

فرضیه فرعی ۴: بین درصد مالکیت اعضای هیئت مدیره و مدیریت سود رابطه معکوس وجود دارد.

فرضیه فرعی ۵: بین تفکیک نقش مدیران ارشد از مدیر اجرایی با مدیریت سود رابطه معکوس وجود دارد.

فرضیه اصلی دوم: بین برخی ساز و کارهای خارجی اصول راهبری شرکتی و مدیریت سود رابطه وجود دارد.

این ادعا نیز طبق چند فرضیه فرعی ذیل مورد آزمون قرار خواهد گرفت:

فرضیه فرعی اول: بین سطح سرمایه گذاران نهادی و مدیریت سود رابطه معکوس وجود دارد.

فرضیه فرعی دوم: بین تعداد سرمایه گذاران نهادی و مدیریت سود رابطه معکوس وجود دارد.

فرضیه فرعی سوم: بین درصد مالکیت سهامداران عمده و مدیریت سود رابطه معکوس وجود دارد.

فرضیه فرعی چهارم: بین نوع مؤسسه حسابرسی و مدیریت سود رابطه معکوس وجود دارد.

فرضیه فرعی پنجم: بین تعداد سهامداران خرد (میزان سهام شناور آزاد) و مدیریت سود رابطه معکوس وجود دارد.

۴- روش شناسی تحقیق

شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، جامعه آماری تحقیق حاضر را تشکیل می دهند. به علت وجود برخی ناهماهنگی ها میان اعضاء جامعه، شرایط زیر برای انتخاب نمونه آماری قرار داده شد و از این رو نمونه به روش حذف سیستماتیک انتخاب شد. شرایط یاد شده عبارتند از:

- ۱) سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند باشد. (به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه)
 - ۲) تا پایان سال مالی ۸۱ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد.
 - ۳) طی سال های مالی مذکور زیان ده نباشد.
 - ۴) شرکت طی سالهای ۸۱ تا ۸۷، تغییر سال مالی نداده باشد.
 - ۵) اطلاعات مالی مورد نیاز، به ویژه یادداشت های همراه صورتهای مالی به منظور استخراج داده های مورد نیاز در دسترس باشد.
 - ۶) جزء بانک ها و مؤسسات مالی (شرکت های سرمایه گذاری، واسطه گری مالی، شرکت های هلدینگ و لیزینگ ها) نباشد. زیرا افشای اطلاعات مالی و ساختارهای راهبری شرکتی در آنها متفاوت است.
- با توجه به شرایط یاد شده، تعداد ۶۴ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۷ به عنوان نمونه انتخاب شد. روش بررسی داده ها تلفیقی و با استفاده از رگرسیون حداقل مربعات ادغام شده (پنلی) با اثرات ثابت سالانه می باشد. لازم به ذکر است که داده های سری زمانی

شامل داده های مشاهده شده در طول دوره زمانی خاصی هستند و داده های مقطعی شامل داده های واحدهای مجزا در یک سال خاص می باشند. در صورتیکه داده های تحت بررسی شامل هر دو نوع این داده ها باشند، آنها را داده های پنلی یا داده های تابلویی می نامند. استفاده از داده های پانل با اثرات ثابت سالانه یک راه حل مناسب برای عدم تشخیص رگرسیون به خصوص زمانی که اثرات ویژه هر دوره زمانی بر اثرات شرکت غالب است، می باشد. اطلاعات مورد نیاز شرکتها از طریق بررسی صورتهای مالی و گزارشات شرکتها در سایت سازمان بورس اوراق بهادار تهران و بانکهای اطلاعاتی ره آورد نوین و تدبیر پرداز بدست آمده است. تجزیه و تحلیل نهایی به کمک نرم افزار اقتصادسنجی Eviews صورت گرفته است. این پژوهش از نظر طبقه بندی بر مبنای هدف، از نوع تحقیقات کاربردی است و از لحاظ روش و ماهیت تحقیق حاضر از نوع تحقیقات همبستگی می باشد.

۵- آزمون فرضیه های تحقیق

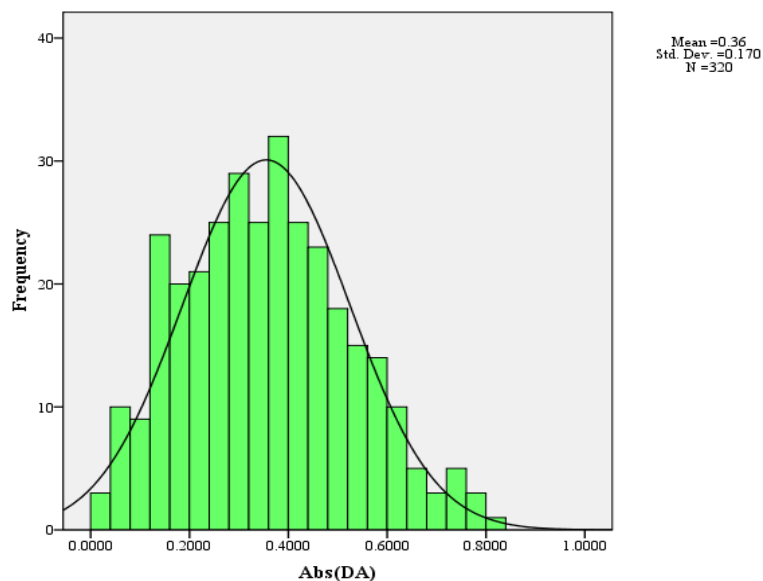
در این تحقیق مفروضات رگرسیون خطی به شرح زیر انجام شده است:

- ۱- **عدم همبستگی بین خطاها:** آزمون دوربین - واتسون جهت آزمون عدم وجود همبستگی بین خطاهای مدل صورت پذیرفته است. اگر آماره دوربین - واتسون بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار گیرد، می توان فرض عدم وجود همبستگی بین خطاهای مدل را پذیرفت.
 - ۲- **نرمال بودن متغیر وابسته:** در ابتدای فرض نرمال بودن متغیر وابسته تحقیق (DA) رد شد. برای تبدیل این متغیر به متغیر نرمال از تبدیل مناسب (قدر مطلق) استفاده شده است. برای بررسی نرمال بودن داده های متغیر وابسته پس از استفاده از تبدیل مناسب، از آزمون کولموگروف - اسمیرنوف استفاده شد.
- با توجه به مقدار $p\text{-value} = 0.707$ در نگاه ۱ فرض نرمال بودن متغیرها پذیرفته می شود. نمودار (۱) این مطلب را تایید می کند.

نگاره ۱- آزمون کولموگروف اسمیرنوف (متغیر اقلام تعهدی اختیاری)

		DA
	تعداد داده ها	320
Normal Parameters ^a	میانگین	.355263
	انحراف معیار	.1696774
Most Extreme Differences	قدر مطلق مقدار بیشترین انحراف	.039
	بیشترین انحراف مثبت	.039
	بیشترین انحراف منفی	-.026
	مقدار آماره Z	.703
	p-value	.707

نمودار ۱- منحنی آزمون نرمال بودن متغیر وابسته



در این پژوهش از رگرسیون های پنل زیر استفاده شد:

$$|Discretionary.accrual_{it}| = \alpha_i + \gamma_{it} + \beta Governance.Variable_{it} + \lambda Controls_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در آن t شاخص سال، i شاخص شرکت، α_t اثرات ثابت سالانه و ϵ_{it} دوره اشتباه می باشد. طبق فرضیه اصلی اول که ادعا شده است بین برخی ساز و کارهای داخلی راهبری شرکت و مدیریت سود رابطه وجود دارد، خلاصه نتایج فرضیات فرعی آن به شرح نگاره ۲ ارائه گردیده است.

نگاره ۲- نتیجه بررسی فرضیات فرعی فرضیه اصلی اول

فرضیه های فرعی	سطح معنادار	ضریب همبستگی	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره دوربین واتسون	نتیجه آزمون
فرعی اول	0.0000	-0.164471	0.225828	0.198179	1.583209	تایید فرضیه
فرعی دوم	0.7147	7.16E-13	0.013445	0.008689	1.645461	رد فرضیه
فرعی سوم	0.0001	-0.128400	0.057841	0.036703	1.545598	تایید فرضیه
فرعی چهارم	0.0854	0.069900	0.022351	0.000417	1.646070	رد فرضیه
فرعی پنجم	0.5730	0.014156	0.014028	0.008093	1.653720	رد فرضیه

مدل رگرسیون فرضیات فرعی فرضیه اصلی اول در نگاره ۳ آمده است:

نگاره ۳- مدل های رگرسیون فرضیه های فرعی فرضیه اصلی اول

متغیر مستقل	مدل رگرسیون
وجود حسابرس داخلی	$ DA_{it} = \alpha_t + \gamma_{it} + \beta_0 INTAUD_{it} + \beta_1 FSIZE_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \epsilon_{it}$
میزان پاداش مدیریت	$ DA_{it} = \alpha_t + \gamma_{it} + \beta_0 BONUS_{it} + \beta_1 FSIZE_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \epsilon_{it}$
نسبت مدیران غیر موظف در ترکیب هیئت مدیره	$ DA_{it} = \alpha_t + \gamma_{it} + \beta_0 IN.DIR_{it} + \beta_1 FSIZE_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \epsilon_{it}$
درصد مالکیت اعضای هیئت مدیره	$ DA_{it} = \alpha_t + \gamma_{it} + \beta_0 MSO_{it} + \beta_1 FSIZE_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \epsilon_{it}$
تفکیک نقش مدیران ارشد از مدیر اجرایی	$ DA_{it} = \alpha_t + \gamma_{it} + \beta_0 DETACH..SM - MD_{it} + \beta_1 FSIZE_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \epsilon_{it}$

بررسی رابطه بین ساز و کارهای راهبری شرکت و مدیریت سود در بازار سرمایه ایران

خلاصه نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه های فرعی فرضیه اصلی اول و مقایسه آنها با تحقیقات انجام شده قبلی در این رابطه به شرح نگاره ۴ است:

نگاره ۴- مقایسه نتایج تحقیق با نتایج تحقیق سایر محققین

نتایج سایر پژوهشگران	نام سایر پژوهشگران	نتایج این پژوهش	فرضیه فرعی فرضیه اصلی اول
تایید	فلیکس و همکاران (۲۰۰۵)، جیمز (۲۰۰۳)	تایید	۱
تایید	وایت (۱۹۷۰)	رد	۲
تایید	پیسنل و همکاران (۲۰۰۰)	تایید	۳
رد	مک کانل و سرواس (۱۹۹۰)	رد	۴
تایید	چتورو، بدارد و کورتیو (۲۰۰۱)	رد	۵

مدل رگرسیون چند گانه فرضیه اصلی اول بصورت ذیل ارائه و آزمون گردید.

$$|DA_{it}| = \gamma_{it} + \alpha_t + \beta_0 INTAUD_{it} + \beta_1 INDIR_{it} + \beta_2 BONUS_{it} + \beta_3 MSO_{it} + \beta_4 DETACH_{it} + \beta_5 FSIZE_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

نگاره ۵- خلاصه نتیجه آزمون فرضیه اصلی اول

نتیجه آزمون	سطح معنی داری	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	خطای معیار تخمین	آماره دوربین واتسون
تایید فرضیه	0.00000	0.225828	0.198179	0.153928	1.583209

سطح معنی داری مدل نشان از رد شدن فرض H_0 در سطح پنج درصد دارد و وجود رابطه ای معنادار بین دو متغیر برخی ساز و کارهای داخلی راهبری شرکت و مدیریت سود تایید می گردد. ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۱۹۸۱ است و می توان گفت که حدود ۱۹٪ از تغییرات در ارقام تعهدی اختیاری توسط مدل توضیح داده می شود. مقدار آماره دوربین- واتسون نشان از عدم هم خطی خطاها دارد.

طبق فرضیه اصلی دوم که ادعا شده است بین برخی ساز و کارهای خارجی راهبری شرکت و مدیریت سود رابطه وجود دارد، خلاصه نتایج فرضیات فرعی آن به شرح نگاره ۶ ارائه شده است:

نگاره ۶- نتیجه بررسی فرضیات فرعی فرضیه اصلی دوم

فرضیه های فرعی	سطح معنادار	ضریب همبستگی	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره دوربین واتسون	نتیجه آزمون
فرعی اول	0.1167	0.04651	0.020789	0.001181	1.669582	رد فرضیه
فرعی دوم	0.9496	-0.00027	0.013034	0.009109	1.648161	رد فرضیه
فرعی سوم	0.0000	-0.26391	0.124512	0.104870	1.514407	تایید فرضیه
فرعی چهارم	0.5681	0.01265	0.014054	0.008067	1.651245	رد فرضیه
فرعی پنجم	0.1720	-0.08466	0.018915	0.003096	1.663610	رد فرضیه

مدل رگرسیون فرضیات فرعی فرضیه اصلی دوم در نگاره ۷ آمده است:

نگاره ۷- مدل های رگرسیون فرضیات فرعی فرضیه اصلی دوم

متغیر مستقل	مدل رگرسیون
سطح سرمایه گذاران نهادی	$ DA_{it} = \alpha_t + \gamma_{it} + \beta_0 FHSOWN_{it} + \beta_1 FSIZE_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$
تعداد سرمایه گذاران نهادی	$ DA_{it} = \alpha_t + \gamma_{it} + \beta_0 NII_{it} + \beta_1 FSIZE_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$
درصد مالکیت سهامداران عمده	$ DA_{it} = \alpha_t + \gamma_{it} + \beta_0 SPPO_{it} + \beta_1 FSIZE_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$
نوع موسسه حسابرسی	$ DA_{it} = \alpha_t + \gamma_{it} + \beta_0 AUDCORP_{it} + \beta_1 FSIZE_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$
تعداد سهامداران خرد (میزان سهام شناور آزاد)	$ DA_{it} = \alpha_t + \gamma_{it} + \beta_0 INDIV_{it} + \beta_1 FSIZE_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$

بررسی رابطه بین ساز و کارهای راهبری شرکت و مدیریت سود در بازار سرمایه ایران

خلاصه نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه های فرعی فرضیه اصلی دوم و مقایسه آنها با تحقیقات انجام شده قبلی در این رابطه به شرح نگاره ۸ است:

نگاره ۸- مقایسه نتایج تحقیق با نتایج تحقیق سایر محققین

نتایج سایر پژوهشگران	نام سایر پژوهشگران	نتایج این پژوهش	فرضیه فرعی فرضیه اصلی دوم
تایید	میدیاستوتی و مجفودز (۲۰۰۳)	رد	۱
تایید	ایتوریگا و هافمن (۲۰۰۵)	تایید	۳
تایید	کم لای و همکاران (۲۰۰۸)	رد	۴

مدل رگرسیون چند گانه فرضیه اصلی دوم بصورت ذیل ارائه و آزمون گردید.

$$|DA_{it}| = \gamma_{it} + \alpha_t + \beta_0 INDIV_{it} + \beta_1 AUDCORP_{it} + \beta_2 NII_{it} + \beta_3 SPPO_{it} + \beta_4 FIISOWN_{it} + \beta_5 FSIZE_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

نگاره ۹- خلاصه نتیجه آزمون فرضیه اصلی دوم

نتیجه آزمون	سطح معنی داری	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	خطای معیار تخمین	آماره دوربین واتسون
تایید فرضیه	0.0000	0.214591	0.186541	0.153928	1.663119

سطح معنی داری مدل نشان از رد شدن فرض H_0 در سطح پنج درصد دارد و وجود رابطه ای معنادار بین دو متغیر برخی ساز و کارهای خارجی راهبری شرکت و مدیریت سود تایید می گردد. ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۱۸۶۵ است و می توان گفت که حدود ۱۸٪ از تغییرات در ارقام تعهدی اختیاری توسط مدل توضیح داده می شود. مقدار آماره دوربین- واتسون نشان از عدم هم خطی خطاها دارد.

۶- تفسیر نتایج حاصل از تحقیق

نتیجه فرضیه فرعی اول فرضیه اصلی اول نشان داد که، بین وجود حسابرس داخلی و مدیریت سود، ارتباط معکوس و معناداری وجود دارد. نتیجه بدست آمده منطبق با نتایج بدست آمده از تحقیقات فلیکس و همکاران (۲۰۰۵) و جیمز (۲۰۰۳) می باشد که در تحقیقات خود نشان دادند که حسابرسان داخلی در هر دو جنبه راهبردی و سنتی تر (وظیفه نظارتی) راهبری شرکتی مشارکت می کنند. ایفای هر دو نقش مذکور در نهایت منجر به بهبود کیفیت گزارشگری مالی می شود [۱۵، ۱۴]. یافته های به دست آمده از آزمون فرضیه فرعی دوم فرضیه اصلی اول نشان داد که رابطه معناداری بین میزان پاداش هیئت مدیره و مدیریت سود وجود ندارد. یافته های این تحقیق بر خلاف یافته های محققین غربی می باشد. به عنوان نمونه، وایت (۱۹۷۰) در یک تحقیق تجربی دریافت که همزمان با کاهش سود آوری، تمایل شرکتها به آرایش سود بیشتر می شود. شاید بتوان دلیل این اختلاف نتایج را طرح های پاداش و شرایط فرهنگی، اجتماعی و اقتصادی حاکم بر ایران در مقایسه با سایر کشور های خارجی دانست [۲۵]. در آزمون فرضیه فرعی سوم فرضیه اصلی اول، مشاهده گردید که رابطه معکوس و معنی داری بین نسبت حضور اعضای غیر موظف در ترکیب هیئت مدیره و مدیریت سود وجود دارد. نتیجه بدست آمده منطبق با تحقیقات صورت گرفته توسط پیسنل و همکاران (۲۰۰۰)، بیسلی (۱۹۹۶) و آتماجا و همکاران (۲۰۰۸) می باشد. پیسنل و همکاران (۲۰۰۰) در پژوهشی دریافتند که مدیریت سود در زمان بالا بودن میزان مدیران غیر موظف کاهش می یابد [۲۰]. در آزمون فرضیه فرعی چهارم فرضیه اصلی اول، وجود ارتباط خطی معنادار بین درصد مالکیت اعضای هیئت مدیره و مدیریت سود مشاهده نگردید. نتیجه به دست آمده با برخی نتایج بدست آمده از تحقیقات سایر کشورها مطابقت دارد. مک کانل و سرواس (۱۹۹۰) یک رابطه U شکل معکوس بین درصد مالکیت سهام اعضای هیئت مدیره و Q توبین به عنوان یک معیار برای عملکرد شرکت پیدا کردند. به عبارت دیگر، با افزایش درصد مالکیت سهام اعضای هیئت مدیره، کنترل از سهامداران خارجی به مدیران و مالکان مدیریتی سهام تغییر پیدا می کرد و عملکرد شرکت تضعیف می شد و این به خاطر افزایش هزینه های نمایندگی مدیریت است [۱۸]. پس از آزمون فرضیه فرعی پنجم فرضیه اصلی اول، هیچ گونه رابطه معناداری بین تفکیک نقش

مدیران ارشد از مدیر اجرایی و مدیریت سود مشاهده نگردید. در حالیکه یافته های مطالعات چتورو، بدارد، و کورتیو (۲۰۰۱) بیانگر این مطلب است که بین مدیریت سود و وجود مدیر عامل به عنوان رئیس هیات مدیره رابطه مثبت وجود دارد [۹]. دلیل این امر می تواند این باشد که اگر چه به موجب ماده ۲ پیش نویس آیین نامه اصول راهبری شرکت بورس اوراق بهادار تهران، ریاست هیات مدیره و مدیرعامل نباید برعهده یک شخص واحد باشد و وظایف و اختیارات و مسئولیت های رئیس هیات مدیره و مدیرعامل باید به طور صریح و روشن مشخص شده و هیچ گونه تداخلی با یکدیگر نداشته باشد اما متأسفانه در کشور ما این دو وظیفه (مدیر اجرایی و مدیران ارشد) به خوبی از یکدیگر تفکیک نشده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی اول فرضیه اصلی دوم نشان داد که رابطه معناداری بین سطح سرمایه گذاران نهادی و مدیریت سود وجود ندارد. میدیاستوتی و مچفودز (۲۰۰۳) در آندونزی به شواهدی دست یافتند حاکی از اینکه مالکیت نهادی بالا، مدیریت سود را محدود و مانع آن می شود [۱۹]. با این وجود، دارماواتی (۲۰۰۳) ارتباطی بین این دو متغیر نیافت [۱۱]. نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی دوم فرضیه اصلی دوم نشان داد که رابطه معناداری بین تعداد سرمایه گذاران نهادی و مدیریت سود وجود ندارد. کرنر و سایرین (۲۰۰۷) شواهدی را در ارتباط با نقش نظارتی سرمایه گذاران یافتند. نتایج حاصل از تحقیقات آنها نشان داد که هم تعداد مالکان نهادی و هم درصد مالکیت آنها رابطه معناداری با بازده جریان نقدی عملیاتی دارند [۱۰].

نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی سوم فرضیه اصلی دوم نشان داد که رابطه معکوس و معناداری بین درصد مالکیت سهامداران عمده و مدیریت سود وجود دارد. عده ای از پژوهشگران مانند شلیفر و ویشنی (۱۹۹۷) معتقدند سهامداران عمده موجب سلب مالکیت از سهامداران خرد و سایر ذینفعان می شوند و می توانند با مدیریت تبانی کنند [۲۲]. یو (۲۰۰۶) نیز به این نتیجه رسید که وجود سهامدار عمده موجب افزایش مدیریت سود می گردد [۲۶]. این در حالی است که ایتوریگا و هافمن (۲۰۰۵) مطرح کردند که وجود سهامدار عمده موجب کاهش رفتار اختیاری مدیران می شود [۱۶]. در آزمون فرضیه فرعی چهارم فرضیه اصلی دوم، هیچ گونه رابطه معناداری بین نوع موسسه حسابرسی و مدیریت سود مشاهده نشد. کم لای و دیگران (۲۰۰۸) در پژوهشی به این

نتیجه رسیدند که شرکتهایی که تحت حسابرسی موسسات بزرگ، حسابرسی شده اند ارقام تعهدی کمتری نسبت به بقیه شرکتهای نشان می دهند و این به خاطر شناخته شده تر بودن و معتبر بودن نام تجاری آنها است [۱۷]. نتیجه بدست آمده از آزمون این فرضیه در شرکتهای نمونه منطبق با تحقیقات سایر کشورها نیست. دلیل این امر را می توان انجام حسابرسی بیشتر شرکتهای دولتی بورس اوراق بهادار تهران، توسط سازمان حسابرسی دانست. این موضوع ممکن است به استقلال حسابرسی خدشه وارد کند. پس از آزمون فرضیه فرعی پنجم فرضیه اصلی دوم، وجود رابطه معنی دار بین تعداد سهامداران خرد و مدیریت سود تایید نشد. مهران فر (۱۳۸۴) در پژوهشی دریافت که هرچه درصد سهام شناور آزاد شرکتی بیشتر باشد، محدودیت حجم مینا برای آن شرکت پایین تر و مدیریت قیمت سهام شرکتهای با سهولت بیشتری خواهد بود [۷].

۷- پیشنهادهای تحقیق

- ۱) بومی کردن مفاهیم راهبری شرکتی و انطباق آن با مسائل فرهنگی و اقتصادی در ایران کار مهمی است که باید مراجع حرفه ای از جمله سازمان بورس اوراق بهادار و سازمان حسابرسی در داخل کشور انجام دهند.
- ۲) هر گونه رونوشت برداری از آئین نامه و قوانین مشابه خارجی بدون در نظر گرفتن ساختار مدیریتی، فرهنگ سازی و تحول در اداره امور شرکتهای به خصوص تفکیک وظایف استراتژیک و اجرایی نه تنها کمکی به اداره مؤثر امور نخواهد کرد بلکه شرکتهای را با مشکلات عدیده ای مواجه خواهد ساخت.
- ۳) توجه بیشتر به نقش حسابرسان داخلی به عنوان یکی از ساز و کارهای مهم راهبری شرکتی
- ۴) توجه به حضور پر رنگ تر مدیران مستقل در هیئت مدیره شرکتهای
- ۵) توجه بیشتر سرمایه گذاران به ترکیب سهامداران شرکت قبل از سرمایه گذاری
- ۶) باتوجه به اهمیت نقش سهامداران نهادی طبق گزارشات چهار کمیته کلیدی راهبری شرکتی (کادبری، گرین بری، هامپل و هیگز)، نتایج این تحقیق نشان داد که سهامداران نهادی نتوانسته اند نقش خود را به نحو مناسبی ایفا نمایند. بنابراین به

سازمان بورس اوراق بهادار تهران توصیه می شود تا با بررسی های لازم، موانع و دلایل عدم انگیزه سهامداران نهادی برای دخالت در امور شرکتها را شناسایی و با ایجاد مکانیزم های مناسبی از قبیل قانون گذاری، در جهت رفع موانع مذکور اقدام نمایند.

با توجه به نتایج مطالعه، به محققان آینده پژوهش های زیر پیشنهاد می گردد:

- (۱) بررسی تأثیر راهبری شرکتی بر کاهش میزان تقلب و افزایش کیفیت گزارشگری مالی
- (۲) بررسی تأثیر وضعیت راهبری شرکتی بر تصمیمات سرمایه گذاری استفاده کنندگان
- (۳) بررسی اثر ساختار سرمایه و فرصت های رشد بر مدیریت سود
- (۴) بررسی تأثیر شواهد موجود در مورد مدیریت سود بر تصمیمات استاندارد گذاران حسابداری و قانونگذاران
- (۵) بررسی نقش نظارتی مدیران غیر موظف در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران
- (۶) سنجش اثر بخشی مدیران غیر موظف در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران
- (۷) نقش بانکها به عنوان یک سرمایه گذار نهادی در کشور ایران بر راهبری شرکتی در شرکتها

فهرست منابع

- (۱) تقوی، مهدی (۱۳۷۴)، "مدیریت مالی ۲"، انتشارات دانشگاه پیام نور، جلد اول، ۱۲۵
- (۲) حساس یگانه، یحیی، (۱۳۸۵)، حاکمیت شرکتی در ایران، حسابرس، شماره ۳۹، ۳۲-۳۲
- (۳) حساس یگانه، یحیی و پوریا نسب، امیر، (۱۳۸۴)، نقش سرمایه گذاران نهادی در حاکمیت شرکت های سهامی، حسابدار، سال نوزدهم، شماره ۱۶۴ و ۱۶۵، مهر و آبان
- (۴) خدابخشی، علی، (۱۳۸۵)، رابطه بین نظام راهبردی و ارزش بازار شرکتها در ایران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی اراک، دانشکده مدیریت

- ۵) مشایخ، شهناز و اسماعیلی، مریم، (۱۳۸۵)، بررسی رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه های اصول راهبری در شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۴، ۴۵-۲۵
- ۶) ملاحسینی، علی و قربان نژاد اسطلکی، کامران، (۱۳۸۷)، بررسی رابطه میزان سهام شناور آزاد با نرخ بازده سهام شرکت های بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۵، شماره ۸۶، ۵۱-۶۹
- ۷) مهران فر، محمد رضا، (۱۳۸۴)، " نکاتی درباره حجم مینا و ارائه یک پیشنهاد"، ایران بورس

- 8) Beasley, M. (1996). "An Empirical Analysis of the Relation between the Board of Directors Composition and Financial Statement Fraud" *Accounting Review*. pp:443-465
- 9) Chtourou, M. Bedard, J. Courteau. (2001). "Corporate Governance And Earning management ". april, available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=275053>
- 10) Cornett, M. Millen, M, Alan, J. Saunders, A. Tehranian, H. (2007). "The impact of institutional ownership on corporate operating performance," *journal of banking & finance*, pp: 31
- 11) Darmawati, D. (2003). "Corporate Governance Dan Manajemen laba: suatu Studi Empiris". *jurnal bisnis dan akuntansi*, 5(1), pp:47-68
- 12) Dadalt, P. J. Davidson, Xie, B, III. (2003). "Earning Management And Corporate Governance: The Role of the Board and the Audit Committee", *journal of corporate finance*, 9, pp: 295-316
- 13) Dechow, P. Sloan, M. Sweeney, G. Amy, P. (1995). " Detecting Earnings Management". *The Accounting Review*. Apr. Vol 70. No 2. pp:193-225
- 14) Felix, W. Gramling, A. Maletta, M. (2005). "The Influence Of Nonaudit Service Revenues And Client Pressure On External Auditors' Decisions To Rely on Internal Audit Contemporary", *Contemporary Accounting Research*, Volume 22, PP:31-53
- 15) James, K. (2003). "The Effects of Internal Audit Structure on Perceived Financial Statement Fraud Prevention", *Accounting Horizons*, Vol, 17, PP:21-35

- 16) 16)Iturriaga,f.lopez,p.hoffman,s.(2005)." Managers Discretionary Behaviour,earning management and internal mechanisms of corporate governance:Empirical Evidence From Chilean Firms".available at :http://ssrn.com
- 17) 17)Kam-Wah Lai,a.Ferdinand,A.(2008).“Was Audit Quality Of Laventhol And Horwath Poor?”. Journal of Accounting and Public Policy, 27,pp:217–237
- 18) 18)Mccinnell,J.Servaes,H.(1990)."Additional Evidence on equity ownership And Corporate Value"Journal Of Financial Economics,7.pp:595-612
- 19) 19)Midiastuty,p,p.Machfoedz,M.(2003)."Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governance Dan Indikasi Manajemen Laba: Simposium Nasional Akuntansi Vi Proceedings".available at :http://ssrn.com
- 20) 20)Peasnell ,K,V.Pope,P,f.Young , S.(2000). " Accrual Management to Meet Earnings Targets : UK evidence Pre – and Post – Cadbury". The British accounting Review. Vol 32.pp: 415
- 21) 21)Setia Atmaja,L. Janto,H.(2008). " Earnings Management , Board Structure and Family Ownership " . Department of Accounting and finance . Monash University . 28 th February
- 22) 22)Shleifer,A.Vishny,R.(1997)."A Survey of corporate governance".Journal of finance.vol 52,pp:737-783
- 23) 23)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 . Vol . 43, Iss. 1,pp: 1
- 24) 24)Shen , Chung – Hua and Hsiang – Lin Chih.(2007) ." Earnings Management and Corporate Governance in Asian Emerging Markets " . Corporate Govenance .Vol 15.pp: 999
- 25) 25)White,G.L.(1970),"Discretionary Accounting Decisions and Income Normalization"journal Of Accounting Research,pp:260-273
- 26) 26)yu,f.(2006)."Corporate Governance and,Earning Management" .available at www.google .com