

رابطه حاکمیت شرکتی، مدیریت سود و عملکرد مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر سجاد صالحی کردآبادی

گروه مدیریت دولتی، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم و تحقیقات، تهران، ایران. (نویسنده مسئول)

sajjad.salehi1362@yahoo.com

فرزانه زاد دوستی

کارشناسی ارشد مدیریت دولتی، کارشناس مالی دیوان محاسبات استان گیلان.

f.zaddousti@gmail.com

شماره ۲۶ / تابستان ۱۳۹۹ (جلد دوم) / صص ۹۲-۱۰۹
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره سوم)

چکیده

هدف این پژوهش بررسی نقش ویژگی‌های حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. جامعه آماری پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۶ است. در این پژوهش برای ارزیابی حاکمیت شرکتی از متغیرهای مدت زمان تصدی مدیر عامل، اتکا بر بدهی، تمرکز مالکیت، استقلال هیات مدیره، دوگانگی وظایف مدیر عامل، و مالکیت نهادی استفاده شده است. مدل آماری پژوهش با بهره مندی از روش رگرسیون برآورد شده و یافته‌های پژوهش بیانگر وجود رابطه منفی و معنادار بین حاکمیت شرکتی و مدیریت سود است. هم‌چنین بین مالکیت نهادی، اتکای بر بدهی، و استقلال هیات مدیره با مدیریت سود رابطه معکوس و معنادار وجود دارد. تمرکز مالکیت و مدیریت سود دارای رابطه معنادار نبوده و بین مدت زمان تصدی مدیرعامل و دوگانگی وظیفه با مدیریت سود نیز رابطه مستقیم و معنادار وجود دارد. بین حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی رابطه معنادار و مستقیم مشاهده شد. مالکیت نهادی، مدت زمان تصدی مدیرعامل و استقلال هیات مدیره نیز دارای رابطه مستقیم و معنادار با عملکرد مالی بوده ولی بین تمرکز مالکیت، اتکای بر بدهی با عملکرد مالی رابطه معنادار حاکم نیست. هم‌چنین، بین دوگانگی وظیفه مدیرعامل و عملکرد مالی رابطه معکوس و معنادار مشاهده گردید.

واژگان کلیدی: حاکمیت شرکتی، تضاد نمایندگی، مدیریت سود، عملکرد مالی، بورس اوراق بهادار.

مقدمه

امروزه مدیریت سود^۱ یکی از موضوعات بحث برانگیز و جذاب در پژوهش‌های حسابداری است. مدیریت سود زمانی رخ می‌دهد که مدیران یا از اختیارات گزارش‌گری خود و یا از نفوذ و تاثیرگذاری خود بر تصمیمات عملیاتی، سرمایه‌گذاری و تامین مالی استفاده می‌کنند تا به یک گزارش مطلوب دست یابند (زلقی و قدمی مشهور، ۱۳۹۷). مدیریت سود، الزاماً عملکرد واقعی شرکت را منعکس نمی‌کند و ممکن است منجر به ارائه اطلاعات نادرستی در مورد شرکت شود در نتیجه باعث قضاوت نادرست سهام‌داران و سرمایه‌داران در مورد عملکرد شرکت شود (اباید^۲، ۲۰۱۲). به اعتقاد هو^۳ و همکاران (۲۰۱۵) آن دسته از واحدهای تجاری که با عملکرد ضعیفی روبرو بوده‌اند، انگیزه قوی‌تری برای افزایش سود گزارش شده خود از طریق فرآیند مدیریت داشته و برعکس در واحدهای تجاری که از عملکرد خوبی برخوردار بوده‌اند، احتمال اتخاذ شیوه‌های افزایش مصنوعی سود توسط مدیریت کمتر است. در این صورت واحدهای تجاری که به دلیل عملکرد ضعیف تجاری، وجوه نقد حاصل از عملیات کم‌تری گزارش نموده‌اند، احتمالاً مورد ارزیابی ضعیفی توسط سرمایه‌گذاران قرار خواهند گرفت و مدیران این واحدها دارای انگیزه قوی خواهند بود که برای اجتناب از چنین وضعیتی سود خود را بالاتر گزارش کنند، قیمت سهام را بالا ببرند، تصویر خوشایندی از واحد تجاری ارائه کنند، پاداش مدیران را افزایش دهند و در نهایت هزینه‌های سیاسی واحد تجاری را کاهش دهند (چوی^۴، ۲۰۱۲). بنابراین، یکی از روش‌هایی که گاهی اوقات برای آرایش اطلاع‌رسانی وضعیت مطلوب شرکت‌ها مورد استفاده قرار می‌گیرد مدیریت سود است (چن^۵ و همکاران، ۲۰۱۵). از سوی دیگر، امروزه یکی از مهم‌ترین مسائل موسسات، اندازه‌گیری عملکرد مالی آن‌ها است. اندازه‌گیری عملکرد مالی شرکت‌ها از آن‌جا که پایه بسیاری از تصمیم‌گیری‌ها در داخل و خارج از شرکت است دارای اهمیت دو چندان است. تصمیم‌گیری مربوط به سرمایه‌گذاری‌ها، افزایش سرمایه شرکت‌ها، رابطه نمایندگی و بسیاری از تصمیمات دیگر همگی مبتنی بر اندازه‌گیری عملکرد مالی است (وکیلی فرد، ۱۳۹۴). بنابراین برای یک سازمان، وجود یک مکانیسم حاکمیت شرکتی^۶ اثربخش برای حفاظت از حقوق سرمایه‌گذاران در دست‌یابی به اطلاعات درست و منصفانه در مورد شرکت حیاتی است. رسوایی‌های حسابداری اخیر در شرکت‌های مشهور همچون انرون^۷، ورلدکام^۸، و زیراکس^۹ بیان‌گر مثال‌های حادی از رفتارهای فرصت طلبانه‌ای است که اعتماد سرمایه‌گذاران و سهام‌داران را از بین برده‌اند و مدیران و حساب‌برسان را در سطح جهانی در معرض پرس و جوهای قانون‌گذاران قرار داده‌اند (اوسما^{۱۰} و ناگر^{۱۱}، ۲۰۰۷). در سطح داخلی نیز موسسات مالی و پولی و شرکت‌های حسابرسی نیز از این امر مستثنی نبوده است. هم‌چنین باید گفت که عملکرد مالی شرکت‌ها عملاً با اعمال حق حاکمیت به دست می‌آید و می‌توان انتظار داشت مدیران بهتر، موجب حاکمیت شرکتی موثرتر شده و به ذی‌نفعان خود توجه می‌کنند و در نهایت بازده بیش‌تری را ایجاد می‌نمایند (مرادی و رستمی، ۱۳۹۱). بر این اساس، می‌توان گفت که حاکمیت شرکتی شامل معیارهایی است که می‌تواند با افزایش عدم

¹ Earnings Management

² Ebaid

³ Hu

⁴ Choy

⁵ Chen

⁶ Corporate Governance

⁷ Enron

⁸ WorldCom

⁹ Xerox

¹⁰ Osma

¹¹ Noguier

تمرکز در کنترل شرکت‌ها، از قدرت مدیران در پی‌گیری منافع شخصی کاسته و باعث بهبود عملکرد مالی شرکت‌ها شود (حساس‌یگانه و همکاران، ۱۳۹۳). سازوکار حاکمیت شرکتی در برگزیده‌ی مجموعه‌ای از روابط میان مدیران شرکت، هیات مدیره، سهامداران، و سایر گروه‌های ذی‌نفع است. سازوکارهای حاکمیت شرکتی ساختاری را فراهم می‌کند که از طریق آن اهداف شرکت تنظیم می‌شود و وسایل دستیابی به این اهداف و نظارت بر عملکرد مالی فراهم می‌آید. این نظام ضمن ایجاد انگیزه‌ی لازم در مدیریت، زمینه‌ی نظارت موثر را نیز فراهم می‌کند؛ به این ترتیب شرکت‌ها منابع را با اثربخشی بیش‌تر به کار می‌گیرند (گرد و همکاران، ۱۳۹۴). بر این اساس، پیش‌بینی می‌شود حاکمیت شرکتی بتواند در مدیریت سود موثر بوده و احتمالاً درک سرمایه‌گذاران را از اعتبار عملکرد مالی شرکت‌ها که به وسیله سودها در شرایط مدیریت سود ارزیابی می‌شود را تغییر دهد. در این پژوهش به بررسی رابطه حاکمیت شرکتی و مدیریت و عملکرد مالی به منزله یکی از عوامل موثر در بهبود عملکرد اقتصادی و توانگری مالی شرکت پرداخته شده است. این پژوهش به دنبال پاسخی برای این سوال است: چه ارتباطی بین ویژگی‌ها و معیارهای حاکمیت شرکتی، مدیریت سود و عملکرد مالی وجود دارد؟ این مطالعه تلاش دارد با شفاف کردن این موضوع، راهکارهای موثری برای مدیریت کارآمد منابع شرکت و در نتیجه افزایش ارزش شرکت ارائه کند. از آن جا که شرکت‌های پذیرفته شده در بورس همواره در معرض انتخاب سهامداران حقیقی قرار دارند و نظر به لزوم وجود شفافیت، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار به عنوان جامعه مطالعاتی انتخاب شده است.

ادبیات پژوهش

حاکمیت شرکتی

امروزه حفظ منافع عمومی، رعایت حقوق سهامداران، ارتقای شفافیت اطلاعات و الزام شرکت‌ها به ایفای مسئولیت‌های اجتماعی از مهم‌ترین آرمان‌هایی است که بیش از یک دهه گذشته توسط مراجع مختلف نظارتی و اجرایی مورد توجه قرار گرفته است (صالحی‌کردآبادی و یوسفی، ۱۳۹۵). تحقق این آرمان‌ها مستلزم وجود ضوابط استوار و سازوکارهای اجرایی مناسب است که مهم‌ترین آن‌ها نظام حاکمیت شرکتی است. نظام حاکمیت شرکتی بیش از هر چیز، حیات شرکت را در بلند مدت هدف قرار داده و در این راستا سعی دارد تا از منافع سهامداران در مقابل مدیران شرکت‌ها پشتیبانی و از انتقال ناخواسته ثروت میان گروه‌های مختلف و تضییع حقوق عموم و سهامداران جزء، جلوگیری کند (قدرتی و فیضی، ۱۳۹۴). حاکمیت شرکتی در مفهوم کلی به ساختارها و فرآیندهای تصمیم‌گیری، پاسخ‌گویی و رفتار در سازمان (اعم از دولتی، حکومتی، خصوصی، انتفاعی، غیر انتفاعی و ...) می‌پردازد. هدف از اعمال حاکمیت شرکتی، اطمینان از برقراری چهارچوبی است که توازن مناسبی بین آزادی عمل مدیریت، پاسخ‌گویی و منافع انواع ذی‌نفعان فراهم آورد (مهدوی‌پارسا و نوراحمدی، ۱۳۹۷). حاکمیت شرکتی بحث چند حوزه‌ای در علوم گوناگونی چون حقوق، اقتصاد، مدیریت، علوم سیاسی و علوم رفتار سازمانی است. این مساله و گستردگی آن از دلایل ارائه تعریف‌های متعدد و متنوع است؛ به طوری که تعریف‌های حاکمیت شرکتی از دیدگاه محدود مبتنی بر تئوری نمایندگی تا دیدگاه گسترده مبتنی بر تئوری ذی‌نفعان متغیر است (رضائی و محمدزاده، ۱۳۹۷). نظام مطلوب حاکمیت شرکتی سبب می‌شود که شرکت‌ها از سرمایه‌ی خود به نحو موثری استفاده کنند، منافع صاحبان سود و جامعه‌ای که در آن فعالیت دارند در نظر بگیرند، در برابر شرکت‌ها و سهامداران پاسخ‌گو باشند و سبب جلب اعتماد سرمایه‌گذاران و جذب سرمایه‌های بلند مدت شوند. باید در نظر داشت که حاکمیت شرکتی خوب به تنهایی باعث به وجود

آمدن شرکت‌های خوب نمی‌شود. زیرا این مساله به ماهیت رهبری و استراتژی‌های شرکت نیز بستگی دارد. ولی حاکمیت بد حتماً باعث نابودی شرکت می‌گردد. سازوکارهای گوناگونی در خصوص حاکمیت شرکتی و نحوه‌ی ارزیابی آن در شرکت‌ها وجود دارد که در این پژوهش شش ویژگی مالکیت نهادی، تمرکز مالکیت، اتکا بر بدهی، دوره تصدی مدیر عامل، استقلال هیات مدیره، و دوگانگی وظیفه مدیرعامل بررسی می‌شود. در ادامه به طور مختصر مبانی نظری مربوط به هر یک از این ویژگی‌ها بیان می‌شود.

مالکیت نهادی

مالکیت نهادی به مجموع درصدی از سهام شرکت اطلاق می‌شود که متعلق به بانک‌ها، بیمه‌ها، نهادهای مالی، شرکت‌های مادر، سازمان‌ها و نهادها و شرکت‌های دولتی است. سرمایه‌گذاران نهادی با جمع‌آوری اطلاعات در خصوص تصمیم‌های مدیریت به طور ضمنی و از طریق اداره‌ی نحوه‌ی عملکرد شرکت به شکل صریح، بر شرکت نظارت می‌کنند (کاراگارتام^۱ و همکاران، ۲۰۰۴). سرمایه‌گذاران نهادی از فرصت، منابع و توانایی نظارت، نظم و تاثیر بر مدیران برخوردارند. نظارت بر شرکت‌ها از طریق سرمایه‌گذاران نهادی می‌تواند مدیران را برای توجه بیشتر بر عملکرد شرکت و توجه کمتر به رفتار فرصت‌طلبانه یا خدمت به خود وادار کند (بانیستر^۲ و ویست^۳، ۲۰۰۴).

تمرکز مالکیت

افزایش تمرکز مالکیت سهام‌داران بزرگ، انگیزه کافی برای نظارت بر مدیران فراهم می‌کند. بر اساس این دیدگاه، دارندگان سهام بیشتر با انگیزه‌ی بیش‌تری هزینه‌های جمع‌آوری اطلاعات و دخالت در نظارت مدیریت را تحمل می‌کنند. در مقابل، مالکیت‌های پراکنده برای نظارت بر مدیریت انگیزه‌ی کم‌تری دارند (آگهی اسکوئی و ملکی، ۱۳۹۳). در وضعیت‌هایی که سهام‌داران منافع کم‌تری از شرکت به دست می‌آورند، انگیزه‌ای برای نظارت بر مدیران ندارند یا انگیزه‌ی کمی دارند؛ زیرا هزینه‌های نظارت بر منافع ناشی از آن فزونی می‌یابد.

اتکای بر بدهی

زمانی که شرکت بدهی‌های بیش‌تری دارد، انگیزه‌های بیش‌تری برای نظارت بر مدیران و کاهش رفتارهای فرصت‌طلبانه، ایجاد می‌شود. اتکا بر بدهی یکی از ویژگی‌های حاکمیت شرکتی است که بر مبنای آن، بستانکاران عملکرد مدیریت را نظارت و ارزیابی می‌کنند (ملکیان و دریایی، ۱۳۹۰).

¹ Kanagaretnam

² Bannister

³ Wiest

مدت زمان تصدی مدیرعامل

مدیرعامل در جایگاهی قرار دارد که ترکیب هیات مدیره را کنترل می‌کند؛ بنابراین می‌تواند موجب کاهش توانایی نظارتی هیات مدیره شود. یکی از راه‌های شناسایی این مساله، بررسی طول دوره تصدی سمت مدیرعامل شرکت است. افزایش دوره‌ی تصدی مدیرعامل می‌تواند موجب استحکام موقعیت مدیرعامل و افزایش ثبات و قدرت وی شود. از این رو مدیران به احتمال کمتری در جهت منافع سهام‌داران عمل می‌کنند و انگیزه رفتارهای فرصت طلبانه آنان افزایش می‌یابد (ابراهیم^۱، ۲۰۰۴). برخی نیز استدلال می‌کنند، چنانچه مدیرعامل دوره تصدی کوتاه مدتی را برای خود پیش‌بینی کند، سعی می‌کند از مدت کوتاهی که در این سمت قرار دارد برای رسیدن به منافع شخصی استفاده کند؛ بنابراین با کاهش دوره‌ی تصدی مدیرعامل از کارایی عملکرد وی کاسته می‌شود (بروکمن^۲ و تایستل^۳، ۲۰۰۹).

استقلال هیات مدیره

به طور معمول این گونه استدلال می‌شود که موفقیت شرکت در گروهی هدایت مطلوب آن است. برای ایجاد توازن قوا بین اعضای هیات مدیره به منظور ممانعت از کنترل بی‌قید و شرط فرآیند تصمیم‌گیری برخی از اعضای هیات مدیره در شرکت، توصیه‌هایی مطرح شده است. از دیدگاه تئوری نمایندگی، حضور اعضای غیرموظف در ساختار هیات مدیره شرکت‌ها و عملکرد نظارتی آن‌ها در جایگاه افراد مستقل، به کاهش تضاد منابع بین مدیران و ذی‌نفعان کمک می‌کند (دیدار و همکاران، ۱۳۹۳).

دوگانگی وظیفه مدیرعامل

دوگانگی وظیفه مدیرعامل به حالتی گفته می‌شود که مدیرعامل، رئیس هیات مدیره نیز باشد. این وضعیت موجب می‌شود مدیرعامل با اختیار بیش‌تری اطلاعات در دسترس سایر اعضا را کنترل کند و در نتیجه ممکن است این موضوع مانع نظارت موثر بر مدیرعامل شود (گرد و همکاران، ۱۳۹۴).

مدیریت سود

در ادبیات حسابداری ارائه تعریف روشن از مدیریت سود مشکل است، زیرا مرز میان مدیریت سود و تقلب‌های مالی مشخص نیست ولی تفاوت‌های مفهومی آشکاری میان فعالیت‌های حسابداری تقلبی و قضاوت‌ها و برآوردهایی که در چارچوب اصول پذیرفته شده حسابداری قرار می‌گیرند وجود دارد و از آن‌ها می‌توان جهت مدیریت سود سالم استفاده نمود (زلقی و قدمی‌مشهود، ۱۳۹۷). مدیریت سود عملی است که موجب می‌شود، سود گزارش شده بیش‌تر منعکس کننده‌ی خواسته‌های مدیریت باشد تا عملکرد مالی بنیادی شرکت (اقبال^۴ و استرانگ^۵، ۲۰۱۰). هم‌چنین مدیریت سود را به عنوان مداخله هدفمند در فرآیند گزارش‌گری مالی با قصد تحصیل برخی منافع شخصی تعریف می‌کنند (اسکیپر^۶، ۱۹۸۹). این دو تعریف بر جنبه‌ی فرصت‌طلبانه مدیریت سود تمرکز دارند؛ یعنی، مدیریت با انگیزه‌های سودجویانه اقدام به مدیریت سود می‌کنند و به طور

¹ Ebrahim
² Brookman
³ Thistle
⁴ Iqbal
⁵ Strong
⁶ Schipper

ضمنی بیان می‌کنند که مدیریت سود موجب کاهش محتوای اطلاعاتی اعداد حسابداری خواهد شد. از سوی دیگر، برخی محققان نگاهی آگاهی دهنده به مدیریت سود دارند و آن را به عنوان دستکاری اعداد سود توسط مدیران تعریف می‌کنند که به واسطه آن اطلاعات خصوصی و محرمانه مدیریت در مورد عملکرد آتی شرکت به سرمایه‌گذاران منتقل می‌شود. با پذیرش این تعریف باید انتظار داشت مدیریت سود نه تنها موجب کاهش محتوای اطلاعاتی سود نخواهد شد بلکه این عمل سرمایه‌گذاران را در تفسیر بهتر ارقام گزارش شده یاری می‌رساند. به هر حال باید گفت که فرصت طلبانه بودن مدیریت سود در ادبیات تحقیق از مقبولیت بیش‌تری برخوردار است (جیراپورن^۱ و همکاران، ۲۰۰۸). بنابراین مدیریت سود زمانی رخ می‌دهد که مدیران در گزارشگری مالی و در سازماندهی معاملات از قضاوت استفاده کرده و گزارشات مالی را تغییر دهند به گونه‌ای که برخی از ذی‌نفعان نسبت به عملکرد اقتصادی شرکت گمراه شوند یا نتایج قراردادهایی را تحت تاثیر قرار دهند که به اعداد حسابداری وابسته هستند. به هر حال، مدیریت سود، بر خلاف تقلب مستلزم انتخاب رویه‌های حسابداری و برآوردهایی است که مطابق اصول پذیرفته شده حسابداری هستند (اباید، ۲۰۱۲). مدیریت سود مداخله مغرضانه در فرآیند گزارش‌گیری مالی برون‌سازمانی است که با هدف کسب سود غیرعادی برای سهام‌داران یا مدیران صورت می‌گیرد. سهام‌داران زمانی سود خواهند کرد که مدیریت سود برای انتقال محرمانه استفاده شود، از تجدید قراردادهای بدهی هزینه‌بر جلوگیری شود یا هزینه‌های سیاسی کاهش یابد. از سوی دیگر، مدیران می‌توانند از مدیریت سود برای کسب سود از سهام‌داران استفاده کنند (پیسنل^۲ و همکاران، ۲۰۰۵). بر همین اساس، می‌توان انگیزه‌ی مدیران از مدیریت سود را به دو طبقه‌ی مجزا و متضاد تقسیم بندی نمود:

(۱) مدیریت سود کارآ: که هدف از آن افزایش کیفیت تهیه‌ی اطلاعات برای کمک به استفاده کنندگان برای درک بهتر قدرت سودآوری و وضعیت مالی شرکت است؛

(۲) مدیریت سود فرصت طلبانه: که مدیران این اعمال را فقط برای حداکثرسازی منافع خود و نه سرمایه‌گذاران، انجام می‌دهند. به عبارتی، مدیران سود را به گونه‌ای مدیریت نمایند که منافع خود را افزایش داده و منافع دیگران را تباه سازند (سیرگار^۳ و اوتاما^۴، ۲۰۰۸).

مدیریت سود واقعی از طرق مختلفی به وجود می‌آید که عبارتند از دستکاری هزینه‌های اختیاری (روی‌چودری^۵، ۲۰۰۶)، تولید اضافی (لین^۶ و رانگ^۷، ۲۰۱۲)، تخفیفات نقدی فروش (لنتو^۸ و ینگ^۹، ۲۰۱۷)، تغییر زمان فروش دارایی‌ها، فروش اوراق قابل معامله (سیال^{۱۰} و همکاران، ۲۰۱۸) که همگی به دستکاری سود منجر می‌شود. معمولاً ارزیابی مدیریت سود واقعی، رفتار فرصت طلبانه را آشکار می‌کند و سرمایه‌گذاران، بی‌کفایتی در استفاده از منافع را خواهند دید و این نوع مدیریت سود، یکی از پیامدهای مهم تضاد منافع بین سهامداران و مدیران است (خیراللهی و همکاران، ۱۳۹۳).

¹ Jiraporn

² Peasnell

³ Siregar

⁴ Utama

⁵ Roychowdhury

⁶ Lin

⁷ Rong

⁸ Lento

⁹ Yeung

¹⁰ Sial

عملکرد مالی

معیار مناسب عملکرد شرکت، معیاری است که به میزان ثروت اضافی که شرکت برای سهامدارانش ایجاد می کند، توجه خاصی داشته باشد و افراد را در تصمیم گیری های مربوط به ایجاد ارزش یاری کند. بنابراین نسبت های مالی مفیدترین شاخص برای ارزیابی عملکرد و وضعیت مالی شرکت ها هستند (تیموری و حسنی دستگرد، ۱۳۹۷). در این راستا، معیارهای ارزیابی عملکرد مالی با توجه به مفاهیم حسابداری، به دو دسته تقسیم بندی می شود: دسته اول بر اساس اطلاعات حسابداری و دسته دو بر اساس اطلاعات حسابداری و اطلاعات بازار است. عملکرد مالی مبتنی بر مفاهیم حسابداری را می توان با عواملی مانند کیوتوبین، سود، رشد سود، بازده فروش، سود تقسیمی، جریان های نقدی، سود هر سهم و نسبت های مالی و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام اندازه گیری کرد (عرب صالحی و همکاران، ۱۳۹۲). مزایا و معایب هر یک از این مبنایا به وسیله پژوهشگران مختلف مورد بررسی قرار گرفته است. به عنوان مثال معیارهایی که بر مبنای حسابداری قرار می گیرند، معیارهای گذشته نگر است که متاثر از استانداردهای حسابداری کشورها است. از سوی دیگر، معیارهای بر مبنای بازار مانند کیوتوبین متاثر از ادراک سرمایه گذاران است. بنابراین، این معیارها متاثر از عواملی مانند روانشناسی، تخمین وقایع آتی، رفتار گروهی و مهارت است (یافتیان و صادقی، ۱۳۹۸). استفاده از معیارهای بر مبنای حسابداری (سنتی) ارزیابی عملکرد تا مدت زیادی در بازار سرمایه رایج بود تا آن که معیارهای مبتنی بر ارزش مطرح شدند (خواجوی و همکاران، ۱۳۹۴). در اغلب پژوهش ها، ترکیبی از معیارهای سنتی و معیارهای مبتنی بر ارزش مورد استفاده قرار می گیرند. به عبارت دیگر، عملکرد مالی شرکت ها با استفاده از متغیرهای بهبود فروش، سودآوری، بازده دارایی ها، بازده حقوق صاحبان سهام و ... اندازه گیری می شود.

پیشینه پژوهش

در این پژوهش رابطه بین مدیریت حاکمیت شرکتی، مدیریت سود و عملکرد مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفته است. در ادامه برای بیان بیش تر سوابق موجود درباره ی موضوع این پژوهش خلاصه ی برخی از تحقیقات انجام شده در ایران و سایر کشورها ارائه می گردد.

زلفی و قدمی مشهور (۱۳۹۷) به بررسی رابطه بین مدیریت سود واقعی و مدیریت سود تعهدی با شفافیت اطلاعات حسابداری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نمونه آماری این مطالعه شامل ۱۱۲ شرکت از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که طی سالهای ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۵ بررسی شده اند. برای سنجش مدیریت سود واقعی از مدل روچودری (۲۰۰۶) و برای اندازه گیری مدیریت سود تعهدی از مدل تعدیل شده جونز و شفافیت اطلاعات حسابداری نیز با استفاده از مدل بارت و همکاران (۲۰۰۹) اندازه گیری شده است. نتایج پژوهش نشان داد بین مدیریت سود واقعی رابطه معناداری با شفافیت اطلاعات حسابداری وجود دارد. بدین معنی که استفاده از اختیار در مورد تصمیمات عملیاتی، سرمایه گذاری و تأمین مالی که شاخص های مهم مدیریت سود واقعی هستند می توانند بر شفافیت اطلاعات مالی اثر گذار باشند. همچنین نتایج نشان داد که بین مدیریت سود تعهدی و شفافیت اطلاعات حسابداری رابطه معناداری وجود ندارد.

ایمانی برندق و هاشمی (۱۳۹۷) به بررسی تأثیر عوامل سیاسی بر مدیریت سود پرداختند. این پژوهش به دنبال بررسی تأثیر احتمالی تغییرات دولت ها به عنوان عامل سیاسی بر مدیریت سود شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران در دو دوره سیاسی مختلف است. بدین منظور، شرکت های نمونه به دو گروه شرکت های وابسته سیاسی و غیر وابسته سیاسی تفکیک و به صورت جداگانه در دو دوره سیاسی مذکور از نظر مدیریت سود با استفاده از آزمون مقایسه زوج ها مورد بررسی

قرار گرفتند. یافته های پژوهش حکایت از آن دارد که مدیریت سود انجام شده در دوره های مختلف سیاسی تفاوت معنی داری با هم داشته است یعنی مدیریت سود در ایران می تواند از عوامل سیاسی تأثیر پذیرد. در این خصوص پیشنهادهای به حسابرسان، سرمایه گذاران و سایر گروه های ذینفع جهت یاری ایشان در امر تصمیم گیری ارائه گردیده است. مطالعه ای تحت عنوان ارزیابی رابطه حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی در صنعت هتلداری توسط گیوتات^۱ و همکاران (۲۰۱۵) در بین ۶۳ هتل در دوره زمانی ۲۰۱۱ تا ۲۰۱۴ انجام پذیرفت. در این پژوهش از متغیرهای مستقلی هم چون اندازه هیات مدیره، دوگانگی مسئولیت مدیرعامل و مالکیت نهادی استفاده کردند و با استفاده از رگرسیون چند متغیره به این نتیجه رسیدند که در جامعه مورد مطالعه (صنعت هتلداری تونس) اندازه هیات مدیره رابطه معناداری با عملکرد مالی ندارد. هم چنین بین دوگانگی مسئولیت مدیرعامل و عملکرد مالی رابطه مثبت و معنادار وجود داشته و رابطه ای منفی بین مالکیت نهادی و عملکرد مالی مشاهده گردید.

عباس زاده و همکاران (۱۳۹۴) در مطالعه ای به بررسی حاکمیت شرکتی و مدیریت سود پرداختند. در این پژوهش به منظور جمع بندی دقیق تر نتایج متضاد مطالعات متعدد انجام شده در زمینه تاثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود، از روش فراتحلیل (متاآنالیز) برگرفته از طرح پژوهشی گارسیا - مکا و سانچز (۲۰۰۹) استفاده شده است. این روش روی نمونه ای شامل ۴۹ مطالعه، مشتمل بر ۳۰ مطالعه خارجی در دوره زمانی ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۴ و ۱۹ مطالعه داخلی طی سال های ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۳ اجرا شد. متغیرهای مستقل دو دسته هیئت مدیره (استقلال و اندازه هیئت مدیره، دوگانگی نقش مدیر ارشد اجرایی) و ساختار مالکیت (مالکیت داخلی، نهادی و تمرکز مالکیت) در نظر گرفته شد و مدیریت سود، متغیر وابسته مد نظر قرار گرفت. برای تعیین روابط میان متغیرهای اصلی پژوهش و شناسایی متغیرهای تعدیل کننده این روابط، از ابزار اندازه اثر بهره برده شد. نتایج به دست آمده نشان می دهد: ۱. نوع و علامت اقلام تعهدی به منزله متغیر تعدیل کننده، روابط میان اندازه هیات مدیره، مالکیت نهادی و تمرکز مالکیت و مدیریت سود محسوب می شوند و ۲. مدل اقلام تعهدی و نوع سیستم حاکمیت شرکتی، موجب تعدیل روابط میان استقلال و اندازه هیات مدیره و مدیریت سود می شوند.

حساس یگانه و تقی زاده (۱۳۹۴) در مطالعه خود به بررسی تاثیر برخی سازوکارهای راهبری شرکتی (ساختار هیئت مدیره و ساختار مالکیت) و متغیرهای مالی (سطح بدهی، اندازه شرکت) بر تجدید ارائه صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. برای این منظور، اطلاعات ۴۸ شرکت با بیشترین تجدید ارائه صورت های مالی و ۴۶ شرکت (گروه کنترل) با کمترین تجدید ارائه صورت های مالی جمع آوری شد. تجزیه و تحلیل اطلاعات از طریق تی تست، همبستگی (کندال و اسپیرمن) و ایجاد مدل رگرسیون لجستیک انجام گرفته است. نتایج نشان می دهد بین دوگانگی وظیفه مدیرعامل و تجدید ارائه صورت های مالی رابطه مثبتی وجود دارد، بین اندازه هیات مدیره و تجدید ارائه صورت های مالی رابطه مثبتی برقرار است و از میان متغیرهای مالی، سطح بدهی با تجدید ارائه صورت های مالی رابطه مثبتی دارد.

بررسی تاثیر ساز و کارهای حاکمیت شرکتی بر محتوای اطلاعاتی سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران توسط ستایش و ابراهیمی (۱۳۹۱) از جمله دیگر مطالعات است. در این راستا، تاثیر متغیرهای تمرکز مالکیت، مالکیت مدیریتی، مالکیت نهادی، مالکیت شرکتی، ترکیب هیات مدیره و اندازه هیات مدیره بر ضریب واکنش سود بررسی شده است. نمونه آماری پژوهش شامل ۷۰ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۷، است. روش آماری مورد استفاده به منظور آزمون فرضیه های

¹ Guetat

مطرح شده در این پژوهش، «داده‌های ترکیبی» است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که محتوای اطلاعاتی سود با تمرکز مالکیت و مالکیت نهادی رابطه مثبت و معناداری دارد. در این پژوهش، شواهدی دال بر وجود رابطه معنادار بین متغیرهای مالکیت مدیریتی، مالکیت نهادی، مالکیت شرکتی، ترکیب هیات مدیره و اندازه هیات مدیره با محتوای اطلاعاتی سود یافت نشد.

مهرانی و همکاران (۱۳۹۰) در پژوهش خود به تاثیر ابزارهای نظارتی حاکمیت شرکتی (مدیران غیرموظف و سرمایه گذاران نهادی عمده) بر شدت رفتار مدیریت سود پرداختند. شدت رفتار مدیریت سود که بر اساس مدل آستانه و از طریق افزایش سود گزارش شده است و رساندن آن به آستانه‌های مطلوب سودآوری (سطح سود صفر و سود گزارش شده سال قبل) تعریف می‌شود، گذر و عدم گذر از سطوح مطلوب سودآوری و نماینده مدیریت سود، اقلام تعهدی غیرعادی سرمایه در گردش است. فرضیه‌های پژوهش با استفاده از اطلاعات ۱۸۵ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۲-۱۳۸۸، از طریق ترکیب داده‌های سری زمانی و مقطعی آزمون شده است. در بررسی مدیریت سود افزایشی، با توجه به نتایج، وجود چنین رفتاری با خطای ۱٪ مورد تایید قرار گرفت. نقش ابزارهای نظارتی حاکمیت شرکتی در شدت رفتار مدیریت سود که با رگرسیون لجستیک مدل لاجیت و آزمون U من - ویتنی مورد آزمون قرار گرفت، نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل نمی‌توانند رفتار متهورانه مدیریت سود را محدود کنند. فقط زمانی که سود مدیریت نشده، کم‌تر از سود گزارش شده سال قبل است، مدیران غیر موظف تا حدی این گونه رفتارها را کاهش می‌دهند. بر این اساس، با توجه به مطالب نظری سعی بر آن است تا رابطه حاکمیت شرکتی، مدیریت سود و عملکرد مالی مورد ارزیابی و مطالعه قرار گیرد.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه‌های پژوهش با توجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش عبارتند از:
فرضیه اصلی ۱:

بین حاکمیت شرکتی و مدیریت سود رابطه وجود دارد.

فرضیه فرعی ۱-۱: بین مالکیت نهادی و مدیریت سود رابطه وجود دارد.

فرضیه فرعی ۱-۲: بین تمرکز مالکیت و مدیریت سود رابطه وجود دارد.

فرضیه فرعی ۱-۳: بین اتکای بر بدهی و مدیریت سود رابطه وجود دارد.

فرضیه فرعی ۱-۴: بین مدت زمان تصدی مدیرعامل و مدیریت سود رابطه وجود دارد.

فرضیه فرعی ۱-۵: بین استقلال هیات مدیره و مدیریت سود رابطه وجود دارد.

فرضیه فرعی ۱-۶: بین دوگانگی وظیفه مدیرعامل و مدیریت سود رابطه وجود دارد.

فرضیه اصلی ۲:

بین حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی رابطه وجود دارد.

فرضیه فرعی ۲-۱: بین مالکیت نهادی و عملکرد مالی رابطه وجود دارد.

فرضیه فرعی ۲-۲: بین تمرکز مالکیت و عملکرد مالی رابطه وجود دارد.

فرضیه فرعی ۳-۲: بین اتکای بر بدهی و عملکرد مالی رابطه وجود دارد.
فرضیه فرعی ۴-۲: بین مدت زمان تصدی مدیرعامل و عملکرد مالی رابطه وجود دارد.
فرضیه فرعی ۵-۲: بین استقلال هیات مدیره و عملکرد مالی در رابطه وجود دارد.
فرضیه فرعی ۶-۲: بین دوگانگی وظیفه مدیرعامل و عملکرد مالی رابطه وجود دارد.

روش پژوهش

در این تحقیق، روش تحقیق «توصیفی-تحلیلی» است. هم‌چنین نوع کار تحقیقاتی در این تحقیق نیز کاربردی است و محقق، روش تحقیق خود را بر مبنای «توصیفی-تحلیلی، پیمایشی» قرار داده است، توصیفی از این جهت که محقق در صدد بررسی و تحقیق به منظور شناسایی و ارائه‌ی تصویری از وضع حاکمیت شرکتی و مدیریت سود و عملکرد مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (۱۳۹۶-۱۳۹۰) است و پیمایشی محسوب می‌شود چرا که داده‌های مورد نظر از طریق نمونه‌گیری از جامعه به دست آمده و مورد استفاده قرار گرفته و در نهایت تحلیل می‌شوند.
جامعه آماری این پژوهش تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۶ است. از جامعه آماری پژوهش به روش حذفی (غربال‌گری) نمونه‌هایی انتخاب شدند که از شرایط زیر برخوردار باشند:

- ۱) تا پایان اسفندماه ۱۳۸۹ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
- ۲) سال مالی آنان منتهی به پایان اسفندماه بوده و در دوره زمانی مورد بررسی، تغییر در آن ایجاد نشده باشد.
- ۳) جز شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانکی و بیمه‌ای و سایر واسطه‌گری‌های مالی نباشند.
- ۴) جزء شرکت‌های تولید باشند و ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام آن‌ها در دوره مورد بررسی مثبت باشد.
- ۵) طی دوره پژوهش در بورس اوراق بهادار فعالیت مستمر داشته و سهام آن‌ها بدون وقفه مورد معامله قرار گرفته باشد.
- ۶) اطلاعات مالی مورد نیاز برای انجام پژوهش را دوره زمانی ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۶ در یادداشت‌های توضیحی پیوست به طور کامل ارائه کرده باشند.

با توجه به بررسی‌ها و محدودیت‌های اعمال شده تعداد ۱۱۲ شرکت در دوره زمانی ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۶ حائز شرایط بوده که به عنوان نمونه انتخاب گردید.

یافته‌های پژوهش

در طراحی شاخصی جامع برای اندازه‌گیری حاکمیت شرکت‌ها، معیارهای متنوعی از حاکمیت شرکتی می‌تواند به کار گرفته شود. به عنوان مثال شفافیت اطلاعاتی، ساختار هیات مدیره، ساختار مالکیت، برنامه‌های پاداش مدیران و کارمندان، ساختار سرمایه، رقابت بازار، رقابت محصولات و غیره. بنابراین بر اساس معیارهای فوق‌الذکر شاخص‌های متعددی می‌تواند ایجاد شود که همگی بستگی به بستر اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی هر کشور دارد. در این پژوهش رتبه شرکت‌های عضو نمونه با استفاده از پرسش‌نامه‌ای جامع اندازه‌گیری شده است که حاوی ۲۵ معیار از حاکمیت‌های شرکتی است. این معیارها برگرفته از مفاد آیین‌نامه نظام راهبردی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. رعایت هر کدام از معیارهای فوق توسط شرکت‌ها یک امتیاز به رتبه حاکمیت شرکتی آن شرکت اضافه می‌کند. مجموع امتیازهای کسب شده، رتبه حاکمیت

شرکتی آن شرکت را مشخص می‌کرد. حداکثر امتیازی که یک شرکت می‌تواند کسب کند برابر ۲۵ است. بنابراین با توجه به این که تعداد نمونه ۱۱۲ شرکت است در مجموع حداکثر امتیاز شرکت‌های عضو نمونه می‌تواند برابر با ۲۸۰۰ باشد. کل امتیاز کسب شده توسط شرکت‌ها برابر ۱۵۶۸ است. بر این اساس میانگین رتبه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ۰٫۵۶ است. از ۵۶٪ رعایت معیارهای حاکمیت شرکتی ۸٪ مربوط به مالکیت نهادی، ۸٪ مرتبط با تمرکز مالکیت، ۱۲٪ مربوط به اتکای بر بدهی، ۸٪ مربوط به مدت زمان تصدی مدیرعامل، ۱۲٪ مرتبط با استقلال هیات مدیره و ۸٪ مربوط به دوگانگی وظیفه مدیرعامل است. در جدول شماره ۱ نیز امتیازات کسب شده توسط شرکت‌های عضو نمونه ارائه شده است.

| جدول شماره (۱): امتیازات کسب شده توسط شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران | | | | |
|---|--------------|----------------|--------------------|-------------------------|
| ابعاد | تعداد سوالات | امتیاز شرکت‌ها | میانگین رتبه در کل | میانگین رتبه در هر بُعد |
| مالکیت نهادی | ۳۳۶ | ۲۲۴ | ۸٪ | ۱۴٪ |
| تمرکز مالکیت | ۴۴۸ | ۲۲۴ | ۸٪ | ۱۴٪ |
| اتکای بر بدهی | ۵۶۰ | ۳۳۶ | ۱۲٪ | ۲۲٪ |
| مدت زمان تصدی مدیرعامل | ۴۴۸ | ۲۲۴ | ۸٪ | ۱۴٪ |
| استقلال هیات مدیره | ۵۶۰ | ۳۳۶ | ۱۲٪ | ۲۲٪ |
| دوگانگی وظیفه مدیرعامل | ۴۴۸ | ۲۲۴ | ۸٪ | ۱۴٪ |
| جمع | ۲۸۰۰ | ۱۵۶۸ | ۵۶٪ | ۱۰۰٪ |

آمار توصیفی

قبل از آزمون فرضیه‌ها، آمار توصیفی هر یک از متغیرهای پژوهش به شرح جدول شماره ۲ به نمایش گذاشته شده است.

| جدول شماره (۲): آمارهای توصیفی | | | | | |
|--------------------------------|---------|----------|---------|-------|----------------|
| متغیر | کم‌ترین | بیش‌ترین | میانگین | میانه | خطای استاندارد |
| مالکیت نهادی | ۰/۱۱۷ | ۰/۹۱۰ | ۰/۷۰۳ | ۰/۱۱۶ | ۰/۲۱۶ |
| تمرکز مالکیت | ۰/۰۰۰ | ۰/۸۱۵ | ۰/۴۲۵ | ۰/۷۴۱ | ۰/۲۰۷ |
| دوره تصدی | -۱/۱۱۶ | ۱/۵۰۳ | ۰/۳۲۵ | ۰/۶۱۲ | ۰/۳۲۴ |
| اتکا بر بدهی | ۰/۰۲۹ | ۱/۰۸ | ۰/۲۱۹ | ۰/۱۷۶ | ۰/۱۸۱ |
| استقلال هیات مدیره | ۰/۰۰۰ | ۱ | ۰/۰۶۹ | ۰/۱۷۹ | ۰/۴۱۹ |
| دوگانگی وظیفه مدیرعامل | ۰/۰۰۰ | ۰/۷۹۲ | ۰/۱۵۹ | ۰/۰۹۳ | ۰/۲۴۱ |
| حاکمیت شرکتی | ۳/۰۲۸ | ۱۲/۲۵۵ | ۱۰/۶۳۰ | ۸/۴۲۱ | ۱/۶۰۳ |
| مدیریت سود | ۰/۴۵۹ | ۰/۹۸۴ | ۰/۵۴۲ | ۰/۴۴۲ | ۰/۶۰۷ |
| عملکرد مالی | -۰/۵۲۶ | ۳/۱۸۲ | ۱/۸۹۰ | ۰/۵۵۹ | ۰/۶۲۸ |

آمار استنباطی

همان طور که در جدول شماره ۳ مشاهده می‌شود برای آزمایش فرض عدم همبستگی، آزمون والد ریچ اجرا شده است. نتایج این آزمون نشان می‌دهد بین متغیرها همبستگی وجود ندارد. همچنین نتایج آزمون ناهمسانی واریانس، مطابق جدول شماره ۴ از مشکل ناهمسانی در واریانس‌ها حکایت داشت که برای رفع این مشکل، آزمون حداقل مربعات تعمیم یافته (EGLS) اجرا می‌شود.

| جدول شماره (۳): نتیجه آزمون خود همبستگی | | |
|---|--------------|--------|
| نتیجه | سطح معناداری | آماره |
| عدم خود همبستگی | ۰/۵۳۲۱ | ۰/۶۱۲۳ |

| جدول شماره (۴): نتیجه آزمون ناهمسانی واریانس‌ها | | |
|---|--------------|---------|
| نتیجه | سطح معناداری | آماره |
| ناهمسان | ۰/۰۰۰ | ۱۳۲۸/۰۷ |

پس از اجرای آزمون‌های اولیه، به آزمون فرضیه‌های پژوهش پرداخته شده است. نتایج اجرای مدل را می‌توان در جدول ۴ مشاهده کرد. به طور کلی نتایج، معناداری مدل را نشان می‌دهد. آماره‌ی F نیز در سطح اطمینان ۹۹ درصد معنادار است. با توجه به حجم نمونه و جدول شماره ۵ مقدار آماره‌ی دوربین - واتسون این پژوهش خودهمبستگی سریالی رد می‌شود.

| جدول شماره (۵): تاثیر متغیرهای مستقل بر متغیرهای وابسته | | | |
|---|-----------|-------------|------------|
| سطح معناداری | نوع رابطه | مقدار رابطه | متغیر |
| ٪۹۹ | معکوس | - ٪۱۹ | مدیریت سود |
| ٪۹۹ | معکوس | - ٪۲۳ | |
| نامعنادار | معکوس | - ٪۱۷ | |
| ٪۹۹ | معکوس | - ٪۲۲ | |
| ٪۹۹ | مستقیم | ٪۳۱ | |
| ٪۹۹ | معکوس | - ٪۳۳ | |
| ٪۹۹ | مستقیم | ٪۳۸ | |
| ٪۹۹ | مستقیم | ٪۳۹ | |
| ٪۹۹ | مستقیم | ٪۳۳ | |
| نامعنادار | معکوس | - ٪۲۶ | |
| نامعنادار | معکوس | - ٪۳۳ | |
| نامعنادار | مستقیم | ٪۴۱ | |
| ٪۹۹ | مستقیم | ٪۲۱ | |
| ٪۹۹ | معکوس | - ٪۴۱ | |

نتیجه‌گیری و پیشنهادات

مطابق نتایج حاصل از آمار استنباطی مشخص گردید که:

- ✓ بین حاکمیت شرکتی و مدیریت سود رابطه منفی و معنادار وجود دارد. بر این اساس فرضیه اصلی اول پذیرفته شد؛
 - ✓ همچنین رابطه مالکیت نهادی و مدیریت سود نیز با توجه به سطح معناداری مورد پذیرش قرار گرفت؛
 - ✓ بین تمرکز مالکیت و مدیریت سود رابطه‌ای معکوس اما نامعنادار مشاهده گردید و فرضیه فرعی ۱-۲ رد شد؛
 - ✓ رابطه اتکای بر بدهی و مدیریت سود که فرضیه فرعی شماره ۳-۱ محسوب می‌شود با توجه به معنادار بودن سطح معناداری مورد پذیرش قرار گرفت؛
 - ✓ مدت زمان تصدی مدیرعامل و مدیریت سود نیز رابطه‌ای مستقیم و معنادار دارند؛
 - ✓ استقلال هیات مدیره و مدیریت سود دارای رابطه‌ای معکوس و معنادار هستند که در نتیجه فرضیه فرعی ۵-۱ نیز مورد پذیرش قرار گرفت؛
 - ✓ همچنین، رابطه دوگانگی وظیفه مدیرعامل با مدیریت سود نیز مستقیم و معنادار مشاهده گردید.
- در خصوص فرضیه‌ی اصلی دوم و فرضیه‌های فرعی مرتبط با آن نیز باید گفت:
- ✓ فرضیه اصلی دوم که عبارت است از این که بین حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی رابطه معنادار وجود دارد پذیرفته می‌شود؛
 - ✓ در همین راستا، فرضیه فرعی ۱-۲ با توجه به سطح معناداری مورد پذیرش قرار گرفت؛ از این رو بین مالکیت نهادی و عملکرد مالی رابطه معنادار وجود دارد؛
 - ✓ سطح معناداری رابطه تمرکز مالکیت و عملکرد مالی منجر به رد فرضیه فرعی ۲-۲ گردید به این معنا که بین تمرکز مالکیت و عملکرد مالی رابطه‌ی معناداری برقرار نیست؛
 - ✓ در فرضیه فرعی ۳-۲ سطح معناداری رابطه بین اتکا بر بدهی و عملکرد مالی بیانگر وجود رابطه‌ی منفی و معنادار بین این دو متغیر و تأیید فرضیه است؛
 - ✓ مدت زمان تصدی مدیرعامل و عملکرد مالی نیز دارای رابطه‌ای مستقیم بوده اما با توجه به سطح معناداری این فرضیه رد می‌شود؛
 - ✓ در خصوص فرضیه ۵-۲ با توجه به این که سطح معناداری قابل قبول است در نتیجه بین استقلال هیات مدیره و عملکرد مالی رابطه‌ای مستقیم و معنادار وجود دارد؛
 - ✓ فرضیه فرعی ۶-۲ با توجه به این که سطح معناداری قابل قبول است در نتیجه بین دوگانگی وظیفه مدیرعامل و عملکرد مالی رابطه‌ای معکوس و معنادار وجود دارد.
- در این پژوهش به بررسی رابطه بین برخی از ویژگی‌ها و معیارهای حاکمیت شرکتی با مدیریت سود و عملکرد مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار پرداخته شد. نتایج آزمون فرضیه‌ها نشان داد بین حاکمیت شرکتی و مدیریت سود رابطه‌ای معکوس و معنادار برقرار است. این رابطه با مبانی نظری مبنی بر کاهش دستبرد در میزان سود توسط مدیران به کمک حاکمیت شرکتی همخوانی دارد و احتمالاً رفتارهای فرصت طلبانه مدیریت را کاهش خواهد داد. در خصوص رابطه حاکمیت شرکتی با عملکرد مالی نیز باید گفت که مطابق نتایج هر چه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار از معیارهای حاکمیت شرکتی بیش‌تر استفاده کنند از عملکرد مطلوب‌تری برخوردار خواهند بود.

نتایج به دست آمده نشان داد بین متغیر مالکیت نهادی و مدیریت سود نیز رابطه‌ای معکوس و معنادار وجود دارد. با توجه به مبانی نظری مبنی بر افزایش نظارت بر مدیران توسط مالکان نهادی و در نتیجه کاهش رفتارهای سوء مدیریت از جمله مدیریت سود این رابطه قابل توجیه است. در مورد عملکرد مالی نیز باید گفت که متغیر مالکیت نهادی با افزایش نظارت‌ها می‌تواند موجب بهبود عملکرد مالی شرکت‌ها شود.

هم‌چنین نتایج نشان می‌دهد بین متغیر تمرکز مالکیت و مدیریت سود رابطه‌ی معناداری وجود ندارد. جالب آن جاست که رابطه تمرکز مالکیت با عملکرد مالی نیز فاقد معنا بوده است.

بر اساس یافته‌های این پژوهش، بین متغیر اتکا بر بدهی و مدیریت سود رابطه معکوس و معنادار برقرار است. مطابق مبانی نظری، شرکت‌هایی که اهرم بالاتری دارند، بیش‌تر نظارت می‌شود و اختیارات و قضاوت‌های مدیریت را کاهش می‌دهند. از سوی دیگر، مشاهده شد که بین اتکا بر بدهی و عملکرد مالی رابطه‌ی معنادار برقرار نیست.

نتایج به دست آمده نشان داد بین متغیر مدت زمان تصدی مدیرعامل با مدیریت سود رابطه‌ی مستقیم و معنادار وجود دارد. بر این اساس و با در نظر گرفتن مباحث نظری می‌توان گفت که با افزایش مدت زمان تصدی، مدیرعامل خواهد توانست به مدیریت سود دست زده و این امر می‌تواند موجب افزایش رفتارهای منفعت طلبانه گردد. از سویی دیگر بین مدت زمان تصدی مدیرعامل و عملکرد مالی رابطه‌ی معنادار مشاهده نشد. بر این اساس، دوره‌های بلندمدت تصدی یک پست مدیریتی نمی‌تواند منجر به افزایش عملکرد مالی در شرکت گردد؛

یکی دیگر از یافته‌های این پژوهش، رابطه معکوس و معنادار بین متغیر استقلال هیات مدیره و مدیریت سود بود. بر اساس مبانی نظری، اعضای غیر موظف در ساختار هیات مدیره شرکت‌ها و عملکرد نظارتی آن‌ها به منزله‌ی افراد مستقل، به کاهش تضاد منافع میان مدیران و ذی‌نفعان کمک می‌کند و جلوی رفتارهای یک‌سویه را می‌گیرد. هم‌چنین استقلال هیات مدیره می‌تواند موجب شفافیت بیش‌تر، پاسخ‌گویی مسئولانه‌تر و در نتیجه عملکرد مالی بهتر گردد که این امر نیز در رابطه‌ی بین استقلال هیات مدیره و عملکرد مالی مورد تایید قرار گرفت.

در نهایت نتایج نشان داد که بین متغیر دوگانگی وظیفه مدیرعامل و مدیریت سود رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد. بر این اساس، هر چه مدیران دارای نقش‌های چندگانه در ساختار هیات مدیره و مدیرعاملی باشند با توجه به نفوذ خود خواهند توانست در اعداد و ارقام مرتبط با مدیریت سود دستکاری نمایند و گاه‌ا اطلاعاتی خلاف واقع ارائه دهند. در خصوص رابطه دوگانگی وظیفه مدیرعامل و عملکرد مالی باید گفت که بین این دو متغیر رابطه‌ی معکوس مشاهده گردید و ضریب منفی به دست آمده از این آزمون بیانگر سازگاری با مبانی نظری است بدان معنا که هر چه چندگانگی در امور مشاهده گردد عملکرد کلی کاهش خواهد یافت.

یافته‌های این پژوهش به طور کلی موید این مطلب است که حاکمیت شرکتی، مدیریت سود و عملکرد مالی شرکت‌ها را به طور معناداری تحت تاثیر قرار می‌دهد. از آن جا که ساختار مالکیت شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران حاکی از حضور فعال سرمایه‌گذاران نهادی و نقش تعیین کننده آنان در توسعه بازار سرمایه است لذا سیاست‌گذاران در سیستم حاکمیت شرکتی درونی نیاز دارند که توجه ویژه‌ای به توسعه چارچوب‌های حاکمیت شرکتی نموده به طوری که ضمن در نظر گرفتن نقش مهم سرمایه‌گذاران نهادی، راهکارهای توسعه بازار را تعیین و تدوین نمایند. هم‌چنین پیشنهاد می‌گردد سازمان حسابرسی و نهادهای نظارتی از تدوین استانداردهای حسابداری و قوانین مالی، مقوله مدیریت سود و دستکاری احتمالی و تقلب را مورد توجه بیش‌تری قرار داد و اقدامات لازم در جهت محدود نمودن مدیران در اعمال مدیریت سود معمول دارند. نتایج مقاله حاضر

با تحقیقات پیشین مانند مشایخ (۱۳۸۵)، حساس یگانه و یزدانیان (۱۳۸۷)، خدمتی همپا (۱۳۸۸)، محمدزاده سالطه (۱۳۸۹)، نیکومرام و محمدزاده سالطه (۱۳۸۹) و عباسزاده و همکاران (۱۳۹۴) مطابقت دارد. در پایان پیشنهاد می‌گردد محققان آتی بر موضوعاتی هم‌چون تاثیر اصول حاکمیت شرکتی بر کاهش میزان تخلف و کیفیت گزارشگری، تاثیر مسئولیت اجتماعی شرکت در کاهش مدیریت سود، رابطه ابعاد حاکمیت شرکتی با هموارسازی سود با توجه به عملکرد مالی تمرکز نمایند.

منابع

- ✓ آگهی اسکوئی، افشین، ملکی، محمدحسن، (۱۳۹۳)، بررسی رابطه‌ی حاکمیت شرکتی و ارزش افزوده‌ی اقتصادی در شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله مدیریت دارایی و تامین مالی، سال دوم، شماره ۴، صص ۷۵-۹۶.
- ✓ ایمانی‌برندقی، محمد، هاشمی، طاهر، (۱۳۹۷)، بررسی تأثیر عوامل سیاسی بر مدیریت سود، نشریه دانش حسابرسی، دوره ۱۸، شماره ۷۱، صص ۷۷-۹۰.
- ✓ تیموری، محمود، حسنی دستگرد، معصومه، (۱۳۹۷)، تحلیل جامعه شناسانه‌ی عوامل موثر بر عملکرد مالی سازمان‌ها و شرکت‌ها در ایران با رویکرد فراتحلیل، جامعه‌شناسی اقتصادی و توسعه، دوره ۷، شماره ۴۹، صص ۱-۲۳.
- ✓ حساس یگانه، یحیی، تقی‌زاده، سمیه، (۱۳۹۴)، تاثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی و مالی بر تجدید ارائه صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، نشریه تحقیقات مالی، سال هفدهم، شماره ۳۹، صص ۳۹-۵۸.
- ✓ حساس یگانه، یحیی، دیدار، حمزه، اسکندری، احمد، (۱۳۹۳)، بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و کیفیت ارقام تعهدی اختیاری و غیراختیاری در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی، شماره ۱۹، صص ۱-۱۴.
- ✓ حساس یگانه، یحیی، یزدانیان، نرگس، (۱۳۸۷)، تاثیر حاکمیت شرکتی بر کاهش مدیریت سود، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، دوره ۵، شماره ۱۷، صص ۱۵۱-۱۷۱.
- ✓ خدمتی همپا، ح، (۱۳۸۸)، بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و هموارسازی سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تبریز.
- ✓ خواجه‌ی، شکراله، قدیریان‌آرانی، محمدحسین، فتاحی‌نافچی، حسن، (۱۳۹۴)، بررسی تاثیر ویژگی‌های هیات مدیره در تجدید ارائه‌ی صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره هفتم، شماره ۱، صص ۵۵-۷۰.
- ✓ خیراللهی، فرشید، بهشور، اسحاق، ایوانی، فرزاد، (۱۳۹۳)، مدیریت سود واقعی، حاکمیت شرکتی و نگهداشت وجه نقد، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال یازدهم، شماره ۴۴، صص ۱۴۵-۱۶۱.
- ✓ دیدار، حمزه، منصورفر، غلامرضا، کفعمی، مهدی، (۱۳۹۳)، تاثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر شکاف مالیاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۷۸، صص ۴۰۹-۴۳۰.

- ✓ رضائی، شاهده، محمدزاده، امیر، (۱۳۹۷)، بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی و بحران مالی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه مدیریت توسعه و تحول، شماره ۳۲، صص ۸۱-۸۸.
- ✓ زلّقی، حسن، قدمی مشهور، آسیه، (۱۳۹۷)، بررسی رابطه بین مدیریت سود واقعی و مدیریت سود تعهدی با شفافیت اطلاعات حسابداری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، دوره ۱۵، شماره ۵۸، صص ۱۶۱-۱۷۹.
- ✓ ستایش، محمدحسین، ابراهیمی، فهیمه، (۱۳۹۱)، بررسی تاثیر ساز و کارهای حاکمیت شرکتی بر محتوای اطلاعاتی سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه دانش حسابداری، شماره ۸، صص ۳۱-۴۸.
- ✓ صالحی کردآبادی، سجاد، یوسفی، ثمین، (۱۳۹۵)، تاثیر حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود (مورد مطالعه: صنعت بیمه استان گیلان)، کنفرانس بین المللی مدیریت تغییر و تحول، دانشگاه اصفهان .
- ✓ عباس زاده، محمدرضا، حصارزاده، رضا، جباری نوقایی، مهدی، عارفی اصل، سولماز، (۱۳۹۴)، فراتحلیل حاکمیت شرکتی و مدیریت سود، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، سال بیست و دوم، شماره ۷۹، صص ۵۹-۸۴.
- ✓ عرب صالحی، مهدی، صادقی، غزل، معین الدین، محمود، (۱۳۹۲)، رابطه مسوولیت اجتماعی با عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش های تجربی حسابداری، دوره ۳، شماره ۹، صص ۱-۲۰.
- ✓ قدرتی، حسن، فیضی، سعید، (۱۳۹۴)، تاثیر حاکمیت شرکتی بر میزان مدیریت سود در بازار بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه دانش حسابرسی، شماره ۵۸، صص ۲۰۵-۲۳۲ .
- ✓ گرد، عزیز، محمدی، منصور، گلدوست، مجید، (۱۳۹۴)، بررسی رابطه بین ویژگی های حاکمیت شرکتی و وجه نقد نگهداری شده، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۸۰، صص ۲۶۳-۲۷۸.
- ✓ محمدزاده سالطه، حیدر، (۱۳۸۹)، ارائه الگویی برای تبیین ارتباط بین حاکمیت شرکتی و کیفیت سود، رساله دکتری رشته حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات تهران .
- ✓ مرادی، مهدی، رستمی، امین، (۱۳۹۱)، ارتباط بین ساز و کارهای حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت پس از عرضه اولیه: شواهدی از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، نشریه اقتصاد پولی مالی، شماره ۴، صص ۱-۲۲.
- ✓ مشایخ، مهناز، (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، شماره ۴۵، صص ۲۵-۴۴ .
- ✓ ملکیان، اسفندیار، دریایی، عباسعلی، (۱۳۹۰)، تبیین رابطه ی بین ویژگی های مالکیتی و شرکتی با ساختار حاکمیت شرکتی (شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)، مجله پیشرفت های حسابداری، شماره ۶۰، صص ۱۲۱-۱۴۳.
- ✓ مهدوی پارسا، علی نوراحمدی، مرضیه، (۱۳۹۷)، رتبه بندی بانک های ایران بر اساس وضعیت توجه به حاکمیت شرکتی در اسناد بالادستی بانک، فصلنامه دانش سرمایه گذاری، شماره ۲۶، صص ۱۹۹-۲۲۰.
- ✓ مهرانی، ساسان، فروغی، داریوش، کردتبار، حسین، رستایان، امیر، (۱۳۹۰)، بررسی تاثیر ابزارهای نظارتی حاکمیت شرکتی در کاهش شدت مدیریت سود، فصلنامه فرآیند مدیریت و توسعه، شماره ۷۶، صص ۵۱-۷۳ .
- ✓ نیکومرام، هاشم، محمدزاده سالطه، حیدر، (۱۳۸۹)، رابطه بین حاکمیت شرکتی و مدیریت سود، مدیریت بهره‌وری (فراسوی مدیریت)، دوره ۴، شماره ۱۵، صص ۱۸۷-۲۰۹.

- ✓ وکیلی فرد، حمیدرضا، (۱۳۹۴)، اثر سطح حاکمیت شرکتی بر شفافیت سود حسابداری و هزینه سرمایه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۲۶، صص ۴۶-۵۷.
- ✓ یافتیان، مهرناز، صادقی، سمیه، (۱۳۹۸)، بررسی رابطه غیرخطی بین افشا و عملکرد مالی با تمرکز بر نقش مدیریت سود: شواهدی از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران، فصلنامه پژوهش های تجربی حسابداری، سال نهم، شماره ۳۴، صص ۳۴۰-۳۲۷.
- ✓ Bannister, J.W.; Wiest, D.N. (2001), "Earnings management and auditor conservatism: effects of SEC enforcement actions", *Managerial Finance*, Vol. 27, No. 12, pp. 57-71.
- ✓ Brookman, J.; Thistle, P.D. (2009), "CEO tenure, the risk of termination and firm value", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 15, No. 3, pp. 331-344.
- ✓ Chen, K.Y.; Lin, K.L.; Zhou, J. (2005), "Audit quality and earnings management for Taiwan IPO firms", *Managerial Auditing Journal*, Vol. 20, No. 1, pp. 86-104.
- ✓ Choy, H.L. (2012), "Assessing earnings management flexibility", *Review of Accounting and Finance*, Vol. 11, No. 4, pp. 340-376.
- ✓ Ebaid, I.S. (2012), "Earnings management to meet or beat earnings thresholds: Evidence from the emerging capital market of Egypt", *African Journal of Economic and Management Studies*, Vol. 3, No. 2, pp. 240-257.
- ✓ Ebrahim, A.M. (2004), "The effectiveness of corporate governance, institutional ownership, and audit quality as monitoring", *Device of Earning Management*, PH.D Dissertation the state University of New Jersey.
- ✓ Guetat, H.; Jarbouia, S.; Boujelbenec, Y. (2015), "Evaluation of hotel industry performance and corporate governance: A stochastic frontier analysis", *Tourism Management Perspectives*, Vol. 15, pp. 128-136.
- ✓ Hu., N.; Hao, Q.; Liu, L.; Yao, L.J. (2015), "Managerial tenure and earnings management," *International Journal of Accounting and Information Management*, Vol. 23, No. 1. Pp. 42-59.
- ✓ Iqbal, A.; Strong, N. (2010), "The effect of corporate governance on earnings management around UK rights issues", *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 6, No. 3, pp.168-189.
- ✓ Jiraporn, P.; Miller, G.; Yoon, S.S.; Kim. Y.S. (2008), "Is earnings management opportunistic or beneficial? An agency theory perspective", *International Review of Financial Analysis*, Vol. 17, No. 3, pp. 622-634.
- ✓ Kanagaretnam, K.; Lobo, G.J.; Mathieu, R. (2004), "Earnings Management to Reduce Earnings Variability: Evidence from Bank Loan Loss Provisions", *Review of Accounting and Finance*, Vol. 3, No. 1, pp.128-148.
- ✓ Lento, C.; Yeung, W. (2017), "Earnings benchmarks, earnings management and future stock performance of Chinese listed companies reporting under ASBE-IFRS", *Asian Review of Accounting*, Vol. 25 No. 4, pp. 502-525.
- ✓ Lin, W.; Rong, M. (2012), "Impacts of other comprehensive income disclosure on earnings management", *Nankai Business Review International*, Vol. 3 No. 1, pp. 93-101.
- ✓ Osma, B.G.; Noguer, B.G.A. (2007), "The Effect of the Board Composition and its Monitoring Committees on Earnings Management: Evidence from Spain", *Corporate Governance*, Vol. 15, No. 6, pp. 1413-1428.

- ✓ Peasnell, K.V.; Pope, P.F.; Young, S. (2005), "Board Monitoring and Earnings Management: Do Outside Directors Influence Abnormal Accruals?", *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 32, No. 7-8, pp. 1311-1346.
- ✓ Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation, *Journal of Accounting and Economics*, 41:335-370.
- ✓ Schipper, K. (1989), "Commentary on earnings management", *Accounting Horizons*, Vol. 3, No. 4, pp. 91-102.
- ✓ Sial, M.; Chunmei, Z.; Khan, T.; Nguyen, V. (2018), "Corporate social responsibility, firm performance and the moderating effect of earnings management in Chinese firms", *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, Vol. 10 No. 2/3, pp. 184-199.
- ✓ 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*, No. 43, pp. 1-27.