

## تأثیر حاکمیت شرکتی و ویژگی‌های هیأت مدیره بر نقدینگی عملیاتی شرکت

### آمنه گرامی

مدرس دانشگاه فنی حرفه ای، آموزشکده فنی حرفه ای دختران، اقلید، ایران. (نویسنده مسئول).  
am\_gerami@yahoo.com

### نرجس شهری

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، واحد شاهین شهر، دانشگاه آزاد اسلامی، شاهین شهر، ایران.  
narges.sh78@gmail.com

### زهرا خارستانی

دانشجوی حسابداری دانشگاه فنی حرفه ای، آموزشکده فنی حرفه ای دختران، اقلید، ایران.  
zari78@gmail.com

### محمد جواد اعظمی

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، واحد شاهین شهر، دانشگاه آزاد اسلامی، شاهین شهر، ایران.  
mohamadazami031@gmil.com

### چکیده

بر اساس تئوری نمایندگی، در این پژوهش تأثیر حاکمیت شرکتی و ویژگی‌های هیأت مدیره بر نقدینگی عملیاتی شرکت مورد بررسی قرار گرفت. برطبق تئوری نمایندگی انتظار می‌رود تأثیر حاکمیت شرکتی و ویژگی‌های هیأت مدیره شفافیت مالی و عملیاتی را افزایش می‌دهد، که در پی آن انتخاب نامطلوب را کاهش خواهد داد. در شرکت‌های دارای حاکمیت شرکتی و هیأت مدیره بهتر به دلیل کاهش مشکلات انتخاب نامطلوب، معامله‌کنندگان نقدشوندگی بیشتر سهام را فراهم خواهند کرد. ویژگی‌های هیأت مدیره و مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی شامل اندازه هیأت مدیره، نسبت اعضای غیرموظف در ترکیب هیأت مدیره، تعداد جلسات هیأت مدیره، دانش مالی اعضای هیأت مدیره، دوگانگی وظیفه مدیرعامل، نفوذ مدیرعامل، تمرکز مالکیت و مالکیت نهادی می‌باشد. برای آزمون فرضیه‌های تحقیق، از دو روش داده‌های ترکیبی و مقطعی با به‌کارگیری اطلاعات ۸۹ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های ۱۳۹۹-۱۳۹۴ استفاده شده است. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد که بین اندازه هیأت مدیره، نسبت اعضای غیرموظف در ترکیب هیأت مدیره، تعداد جلسات هیأت مدیره، دانش مالی اعضای هیأت مدیره، تمرکز مالکیت و مالکیت نهادی با نقدینگی عملیاتی شرکت رابطه منفی و بین دوگانگی وظیفه مدیرعامل و نفوذ مدیرعامل با نقدینگی عملیاتی شرکت رابطه مثبت وجود دارد.

**واژگان کلیدی:** حاکمیت شرکتی، ویژگی‌های هیأت مدیره، نقدینگی عملیاتی، بازارهای نوظهور.

### مقدمه

حاکمیت شرکتی از واژه لاتین Gubernare به معنای هدایت کردن مشتق شده است، که معمولاً برای هدایت کشتی به کار می‌رود. تعاریف حاکمیت شرکتی بسیار گسترده می‌باشد. در یک بیان، می‌توان تعاریف ذکرشده را به دیدگاه محدود که تعاریف را در رابطه بین سهامداران و شرکت محدود می‌کند و دیدگاه گسترده که به بیان رابطه با سایر صاحب نفع‌ها از جمله سهامداران می‌پردازد، تقسیم‌بندی نمود (حساس یگانه، ۱۳۸۴).

نظام حاکمیت شرکتی، به عنوان یک نظام مرتبط‌کننده چند شاخه‌ای علمی از قبیل؛ حسابداری، اقتصاد، مالی و حقوق و با حفظ تعادل میان اهداف اجتماعی و اقتصادی و اهداف فردی و جمعی موجب ترغیب و تقویت استفاده‌ی کارآمد از منابع و الزام پاسخگویی شرکت‌ها در قبال سایر صاحب نفع‌های خود می‌گردد. از جهت دیگر اجرای نظام حاکمیت شرکتی

می‌تواند باعث اختصاص بهینه‌ی منابع و ارتقاء شفافیت اطلاعات و درنهایت رشد و توسعه اقتصادی گردد (جان و سنبت، ۱۹۹۸).

در کشور ما در چند سال اخیر کوشش‌هایی برای شناساندن ماهیت نظام حاکمیت (راهبردی) شرکت‌ها و اهمیت آن در بُعد نظارت بر بنگاه‌های اقتصادی صورت پذیرفته است. نمونه تلاش مذکور ارائه پیش‌نویس آیین‌نامه اصول راهبردی شرکت در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و نیز تصویب آیین‌نامه نظام راهبردی شرکتی توسط هیأت‌مدیره شرکت بورس اوراق بهادار تهران در تاریخ ۱۳۸۶/۰۸/۱۱، می‌باشد (آقایی، ۱۳۸۹).

اگرچه ارائه‌کنندگان رتبه‌بندی اخیر، نمی‌توانند انتظار داشته باشند که در ساختار رتبه‌بندی بر مبنای حاکمیت شرکتی به توافق برسند، اما شباهت‌هایی نیز در کلیت این رتبه‌بندی‌ها وجود دارد. آن‌ها از الزامات افشاء در قوانین حسابداری، قوانین بازار سهام و اصول حاکمیت شرکتی الهام می‌گیرند. اما نقطه مورد توافق همه این است که رتبه‌بندی باید بر مبنای ساختار مالکیت، حقوق سهامداران، ساختار و ترکیب هیئت مدیره، شفافیت و افشاء باشد (توکلی، ۱۳۸۸).

بورس اوراق بهادار تهران که جز بورس کشورهای درحال توسعه محسوب می‌شود، در سال‌های اخیر نسبت به گذشته رونق بیشتری داشته است. که این پویایی موجب شده که شناخت عوامل مؤثر بر اوراق بهادار اهمیت و جایگاه ویژه‌ای برای ذینفعان خود به دنبال داشته باشد. از این‌رو در این مطالعه سعی بر آن شده تا تأثیر حاکمیت شرکتی و ویژگی‌های هیأت مدیره را به‌عنوان عوامل تأثیرگذار بر نقدینگی عملیاتی شرکت بررسی شود که چه ارتباطی بین این متغیرها یعنی حاکمیت شرکتی و ویژگی‌های هیأت مدیره به‌عنوان متغیر مستقل و نقدینگی عملیاتی شرکت به‌عنوان متغیر وابسته وجود دارد.

## پیشینه پژوهش

### پیشینه داخلی

نبوی‌چاشمی و همکاران (۱۳۸۹)، به بررسی رابطه بین سهامداران نهادی با مدیریت سود پرداختند. آن‌ها از نمونه‌ای که شامل ۱۹۶ شرکت در بورس اوراق بهادار تهران و در قلمرو زمانی ۱۳۸۷-۱۳۸۳ بود بهره جستند. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که بین سهامداران نهادی و مدیریت سود رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد و همچنین بین متغیرهای کنترلی (اندازه شرکت و اهرم مالی) و مدیریت سود رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد.

استا (۱۳۹۰)، به بررسی ساختار مالکیت شرکت بر شیوه مدیریت سود پرداخت. در این پژوهش ساختار مالکیت به چهار طبقه مالکیت نهادی، شرکتی، مدیریتی و خارجی طبقه‌بندی شده است و برای هرکدام از طبقات یک فرضیه تدوین و تأثیر آن بر مدیریت سود آزمون گردید. جامعه آماری تحقیق شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۷-۱۳۸۳ و نمونه آماری شامل ۹۵ شرکت بود. نتایج تحقیق بیانگر آن است که رابطه منفی و معنی‌داری بین مالکیت نهادی و مالکیت مدیریتی با مدیریت سود وجود دارد، اما بین مالکیت شرکتی و مدیریت سود رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد.

احمدپور و منتظری (۱۳۹۱)، به انگیزه مدیران از مدیریت سود پرداختند. علاوه بر این، تأثیر اندازه‌ی شرکت و حاکمیت شرکتی بر گرایش مدیران در انتخاب نوع مدیریت سود نیز مورد بررسی قرار گرفت. نمونه شامل ۱۱۹ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۷ را در بر می‌گرفت. نتایج به‌دست آمده حکایت از بکارگیری مدیریت سود کارا داشت. نتایج نشان می‌دهد که اندازه‌ی شرکت و مالکان خانوادگی دو عامل هستند که بر گرایش مدیران در انتخاب نوع مدیریت سود تأثیر می‌گذارند و درمقابل بین مدیران غیرموظف، سهامداران نهادی و کیفیت حسابرس مستقل با گرایش مدیران در انتخاب نوع مدیریت سود رابطه معنی‌داری مشاهده نشده است.

## پیشینه خارجی

هیرلی و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۲)، به بررسی تأثیر عوامل حاکمیت شرکتی بر رفتار مدیریت سود پرداختند. در این مطالعه رابطه بین جریان وجوه نقد آزاد و متغیرهای مربوطه به حاکمیت شرکتی از ۲۶۸ شرکت عمومی ذکر شده در تایوان از سال ۲۰۰۶ - ۱۹۹۶ استفاده شده است. آن‌ها از مدل اصلاح شده جونز برای آزمایش جریان وجوه نقد آزاد، ارقام تعهدی اختیاری و برخی از عوامل حاکمیت شرکتی استفاده کرده‌اند. سه فاکتور حاکمیت شرکتی (مانند گردش مالی حسابرسان داخلی، تعداد گزارش‌های مالی ارایه شده و تعداد پیش‌بینی‌های مالی) با ارقام تعهدی اختیاری در ارتباط نیست. نتایج نشان می‌دهد که رفتار مدیریت سود در میان صنایع مختلف (سنتی و فناوری بالا) متفاوت است. همچنین مطالعه نشان می‌دهد که مدت تصدی حسابرس خارجی با ارقام تعهدی اختیاری رابطه منفی دارد که اشاره به این دارد که شرکت‌های سنتی سعی می‌کنند با جایگزینی حسابرسان خارجی به طور منظم سود را دستکاری کنند.

راوف و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۲)، بر بررسی تأثیر ویژگی‌های شرکت و هیأت‌مدیره بر عمل مدیریت سود در میان شرکت‌های مالزی پرداختند. به طور کلی، اندازه شرکت و جریان نقدی حاصل از عملیات نشان‌دهنده ویژگی‌های شرکت و اندازه هیأت‌مدیره و جنس هیأت‌مدیره نشان‌دهنده ویژگی‌های هیأت‌مدیره است. اطلاعات با استفاده از تجزیه و تحلیل محتوا در گزارش سالانه ۲۱۴ شرکت در سال ۲۰۰۸ بدست آمده است. مدیریت سود به وسیله ارقام تعهدی اختیاری بر اساس مدل اصلاح شده جونز (۱۹۹۱) اندازه‌گیری شده است. این مطالعه نشان می‌دهد که اندازه شرکت با مدیریت سود رابطه مثبتی دارد، یعنی با افزایش کل دارایی شرکت ممکن است انگیزه بالاتری برای انجام مدیریت سود داشته باشد. علاوه بر این، جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی با مدیریت سود یک رابطه منفی دارد، یعنی شرکت‌های با عملکرد ضعیف تمایل به استفاده از ارقام تعهدی برای افزایش سود دارند. با این حال، نتایج نشان می‌دهد که اندازه هیأت‌مدیره و جنس هیأت‌مدیره عمل مدیریت سود را تحت تأثیر قرار نمی‌دهد.

## فرضیات پژوهش

از آنجائی که در این تحقیق ویژگی‌های هیأت‌مدیره و مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی، بوسیله هشت ویژگی مطرح می‌شود، لذا هشت فرضیه به شرح زیر مطرح و مورد آزمون قرار می‌گیرد:

- فرضیه اول: اندازه هیأت‌مدیره تأثیر منفی و معنی‌داری بر نقدینگی عملیاتی شرکت دارد.
- فرضیه دوم: ترکیب هیأت‌مدیره تأثیر منفی و معنی‌داری بر نقدینگی عملیاتی شرکت دارد.
- فرضیه سوم: تعداد جلسات هیأت‌مدیره تأثیر منفی و معنی‌داری بر نقدینگی عملیاتی شرکت دارد.
- فرضیه چهارم: دانش مالی اعضای هیأت‌مدیره تأثیر منفی و معنی‌داری بر نقدینگی عملیاتی شرکت دارد.
- فرضیه پنجم: دوگانگی وظیفه مدیرعامل تأثیر مثبت و معنی‌داری بر نقدینگی عملیاتی شرکت دارد.
- فرضیه ششم: نفوذ مدیرعامل تأثیر مثبت و معنی‌داری بر نقدینگی عملیاتی شرکت دارد.
- فرضیه هفتم: تمرکز مالکیت تأثیر منفی و معنی‌داری بر نقدینگی عملیاتی شرکت دارد.
- فرضیه هشتم: مالکیت نهادی تأثیر منفی و معنی‌داری بر نقدینگی عملیاتی شرکت دارد.

<sup>1</sup> Her Lee et al

<sup>2</sup> Rauf et al

## روش‌شناسی تحقیق

### روش پژوهش

این تحقیق از نظر روش تحقیق، در زمره تحقیقات توصیفی جای می‌گیرد. تحقیق توصیفی شامل مجموعه روش‌هایی است که هدف آن‌ها توصیف کردن شرایط یا پدیده‌های مورد بررسی است. اجرای تحقیق توصیفی می‌تواند صرفاً برای شناخت شرایط موجود و یاری دادن به فرآیند تصمیم‌گیری باشد (سرمد و همکاران، ۱۳۸۷). از سوی دیگر چون تحقیق حاضر بر ارتباط بین متغیرها تمرکز دارد، از روش همبستگی استفاده شده است. در پژوهش‌های همبستگی، تلاش محقق بر کشف یا تعیین رابطه بین یک یا چند متغیر تمرکز دارد. در واقع، هدف این روش، مطالعه حدود تغییرات یک یا چند متغیر با حدود تغییرات یک یا چند متغیر دیگر است (دلاور، ۱۳۸۷). هدف نهایی تحقیق حاضر نیز، بررسی تأثیر حاکمیت شرکت و ویژگی‌های هیئت‌مدیره بر نقدینگی عملیاتی شرکت است، که در قالب تعریف متغیرهای مربوط صورت گرفته است.

### جامعه و نمونه آماری

یک جامعه آماری عبارت است از مجموعه‌ای از افراد یا واحدها که دارای حداقل یک صفت مشترک باشند. معمولاً در هر پژوهش، جامعه مورد بررسی یک جامعه آماری است که پژوهشگر مایل است درباره صفت یا صفت‌های متغیر واحدهای آن به مطالعه بپردازد. در این تحقیق، شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران در مدت زمان ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۹ به‌عنوان جامعه آماری انتخاب شده‌اند. با توجه به گستردگی جامعه آماری، تعدادی از شرکت‌ها به‌عنوان نمونه تحقیق انتخاب خواهند شد. در این پژوهش برای انتخاب نمونه آماری از روش حذف سیستمیک استفاده شده است.

### روش جمع‌آوری اطلاعات

انجام این پژوهش در چارچوب استدلال قیاسی - استقرایی انجام می‌پذیرد. بدین معنی که مبانی نظری و پیشینه پژوهش در چارچوب قیاسی و از راه مطالعات کتابخانه‌ای، مقالات و استفاده از سایت‌ها تدوین یافته گردآوری، و جمع‌آوری اطلاعات برای رد یا قبول فرضیه‌ها با استدلال استقرایی انجام می‌گیرد. در این تحقیق نیز برای تدوین ادبیات و پیشینه تحقیق از روش کتابخانه‌ای و برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه شرکت‌ها از طریق بانک‌های اطلاعاتی سازمان بورس اوراق بهادار تهران گردآوری شده است.

### روش تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها

در انجام این پژوهش، از روش‌های آمار توصیفی و آمار استنباطی استفاده شده است که در ادامه تشریح می‌شود. پس از جمع‌آوری اطلاعات، نخستین گام محاسبه آماره‌های توصیفی از متغیرهای مورد استفاده می‌باشد. این آماره‌ها شامل میانگین، میان، انحراف استاندارد و سایر اطلاعات مورد استفاده است. پس از بررسی آماره‌های توصیفی، فرضیه‌های پژوهش با استفاده از روش‌های آمار استنباطی که در ادامه به این روش‌ها اشاره می‌شود، مورد آزمون قرار می‌گیرند. لازم به ذکر است که در این پژوهش جهت طبقه‌بندی داده‌ها از نرم‌افزار Excel، و پس از طبقه‌بندی داده‌های تحقیق برای پردازش اطلاعات و آزمون فرضیات تحقیق از نرم‌افزار Eviews استفاده شده است.

## تجزیه و تحلیل داده‌ها آمار توصیفی

به منظور شناخت بهتر ماهیت جامعه‌ای که در پژوهش مورد مطالعه قرار گرفته است و آشنایی بیشتر با متغیرهای پژوهش، قبل از تجزیه و تحلیل داده‌های آماری، لازم است این داده‌ها توصیف شوند. همچنین توصیف آماری داده‌ها، گامی در جهت تشخیص الگوی حاکم بر آن‌ها و پایه‌ای برای تبیین روابط بین متغیرهایی است که در پژوهش به کار می‌رود (حافظنیا، ۱۳۸۹).

در آمار توصیفی که معمولاً به توصیف داده‌ها می‌پردازد از شاخص‌های مرکزی و پراکندگی برای بیان داده‌های جمع‌آوری شده استفاده می‌شود. آگاهی از این آماره‌های توصیفی گامی در جهت درک میانگین روند داده‌ها و ارتباط بین آن‌ها و نیز بررسی تقریبی وضعیت توزیع متغیرها می‌باشد (آذر و مومنی، ۱۳۸۴). میانگین و انحراف معیار به ترتیب از پرکاربردترین شاخص‌های مرکزی و پراکندگی می‌باشند.

متغیرهای تحقیق در قالب متغیرهای وابسته (نقدینگی عملیاتی شرکت، هزینه‌های اختیاری و تولید)، متغیرهای مستقل (اندازه هیأت‌مدیره، ترکیب هیأت‌مدیره، تعداد جلسات هیأت‌مدیره، دانش مالی اعضای هیأت‌مدیره، دوگانگی وظیفه مدیرعامل، نفوذ مدیر عامل، تمرکز مالکیت و مالکیت نهادی) و متغیرهای کنترلی (اندازه شرکت و اهرم مالی) می‌باشند. جدول آمار توصیفی (۱) که در ادامه آمده است، بیانگر مقدار پارامترهای توصیفی برای هر متغیر به صورت مجزا و برای مجموع سال‌هاست و شامل میانگین، میانه، حداکثر، حداقل و انحراف معیار می‌باشد.

جدول (۱): نتایج آمار توصیفی متغیرهای تحقیق برای ۸۹ شرکت طی دوره ۱۳۹۹ - ۱۳۹۴

متغیرها	میانگین	میانه	کوچکترین	بزرگترین	انحراف معیار
نقدینگی عملیاتی شرکت (فروش)	۰/۹۲۵۶	۰/۸۱۵۳	- ۰/۸۸	۴/۶۱	۰/۶۴۵۳۱
نقدینگی عملیاتی شرکت (هزینه اختیاری)	۰/۸۷۹۷	۰/۷۹۸۶	۰/۰۱	۳/۷۴	۰/۴۶۰۴۱
نقدینگی عملیاتی شرکت (تولید)	۰/۴۹۴۹	۰/۴۴۲۶	- ۰/۹۰	۴/۵۰	۰/۵۲۵۳۲
اندازه هیأت‌مدیره	۵/۰۵۴۳	۵/۰۰۰۰	۴/۰۰	۷/۰۰	۰/۳۴۴۹۶
ترکیب هیأت‌مدیره	۰/۶۳۲۴	۰/۶۰۰۰	۰/۰۰	۱/۰۰	۰/۱۹۱۳۷
تعداد جلسات هیأت‌مدیره	۱۴/۳۴۲۷	۱۳/۰۰۰۰	۴/۰۰	۳۵/۰۰	۴/۳۰۳۷۳
دانش مالی اعضای هیأت‌مدیره	۰/۷۹۹۶	۱/۰۰۰۰	۰/۰۰	۵/۰۰	۰/۹۳۸۶۰
دوگانگی وظیفه مدیرعامل	۰/۰۰۵۶	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰	۱/۰۰	۰/۰۷۴۸۱
نفوذ مدیرعامل	۰/۱۳۱۱	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰	۱/۰۰	۰/۳۳۷۸۱
تمرکز مالکیت	۰/۷۲۱۶	۰/۷۷۰۰	۰/۰۰	۰/۹۹	۰/۱۸۱۹۰
مالکیت نهادی	۰/۶۸۷۸	۰/۷۹۰۰	۰/۰۰	۱/۰۰	۰/۲۸۶۴۷
اندازه شرکت	۱۳/۳۹۸۶	۱۳/۲۳۱۲	۹/۸۲	۱۸/۸۵	۱/۴۲۴۱۶
اهرم مالی	۰/۶۲۹۶	۰/۶۴۳۷	۰/۱۲	۱/۲۳	۰/۱۸۶۲۸

مقایسه اطلاعات مندرج در جدول (۱) حاکی از آن است که میانگین عمده متغیرها با میانه آن‌ها فاصله چندانی ندارد. همچنین بررسی متغیرهای توضیحی نشان می‌دهد که به‌طور میانگین، ۶۳/۲۴ درصد از اعضای هیأت‌مدیره در شرکت‌های عضو نمونه، غیر موظف هستند، که باتوجه به ثبات میانگین این متغیر در طول سال‌های پژوهش، انتظار می‌رود که تأثیر مهم اعضای غیرموظف هیأت‌مدیره در پژوهش نشان داده شود. علاوه بر این، درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی، به‌طور میانگین ۶۸/۷۸ درصد است که بیشترین درصد مالکیت سهامداران نهادی، ۱۰۰ درصد و کمترین مقدار این نسبت، صفر است که نشان‌دهنده حضور فعال این سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار است. از طرف دیگر، بررسی متغیرهای کنترلی نشان می‌دهد که میزان اهرم مالی در شرکت‌های نمونه در دامنه‌ای بین ۰/۱۲ الی ۱/۲۳

قرار داشته که میانگین آن برابر ۶۲/۹۶ درصد بوده است و این بدین معناست که به طور میانگین بیش از ۶۲/۹۶ درصد منابع مالی مورد نیاز شرکتها از محل بدهی تأمین می‌گردد.

### آمار استنباطی

آمار استنباطی شامل روش‌هایی است که با استفاده از آن‌ها، اطلاعات موجود در نمونه را به کل جامعه تعمیم می‌دهیم. مهم‌ترین هدف آمار، انجام استنباطی‌هایی در مورد مشخصات جامعه، با توجه به اطلاعات موجود در نمونه است. همانطور که بیان شد، تحقیق حاضر از نوع توصیفی-همبستگی است و روش به کار گرفته شده در این تحقیق رگرسیون خطی چند متغیره می‌باشد. برای معناداری مدل رگرسیونی از آماره  $F$  و برای معنی‌داری متغیرها از  $t$  آماره استفاده می‌شود. در صورتی که  $Prob$  کمتر از ۰/۰۵ باشد، مدل رگرسیونی و متغیرها معنی‌دار می‌باشد. جهت تجزیه و تحلیل نتایج تحقیق از ضریب تعیین و ضریب تعیین تصحیح شده استفاده شده است. ضریب تعیین، معرف میزان تغییرپذیری در متغیر وابسته است که می‌توان بوسیله‌ی رگرسیون آن را توضیح داد. در واقع ضریب تعیین، یک ملاک برای قدرتمند بودن رابطه خطی است و مقدار آن برابر است با نسبت تغییرات توجیه شده توسط مدل به تغییرات کل و هرچه مقدار آن به ۱ نزدیکتر باشد، رابطه قوی‌تری بین متغیرهای مستقل و وابسته وجود دارد. در این بخش فرآیند تجزیه و تحلیل داده‌ها بررسی می‌شود.

### نتایج آزمون فرضیه‌ها

#### نتایج آزمون فرضیه اول

برای فرضیه اول، فرضیه‌های  $H_0$  و  $H_1$  به صورت زیر خواهد بود:

$H_0$ : میان اندازه هیأت‌مدیره و نقدینگی عملیاتی شرکت رابطه‌ی منفی وجود ندارد (نقض ادعا).

$H_1$ : میان اندازه هیأت‌مدیره و نقدینگی عملیاتی شرکت رابطه‌ی منفی وجود دارد (ادعا).

#### جدول (۲): نتایج آماره T- فرضیه اول

نقدینگی عملیاتی شرکت	آماره T	سطح معنی‌داری
فروش	- ۲/۶۸۴۳۳۲	۰/۰۰۷۵
هزینه‌های اختیاری	- ۳/۳۳۲۷۵۷	۰/۰۰۰۹
تولید	- ۲/۴۴۳۹۶۴	۰/۰۱۴۹

همانطور که ملاحظه می‌شود، مقدار و سطح معنی‌داری آماره T محاسبه شده برای متغیر اندازه هیأت‌مدیره با در نظر گرفتن نقدینگی عملیاتی شرکت بر مبنای فروش، هزینه‌های اختیاری و تولید در جدول (۲) ارائه شده که بیانگر این است بین اندازه هیأت‌مدیره و نقدینگی عملیاتی شرکت رابطه‌ی منفی و معنی‌داری وجود دارد. بنابراین، فرضیه اول، در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود.

### نتایج آزمون فرضیه دوم

برای فرضیه دوم، فرضیه‌های  $H_0$  و  $H_1$  به صورت زیر خواهد بود:

$H_0$ : میان ترکیب هیأت‌مدیره و نقدینگی عملیاتی شرکت رابطه‌ی منفی وجود ندارد (نقض ادعا).

$H_1$ : میان ترکیب هیأت‌مدیره و نقدینگی عملیاتی شرکت رابطه‌ی منفی وجود دارد (ادعا).

جدول (۳): نتایج آماره T – فرضیه دوم

سطح معنی داری	آماره T	نقدینگی عملیاتی شرکت
۰/۰۰۶۰	- ۲/۷۵۶۴۹۲	فروش
۰/۰۱۱۹	- ۲/۵۲۴۶۷۹	هزینه‌های اختیاری
۰/۰۲۴۷	- ۲/۲۵۲۰۷۴	تولید

همانطور که ملاحظه می‌شود، مقدار و سطح معنی‌داری آماره T محاسبه شده برای متغیر ترکیب هیأت‌مدیره با در نظر گرفتن نقدینگی عملیاتی شرکت بر مبنای فروش، هزینه‌های اختیاری و تولید در جدول (۳) ارائه شده که بیانگر این است بین ترکیب هیأت‌مدیره و نقدینگی عملیاتی شرکت رابطه‌ی منفی و معنی‌داری وجود دارد. بنابراین، فرضیه دوم، در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود.

### نتایج آزمون فرضیه سوم

برای فرضیه سوم، فرضیه‌های  $H_0$  و  $H_1$  به صورت زیر خواهد بود:

$H_0$ : میان تعداد جلسات هیأت‌مدیره و نقدینگی عملیاتی شرکت رابطه‌ی منفی وجود ندارد (نقض ادعا).

$H_1$ : میان تعداد جلسات هیأت‌مدیره و نقدینگی عملیاتی شرکت رابطه‌ی منفی وجود دارد (ادعا).

جدول (۴): نتایج آماره T – فرضیه سوم

سطح معنی داری	آماره T	نقدینگی عملیاتی شرکت
۰/۰۰۱۲	- ۳/۲۶۳۳۲۱	فروش
۰/۰۰۵۰	- ۲/۸۱۶۴۰۶	هزینه‌های اختیاری
۰/۰۰۵۱	- ۲/۸۱۰۲۸۳	تولید

همانطور که ملاحظه می‌شود، مقدار و سطح معنی‌داری آماره T محاسبه شده برای متغیر تعداد جلسات هیأت‌مدیره با در نظر گرفتن نقدینگی عملیاتی شرکت بر مبنای فروش، هزینه‌های اختیاری و تولید در جدول (۴) ارائه شده که بیانگر این است بین تعداد جلسات هیأت‌مدیره و نقدینگی عملیاتی شرکت رابطه‌ی منفی و معنی‌داری وجود دارد. بنابراین، فرضیه سوم، در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود.

### نتایج آزمون فرضیه چهارم

برای فرضیه چهارم، فرضیه‌های  $H_0$  و  $H_1$  به صورت زیر خواهد بود:

$H_0$ : میان دانش مالی هیأت‌مدیره و نقدینگی عملیاتی شرکت رابطه‌ی منفی وجود ندارد (نقض ادعا).

$H_1$ : میان دانش مالی هیأت‌مدیره و نقدینگی عملیاتی شرکت رابطه‌ی منفی وجود دارد (ادعا).

جدول (۵): نتایج آماره T – فرضیه چهارم

سطح معنی داری	آماره T	نقدینگی عملیاتی شرکت
۰/۰۰۰۰	- ۴/۳۳۰۴۲۰	فروش
۰/۰۰۲۵	- ۳/۰۴۲۷۴۰	هزینه‌های اختیاری
۰/۰۰۴۳	- ۲/۸۶۹۷۰۳	تولید

همانطور که ملاحظه می‌شود، مقدار و سطح معنی‌داری آماره T محاسبه شده برای متغیر دانش مالی هیأت‌مدیره با در نظر گرفتن نقدینگی عملیاتی شرکت بر مبنای فروش، هزینه‌های اختیاری و تولید در جدول (۵) ارائه شده که بیانگر این

است بین دانش مالی هیأت‌مدیره و نقدینگی عملیاتی شرکت رابطه‌ی منفی و معنی‌داری وجود دارد. بنابراین، فرضیه چهارم، در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود.

### نتایج آزمون فرضیه پنجم

برای فرضیه پنجم، فرضیه‌های  $H_0$  و  $H_1$  به صورت زیر خواهد بود:  
 $H_0$ : میان دوگانگی وظیفه مدیرعامل و نقدینگی عملیاتی شرکت رابطه‌ی منفی وجود ندارد (نقض ادعا).  
 $H_1$ : میان دوگانگی وظیفه مدیرعامل و نقدینگی عملیاتی شرکت رابطه‌ی منفی وجود دارد (ادعا).

جدول (۶): نتایج آماره T - فرضیه پنجم

نقدینگی عملیاتی شرکت	آماره T	سطح معنی‌داری
فروش	۶/۲۶۸۷۳۴	۰/۰۰۰۰
هزینه‌های اختیاری	۴/۷۳۹۴۹۶	۰/۰۰۰۰
تولید	۳/۱۵۳۶۵۳	۰/۰۰۱۷

همانطور که ملاحظه می‌شود، مقدار و سطح معنی‌داری آماره T محاسبه شده برای متغیر دوگانگی وظیفه مدیرعامل با در نظر گرفتن نقدینگی عملیاتی شرکت بر مبنای فروش، هزینه‌های اختیاری و تولید در جدول (۶) ارائه شده که بیانگر این است بین دوگانگی وظیفه مدیرعامل و نقدینگی عملیاتی شرکت رابطه‌ی مثبت و معنی‌داری وجود دارد. بنابراین، فرضیه پنجم، در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود.

### نتایج آزمون فرضیه ششم

برای فرضیه ششم، فرضیه‌های  $H_0$  و  $H_1$  به صورت زیر خواهد بود:  
 $H_0$ : میان نفوذ مدیرعامل و نقدینگی عملیاتی شرکت رابطه‌ی منفی وجود ندارد (نقض ادعا).  
 $H_1$ : میان نفوذ مدیرعامل و نقدینگی عملیاتی شرکت رابطه‌ی منفی وجود دارد (ادعا).

جدول (۷): نتایج آماره T - فرضیه ششم

نقدینگی عملیاتی شرکت	آماره T	سطح معنی‌داری
فروش	۲/۰۵۵۴۴۵	۰/۰۴۰۳
هزینه‌های اختیاری	۱/۹۸۹۶۸۳	۰/۰۴۷۱
تولید	۲/۲۲۵۵۷۰	۰/۰۱۲۲

همانطور که ملاحظه می‌شود، مقدار و سطح معنی‌داری آماره T محاسبه شده برای متغیر نفوذ مدیرعامل با در نظر گرفتن نقدینگی عملیاتی شرکت بر مبنای فروش، هزینه‌های اختیاری و تولید در جدول (۷) ارائه شده که بیانگر این است بین نفوذ مدیرعامل و نقدینگی عملیاتی شرکت رابطه‌ی مثبت و معنی‌داری وجود دارد. بنابراین، فرضیه ششم، در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود.

### نتایج آزمون فرضیه هفتم

برای فرضیه هفتم، فرضیه‌های  $H_0$  و  $H_1$  به صورت زیر خواهد بود:  
 $H_0$ : میان تمرکز مالکیت و نقدینگی عملیاتی شرکت رابطه‌ی منفی وجود ندارد (نقض ادعا).  
 $H_1$ : میان تمرکز مالکیت و نقدینگی عملیاتی شرکت رابطه‌ی منفی وجود دارد (ادعا).

جدول (۸): نتایج آماره T - فرضیه هفتم

نقدینگی عملیاتی شرکت	آماره T	سطح معنی داری
فروش	- ۳/۵۱۵۸۰۵	۰/۰۰۳۰
هزینه‌های اختیاری	- ۲/۳۵۴۵۸۱	۰/۰۱۸۹
تولید	- ۲/۹۹۶۵۵۵	۰/۰۰۲۹

همانطور که ملاحظه می‌شود، مقدار و سطح معنی داری آماره T محاسبه شده برای متغیر تمرکز مالکیت با در نظر گرفتن نقدینگی عملیاتی شرکت بر مبنای فروش، هزینه‌های اختیاری و تولید در جدول (۸) ارائه شده که بیانگر این است بین تمرکز مالکیت و نقدینگی عملیاتی شرکت رابطه‌ی منفی و معنی داری وجود دارد. بنابراین، فرضیه هفتم، در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود.

### نتایج آزمون فرضیه هشتم

برای فرضیه هشتم، فرضیه‌های  $H_0$  و  $H_1$  به صورت زیر خواهد بود:

$H_0$ : میان مالکیت نهادی و نقدینگی عملیاتی شرکت رابطه‌ی منفی وجود ندارد (نقض ادعا).

$H_1$ : میان مالکیت نهادی و نقدینگی عملیاتی شرکت رابطه‌ی منفی وجود دارد (ادعا).

جدول (۹): نتایج آماره T - فرضیه هشتم

نقدینگی عملیاتی شرکت	آماره T	سطح معنی داری
فروش	- ۲/۷۸۴۶۰۲	۰/۰۰۴۹
هزینه‌های اختیاری	- ۲/۶۲۷۲۳۴	۰/۰۰۴۳
تولید	- ۲/۲۹۷۲۰۶	۰/۰۲۲۰

همانطور که ملاحظه می‌شود، مقدار و سطح معنی داری آماره T محاسبه شده برای متغیر مالکیت نهادی با در نظر گرفتن نقدینگی عملیاتی شرکت بر مبنای فروش، هزینه‌های اختیاری و تولید در جدول (۹) ارائه شده که بیانگر این است بین مالکیت نهادی و نقدینگی عملیاتی شرکت رابطه‌ی منفی و معنی داری وجود دارد. بنابراین، فرضیه هشتم، در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود.

### تفسیر یافته‌های پژوهش و نتیجه گیری

همانگونه که بیان شد، در این پژوهش به بررسی رابطه‌ی بین حاکمیت شرکتی و ویژگی‌های هیأت‌مدیره بر نقدینگی عملیاتی شرکت پرداخته‌ایم. در این پژوهش، هشت فرضیه مطرح و با نتایج بدست آمده از آزمون فرضیه‌ها به نتیجه‌گیری در مورد فرضیه‌ها می‌پردازیم. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها به شرح زیر است.

### نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول

**فرضیه اول:** اندازه هیأت‌مدیره تأثیر منفی و معنی داری بر نقدینگی عملیاتی شرکت دارد.

نتایج آزمون فرضیه‌ی اول نشان می‌دهد بین اندازه هیأت‌مدیره و نقدینگی عملیاتی شرکت رابطه‌ی معکوسی وجود دارد، یعنی با افزایش اندازه هیأت‌مدیره، نقدینگی عملیاتی شرکت کاهش می‌یابد. در این فرضیه، اندازه هیأت‌مدیره، متغیر مستقل است که تعداد اعضای هیأت‌مدیره نشان می‌دهد. باتوجه به ماده‌ی (۱۰۷) اصلاحیه‌ی قانون تجارت، تعداد اعضای هیأت‌مدیره‌ی بیشتر شرکت‌های سهامی عام، ۵ نفر است، که در شرکت‌های مورد بررسی حداقل و حداکثر اعضا به ترتیب ۵ و ۷ نفر می‌باشد. نتایج این فرضیه با نتیجه تحقیقات زهرا و پیرس (۱۹۸۹) و زای و همکاران (۲۰۰۳) که وجود رابطه

منفی بین اندازه هیأت‌مدیره و نقدینگی عملیاتی شرکت را تأیید کردند، مطابقت دارد؛ اما با نتایج تحقیقات پسنیل و همکاران (۲۰۰۱)، عبدالرحمن و محمدعلی (۲۰۰۶)، راوف و همکاران (۲۰۱۲) و حساس‌یگانه و همکاران (۱۳۸۸) مغایر می‌باشد.

### نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم

**فرضیه دوم:** نسبت ترکیب هیأت‌مدیره تأثیر منفی و معنی‌داری بر نقدینگی عملیاتی شرکت دارد. نتایج حاصل از آزمون این فرضیه نشان می‌دهد که افزایش نسبت ترکیب هیأت‌مدیره باعث کاهش نقدینگی عملیاتی شرکت می‌شود. نسبت ترکیب هیأت‌مدیره در واقع، نسبت مدیران غیرموظف در هیأت‌مدیره می‌باشد. از دیدگاه تئوری نمایندگی، حضور مدیران غیر موظف مستقل در هیأت‌مدیره شرکت‌ها و عملکرد نظارتی آن‌ها به‌عنوان افرادی مستقل، به کاهش تضاد منافع موجود میان سهامداران و مدیران شرکت کمک می‌کند. نتایج این فرضیه با نتایج بدست‌آمده از پژوهش‌های دیچو و همکاران (۱۹۹۶)، بیزلی (۱۹۹۶)، چتروو و همکاران (۲۰۰۱)، جاگی و همکاران (۲۰۰۹) و طالب‌نیا و تفتیان (۱۳۸۸) مطابقت دارد، اما با نتایج پژوهش‌های پارک و شین (۲۰۰۴)، عبدالرحمن و محمد علی (۲۰۰۶)، راوف و همکاران (۲۰۱۲)، حساس‌یگانه و یزدانیان (۱۳۸۷) مغایر است.

### نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم

**فرضیه سوم:** تعداد جلسات هیأت‌مدیره تأثیر منفی و معنی‌داری بر نقدینگی عملیاتی شرکت دارد. نتایج حاصل از این فرضیه نشان می‌دهد افزایش تعداد جلسات برگزار شده بین اعضای هیأت‌مدیره باعث کاهش نقدینگی عملیاتی شرکت می‌شود. در اساسنامه شرکت‌ها حدنصاب تشکیل جلسات بیان شده که تعداد آن حداقل ماهانه یک‌بار می‌باشد. وقتی اعضای هیأت‌مدیره همدیگر را بیشتر ملاقات می‌کنند و این جلسات به‌طور منظم برگزار شود باعث می‌شود، سیاست‌های مطرح‌شده و موضوع‌های پیش‌روی شرکت را بهتر و دقیق‌تر بررسی کنند. همانطور که بیان شد هیأت‌مدیره مسئول تهیه صورت‌های مالی است از این‌رو برگزاری منظم جلسات به هیأت‌مدیره کمک می‌کند تا بتوانند با نظم و دقت بیشتری صورت‌های مالی را تهیه کنند و از این طریق نظارت خود را افزایش می‌دهند، که این باعث کاهش نقدینگی عملیاتی شرکت می‌شود. نتایج این فرضیه مطابق با نتایج تحقیق وافیس (۱۹۹۹) و مغایر با تحقیق نیکبخت و سیدی (۱۳۸۸) است.

### نتایج حاصل از آزمون فرضیه چهارم

**فرضیه چهارم:** دانش مالی اعضای هیأت‌مدیره تأثیر منفی و معنی‌داری بر نقدینگی عملیاتی شرکت دارد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه چهارم نشان می‌دهد بین دانش مالی اعضای هیأت‌مدیره و نقدینگی عملیاتی شرکت رابطه‌ی معکوسی وجود دارد. گزارش کادبری (۱۹۹۹) بیان می‌کند، دانش و شایستگی اعضای هیأت‌مدیره در اثربخشی هیأت‌مدیره نقش مهمی دارد. همچنین باتوجه به پیش‌نویس اصول حاکمیت شرکتی ایران که بیان می‌کند در ترکیب هیأت‌مدیره بایستی یک نفر عضو مالی غیر موظف که حداقل دارای مدرک کارشناسی در یکی از رشته‌های حسابداری، مالی و مدیریت بوده، عضویت داشته باشد، نشان می‌دهد، حضور اعضاء به‌خصوص اعضای غیرموظف در ترکیب هیأت‌مدیره که دارای دانش مالی هستند باعث می‌شوند، نقدینگی عملیاتی شرکت کاهش یابد؛ نتایج این فرضیه مؤید نتایج پژوهش اریکسون و همکاران (۲۰۰۵) و مغایر با پژوهش نیکبخت و سیدی (۱۳۸۸) می‌باشد.

### نتایج حاصل از آزمون فرضیه پنجم

**فرضیه پنجم:** دوگانگی وظیفه مدیرعامل تأثیر مثبت و معنی‌داری بر نقدینگی عملیاتی شرکت دارد. نتایج حاصل از این فرضیه نشان می‌دهد دوگانگی وظیفه مدیرعامل باعث افزایش نقدینگی عملیاتی شرکت می‌شود. باتوجه به گزارش کادبری (۲۰۰۲) و همچنین به موجب ماده ۲ پیش‌نویس آیین‌نامه اصول راهبری شرکت بورس اوراق بهادار تهران، ریاست هیأت‌مدیره و مدیرعامل نباید برعهده یک شخص واحد باشد و وظایف، اختیارات و مسئولیت‌های رئیس هیأت‌مدیره و مدیرعامل باید به‌طور صریح و روشن مشخص شده و هیچ‌گونه تداخلی با یکدیگر نداشته باشد. نتایج این فرضیه با تحقیقات چانگ و سان (۲۰۰۸) و چتروو و همکاران (۲۰۰۱) مطابقت دارد، اما با نتایج حساس‌یگانه و یزدانیان (۱۳۸۷) مغایر می‌باشد.

### نتایج حاصل از آزمون فرضیه ششم

**فرضیه ششم:** نفوذ مدیرعامل تأثیر مثبت و معنی‌داری بر نقدینگی عملیاتی شرکت دارد. نتایج حاصل از فرضیه ششم نشان می‌دهد که نفوذ مدیرعامل تأثیر مستقیم بر نقدینگی عملیاتی شرکت دارد. نفوذ مدیرعامل به وضعیتی گفته می‌شود که رئیس هیأت‌مدیره عضو موظف باشد. قانونگذاران حاکمیت شرکتی بر استقلال رئیس هیأت‌مدیره تأکید می‌کنند. چون نقش رئیس هیأت‌مدیره، نظارت بر مدیرعامل می‌باشد. در صورتی که، رئیس هیأت‌مدیره موظف باشد، هنگامی که تضاد منافع بین مدیرعامل و سهامداران ایجاد می‌شود، مدیرعامل به واسطه قدرت اجرایی بر هیأت‌مدیره تأثیر می‌گذارد و باعث کاهش نظارت بر مدیرعامل و کاهش قابلیت اتکای گزارش‌های مالی (به‌خصوص سود) می‌شود. نتایج این فرضیه با نتایج فینکستاین و دی‌آوین (۱۹۹۴) و راماکریشن و توماس (۱۹۹۸) مطابقت دارد و با نتایج حاصل از پژوهش حساس‌یگانه و یزدانیان (۱۳۸۷) مغایر است.

### نتایج حاصل از آزمون فرضیه هفتم

**فرضیه هفتم:** تمرکز مالکیت تأثیر منفی و معنی‌داری بر نقدینگی عملیاتی شرکت دارد. نتایج حاصل از این فرضیه نشان می‌دهد بین تمرکز مالکیت و نقدینگی عملیاتی شرکت رابطه‌ی معکوس وجود دارد. یعنی با افزایش مالکیت سهام در دست سهامداران بزرگ، نقدینگی عملیاتی شرکت کاهش می‌یابد. یکی از مهم‌ترین عوامل اثرگذار بر کنترل و اداره‌ی شرکت‌ها ترکیب مالکیت و به‌خصوص تمرکز مالکیت سهام شرکت‌ها در دست سهامداران عمده است. چنین سهامدارانی، درصد قابل توجهی از سهام شرکت را در اختیار دارند که به نوبه‌ی خود می‌توانند اداره‌ی شرکت را در دست گیرند. درمقابل، سهامداران خرد تمایل چندانی به کنترل و نظارت بر مدیران ندارند. نتایج این فرضیه مؤید نتایج پژوهش‌های جنسین و مک‌لینک (۱۹۷۶)، بلک (۱۹۹۲)، بورگستالر و دیچو (۱۹۹۷)، حساس‌یگانه و یزدانیان (۱۳۸۷) و مغایر با نتایج تحقیق خسرونژاد (۱۳۸۸) می‌باشد.

### نتایج حاصل از آزمون فرضیه هشتم

**فرضیه هشتم:** مالکیت نهادی تأثیر منفی و معنی‌داری بر نقدینگی عملیاتی شرکت دارد. نتایج حاصل از این آزمون نشان می‌دهد افزایش مالکیت نهادی باعث کاهش نقدینگی عملیاتی شرکت می‌شود. از دیدگاه نظری، سهامداران، بویژه سرمایه‌گذاران نهادی، که میزان مالکیت آنان در شرکت نسبتاً متمرکز و بیشتر است، در نظام راهبری شرکت نقشی مهم ایفا می‌کنند. باتوجه به اینکه سهامداران نهادی گروه‌هایی متخصص و حرفه‌ای هستند که

انگیزه و توانایی بیشتری برای دریافت اطلاعات بموقع و نیز ارزیابی افشاهای مالی مدیریت دارند، می‌توانند بر مدیریت شرکت نظارت بهتری داشته و از این طریق کیفیت افشای اطلاعات مالی، از جمله قابلیت اتکای سود را افزایش دهند. نتایج این فرضیه مؤید نتایج پژوهش‌های دلگنورسیو و هاوکینز (۱۹۹۹) و بالسام و همکاران (۲۰۰۲) و مغایر با پژوهش‌های حساس‌یگانه و یزدانیان (۱۳۸۷)، طالب‌نیا و تفتیان (۱۳۸۸) می‌باشد.

## منابع

- ✓ استا، سهراب، (۱۳۹۰)، بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و مدیریت سود، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، سال سوم، شماره ۲، صص ۹۳-۱۰۶.
- ✓ حافظ‌نیا، محمدرضا، (۱۳۸۵)، مقدمه‌ای بر روش تحقیق در علوم انسانی، چاپ دوازدهم، تهران: انتشارات سمت.
- ✓ حساس‌یگانه، یحیی، حسینی، سیدمجتبی، ریسی، زهره، (۱۳۸۸)، رابطه‌ی بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت، فصلنامه علوم مدیریت ایران، شماره ۴، صص ۷۵-۱۰۰.
- ✓ خسرونژاد، حسین، (۱۳۸۸)، رابطه ساز و کارهای حاکمیت شرکتی، نسبت بدهی‌ها، اندازه شرکت با مدیریت سود، پایان‌نامه کارشناسی‌ارشد، دانشگاه علامه طباطبائی.
- ✓ دلاور، علی، (۱۳۸۷)، مبانی نظری و عملی پژوهش در علوم انسانی و اجتماعی، انتشارات رشد، چاپ ششم.
- ✓ طالب‌نیا، قدرت‌اله، تفتیان، اکرم، (۱۳۸۸)، بررسی رابطه سرمایه‌گذاران نهادی و هیأت‌مدیره با مدیریت سود، مجله پژوهش‌های مدیریت، شماره ۸۳، صص ۸۷-۹۸.
- ✓ Abdel-Khalik, A., McKeown, J. (1987), "Understanding accounting changes in an efficient market: Evidence of differential reaction", *The Accounting Review*, pp. 851-868.
- ✓ Baber, W., P. Fairfield, and J. Haggard. (1991), "The effect of concern about reported income on discretionary spending decisions: The case of research and development", *The Accounting Review*, Vol. 66, No. 4, pp. 818-829.
- ✓ Belkaoui, A., Picur, R.D. (1984), "The smoothing of income number: Some empirical evidence on systematic differences between core and periphery industrial sectors", *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 11, No. 4, pp. 527-545.
- ✓ Cohen, D. and Zarowin, P. (2008), "Accrual-Based and real earnings management activities around seasoned equity offerings", Working Paper, New York University.
- ✓ Eckle, N. (1981), "The income smoothing hypothesis", *Revisited Abacus*, Vol. 17, No. 1, pp. 28-40.
- ✓ DAMlton, C.M. and DAMlton, D.R. (2005), "Boards of directors: Utilizing empirical evidence in developing practical prescriptions", *British Journal of management*, Vol. 16, pp. 91-97.