

بررسی اثر راهبری شرکتی بر رابطه بین مدیریت سود و سیاست های تقسیم سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

مهراب نصیری

کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه مازندران (نویسنده مسئول)

Mehrab_nasiry@yahoo.com

فهیمة ایروانی قلعه سرخ

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد نیشابور، دانشگاه آزاد اسلامی، نیشابور، ایران.

Fahimehiravani@yahoo.com

چکیده

هدف این تحقیق بررسی نقش تعدیل کنندگی راهبری شرکتی در رابطه بین مدیریت سود و سیاست تقسیم سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. به این منظور، اطلاعات مربوط به ۱۰۰ شرکت پذیرفته شده در سازمان بورس و اوراق بهادار تهران در طول سال های ۱۳۹۲-۱۳۹۶ مورد مطالعه قرار گرفته است. تحقیق پیش رو از لحاظ هدف کاربردی بوده و از بعد روش شناسی از نوع تحقیقات توصیفی همبستگی است. برای انجام این تحقیق از سیاست تقسیم سود به عنوان متغیر وابسته، از مدیریت سود به عنوان متغیر مستقل و از راهبری شرکتی به عنوان متغیر تعدیلی استفاده شده است؛ شاخص مزبور متشکل از سه معیار استقلال هیأت مدیره، استقلال حسابرس و مالکیت نهادی می باشد. تحلیل رگرسیونی داده های ترکیبی با استفاده از نرم افزار Eviews نشان می دهد که استقلال هیأت مدیره یک تاثیر منفی و معنی دار و استقلال حسابرس یک تاثیر مثبت و معنی دار بر رابطه بین سیاست تقسیم سود و مدیریت سود دارد. ولی مالکیت نهادی تاثیر معنی داری بر رابطه بین سیاست تقسیم سود و مدیریت سود ندارد.

واژه های کلیدی: راهبری شرکتی، مدیریت سود، سیاست تقسیم سود.

مقدمه

مفهوم اولیه ارکان راهبری در طیفی گسترده، به صورت شبکه ای از روابط تعریف شده که نه تنها یک شرکت و مالکان آن، بلکه تمام ذینفعان از جمله کارکنان، مشتریان، مردم، جامعه و ... را در بر می گیرد (هاشمی و بکرانی، ۱۳۸۹). راهبری شرکتی عبارت است از فرایند نظارت و کنترل برای تضمین عملکرد مدیر شرکت مطابق با منافع سهامداران سازمان همکاری و توسعه اقتصادی. راهبری شرکتی پیش از هر چیز، حیات بنگاه اقتصادی در درازمدت را، هدف قرار داده و درصدد است تا از منافع سهامداران در مقابل مدیریت سازمانها حفاظت کند (کیسی و همکاران، ۲۰۰۵). دو هدف حاکمیت شرکتی عبارت است از: (۱) کاهش ریسک بنگاه اقتصادی از طریق بهبود و ارتقای شفافیت و پاسخگویی و (۲) بهبود کارایی دراز مدت سازمان، از طریق جلوگیری از خودکامگی و عدم مسوولیت پذیری مدیریت اجرایی. آنچه در وهله اول از تعریف خود راهبری شرکتی مهم تر است، توجه به اصول حاکمیت شرکتی است که در این راستا می توان به این موارد اشاره کرد: اصل اول، ایجاد زیربنای لازم برای اجرای کارآمد اصول راهبری شرکتی، اصل دوم، حمایت از حقوق سهامداران، اصل سوم، رفتار یکسان با سهامداران،

اصل چهارم، توجه و به رسمیت شناختن نقش کارمندان در راهبری، اصل پنجم، شافیت در افشای اطلاعات و اصل ششم، مشخص کردن دقیق مسئولیت‌های هیئت مدیره.

سود شرکت‌ها به عنوان یکی از معیارهای مهم تصمیم‌گیری و از مهم‌ترین معیارهای ارزیابی عملکرد و تعیین ارزش بنگاه اقتصادی تلقی می‌شود، که همواره مورد استفاده‌ی طیف وسیعی از استفاده‌کنندگان نظیر سهامداران، سرمایه‌گذاران، کارگزاران بورس و... قرار می‌گیرد. از آنجایی که محاسبه سود شرکت متأثر از روش‌های برآوردی حسابداری بوده و تهیه صورت‌های مالی بر عهده مدیریت واحد تجاری می‌باشد، ممکن است بنا به دلایل مختلف، مدیریت اقدام به مدیریت سود نماید (پرتوی و آبشیرینی، ۱۳۹۲). دلایل احتمالی زیادی برای مدیریت سود وجود دارد. برای مثال، اگر شرکتی سود باثباتی گزارش کند، سهامداران احساس اطمینان بیشتری خواهند کرد، مدیریت سود تاثیر مطلوبی بر ارزش سهام و هزینه سرمایه دارد، یا سهامداران اطلاعات بیشتری از اعلام سود به دست خواهند آورد. بنابراین، با توجه به اهمیت سود و محتوای اطلاعاتی بالایی که سود دارد مدیران همواره در تلاشند که در راستای اهداف خاصی که دنبال می‌کنند، مبلغ سود گزارش شده را دستکاری نمایند. تقسیم سود از دو جنبه بسیار مهم در خور بحث است، از یک طرف عاملی اثر گذار بر سرمایه‌گذاری‌های آتی شرکت‌ها است و از سوی دیگر بسیاری از سهامداران خواهان تقسیم سود نقدی هستند. از این رو سهامداران با هدف حداکثر کردن ثروت همواره باید بین علاقه‌های مختلف خود و فرصت‌های سودآور سرمایه‌گذاری تعادل برقرار کنند. بنابراین تصمیم‌های تقسیم سود که از سوی مدیران گرفته می‌شود، بسیار حساس و دارای اهمیت است (مهرانی و همکاران، ۱۳۷۷). سیاست تقسیم سود از جمله مباحثی هستند که از نظر گروه‌های مختلفی مورد ارزیابی قرار می‌گیرند. از دیدگاه بازار کامل، یکی از سیاست‌های مهم، شفافیت اطلاعات در خصوص سیاست‌ها و خط مشی تقسیم سود شرکت‌ها می‌باشد، که تحلیل‌گران آن را یکی از اطلاعات با اهمیت بازار می‌دانند. سود سهام نقدی هر سهم به واسطه عینیت و ملموس بودن، برای دارنده سهام بعنوان یکی از منابع ایجاد نقدینگی افراد، از اهمیت ویژه‌ای برخوردار می‌باشد. این مساله نزد مدیران شرکت‌ها نیز دارای اهمیت بوده، از این رو بخشی از توان و توجه مدیران شرکت‌ها معطوف به مقوله‌ای است که از آن با عنوان "سیاست تقسیم سود" یاد می‌شود. هدف اصلی هر واحد تجاری کسب سود و حداکثر کردن ثروت سهامداران است. بنابراین هدف از اجرای چنین سیاستی تعیین نقشی است که آن سیاست در به حداکثر رسانیدن ثروت سهامداران دارا می‌باشد.

مطالعاتی که در مورد سیاست‌های تقسیم سود در موسسات انجام شده، نشان می‌دهد که سیاست‌های تقسیم سود به کار گرفته شده از سوی موسسات به عوامل مختلفی همچون: الزامات قانونی، ملاحظات هزینه‌ای، تورم، نرخ رشد شرکت، توانایی تأمین مالی از خارج، منافع مدیریت (هیأت مدیره) و ... بستگی دارد؛ یعنی عواملی که مدیران مالی مجبورند در هنگام اتخاذ سیاست‌های تقسیم سود بلند مدت موسسه خود، آنها را در نظر بگیرند. معمولاً شرکت از انتظار سرمایه‌گذاران برای دریافت سود سهام آگاهی کامل دارند، ولی بعضی عوامل مانند: وضعیت نقدینگی، توجه به سیاست‌های رشد و توسعه شرکت و ... ممکن است توانایی شرکت را در اعلام و پرداخت سود سهام محدود کند. موضوع تقسیم سود و سیاست‌هایی که منجر به تصمیم‌گیری مربوطه می‌شود، بحث بسیار مهم سالانه شرکت‌ها، به خصوص شرکت‌های پذیرفته شده در بورس است که بسیار مورد توجه سهامداران نیز است، به گونه‌ای که موضوع اصلی مجامع عادی سالانه است.

بیشتر محققین این حوزه دریافته‌اند که مدیریت سود غالباً با انگیزه گمراه کردن استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی و یا انحراف از نتایج قراردادی که بستگی به سودهای حسابداری دارد، انجام می‌شود (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۸۶). به طوری - که مدیر با این عمل قصد دارد فرآیند سودآوری شرکت را هموار نشان دهد، تا واحد اقتصادی تحت مدیریت او با جذابیتی خاص به عنوان یکی از گزینه‌های اولیه برای سرمایه‌گذاری مطرح باشد از اینرو وجود مکانیزمی منسجم برای جلوگیری از این

پدیده شوم و همسو کردن منافع طیف‌های مختلف ذینفعان و همچنین سمت و سو بخشیدن به اهداف سازمان توسط تمامی ذینفعان، مقوله‌ی "راهبری شرکتی" مطرح شده است. که می‌توان آنرا مجموعه قوانین، فرآیندها، فرهنگ‌ها و روابطی دانست که بین سهامداران، مدیران و حساب‌رسان شرکت باید وجود داشته باشد تا متضمن رعایت همه جانبه‌ی حقوق سهامداران جزء، بازدارنده از سوء استفاده‌های احتمالی و موجب دستیابی به اهداف پاسخگویی، شفافیت، عدالت و رعایت حقوق ذینفعان گردد. بعلاوه می‌توان گفت شرکت‌هایی که نظام حاکمیت شرکتی بهتری دارند، کمتر با مشکلات تضاد منافع و عواقب ناشی از آن روبرو می‌شوند. از این رو انجام تحقیق در این حوزه و بررسی تاثیر مکانیزم‌های مختلف حاکمیت شرکتی بر ابعاد مختلف عملکردی شرکت‌ها، می‌تواند در بالا بردن درک سهامداران از این مقوله خطیر موثر واقع گشته و سمت و سوی تازه‌ای به دیدگاه‌های سهامداران ببخشد. حاکمیت شرکتی، ابزاری برای ایجاد توازن بین سهامداران و مدیریت است و سبب کاهش مشکلات نمایندگی می‌شود و این احتمال که مدیران، سیاست تقسیم سود کمتر از حد مطلوب را در پیش گیرند، کم می‌کند. بنابراین، انتظار داریم شاخص حاکمیت شرکتی بر تقسیم سود تأثیر داشته باشد (فخاری و یوسفعلی تبار، ۱۳۸۹). با توجه به توضیحات فوق، مسئله اصلی تحقیق این است که، آیا بین مدیریت سود و سیاست‌های تقسیم سودهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی داری وجود دارد؟ و اینکه آیا شاخص‌های راهبری شرکتی تأثیری در این رابطه دارند؟

مبانی نظری پژوهش

مدیریت سود

فرن و همکاران (۱۹۹۹) مدیریت سود را به عنوان دستکاری سود توسط مدیریت به منظور دستیابی به قسمتی از پیش داوری - های مربوط به سود مورد انتظار تعریف می‌کند. مدیریت سود را به عنوان نوعی دستکاری مصنوعی سود توسط مدیریت جهت حصول به سطح مورد انتظار سود برای برخی مقاصد خاص از جمله حصول پیش بینی تحلیل‌گران، تعریف کرده‌اند. امروزه مدیریت سود یکی از موضوعات بحث برانگیز و جذاب در پژوهش‌های حسابداری به شمار می‌رود و یکی از روش‌هایی است که گاهی اوقات برای آرایش اطلاع رسانی وضعیت مطلوب شرکت‌ها مورد استفاده قرار می‌گیرد. پژوهش‌ها نشان داده است که نوسان کم و پایدار سود، حکایت از کیفیت آن دارد. به این ترتیب، سرمایه‌گذاران با اطمینان خاطر بیشتر در سهام شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری می‌کنند که روند سود آن‌ها با ثبات‌تر است (نوروش و همکاران، ۱۳۸۴). در سال‌های اخیر مدیریت سود در تحقیقات دانشگاهی توجه زیادی را به خود جلب کرده است. یک عامل بنیادی در آزمون مدیریت سود در شرکت‌ها، تخمین عامل اختیار و اعمال نظر مدیران در تعیین سود که مبتنی بر اندازه‌گیری و کاربرد اقلام تعهدی اختیاری می‌باشد. ادبیات مبتنی بر مدیریت سود، بیانگر وجود رویکردهای متفاوت در تخمین اندازه‌گیری اقلام تعهدی اختیاری می‌باشد. عمده تحقیقات براساس مدل تعدیل شده جونز انجام شده است (رحمانی و بشیری‌منش، ۱۳۸۶).

تقسیم سود

هدف اصلی شرکت‌های سهامی به حداکثر رساندن ثروت سهامداران است. یکی از عوامل موثر بر این امر، سیاست تقسیم سود شرکت است. تصمیم‌گیری در مورد پرداخت سود و مقدار آن، موضوع مهم و بحث برانگیزی در حوزه مدیریت شرکت است. تقسیم سود از دو جنبه بسیار مهم قابل بحث است. از یک منظر تقسیم سود عاملی اثرگذار بر روی سرمایه‌گذاری‌های آتی

شرکت‌هاست. هر قدر که سود بیشتری تقسیم گردد، منابع داخلی شرکت به منظور اجرای پروژه‌های سرمایه‌گذاری، کمتر خواهد شد و نیاز به منابع مالی خارج از شرکت بیشتر می‌شود که این می‌تواند بر قیمت سهام شرکت‌ها در آینده تأثیر داشته باشد. از طرف دیگر بسیاری از سهامداران شرکت خواهان تقسیم سود نقدی هستند. از این رو مدیران برای هدف حداکثر کردن ثروت سهامداران همواره باید بین علایق مختلف سهامداران، تعادلی را برقرار نمایند تا هرم فرصت‌های سودآور سرمایه‌گذاری را از دست نداده باشند و هم سود نقدی مورد نیاز بعضی از سهامداران را بپردازند. بنابراین تصمیمات تقسیم سود که از سوی مدیران شرکت‌ها اتخاذ می‌شود بسیار حساس و دارای اهمیت است (یحیی‌زاده فر و عمادی، ۱۳۹۰). توجه همه جانبه به عوامل و محدودیت‌های مؤثر بر سیاست تقسیم سود، علاوه بر به حداکثر رسانیدن ثروت سهامداران، موجبات حفظ و بقای شرکت در عرصه رقابت و رشد و توسعه روز افزون آن را فراهم می‌نماید (اعتمادی و چالاک، ۱۳۸۴). درگیر شدن مسئله مدیریت سود برای شرکت‌ها کاری خالی از مخاطره نیست. مخاطراتی چون مخدوش شدن اعتبار شرکت‌ها و مدیران عامل و دادخواهی از آن‌ها، از این قبیل است. انگیزه‌های مدیریت سود را می‌توان به دو دسته کلی طبقه بندی کرد: انگیزه‌های مربوط به منافع شرکت به طور خلاصه شامل افزایش بازده سهام، شرایط تأمین مالی بهتر، افزایش قیمت در عرضه نخستین سهام، عدم تخلف از قراردادهای بدهی، انگیزه سیاسی، کاهش مالیات و... می‌باشد. انگیزه‌های مربوط به منافع شخصی هم به طور خلاصه شامل افزایش پاداش، انگیزه های درون شرکتی، تغییر مدیران اجرایی ارشد و... می باشد (دستگیر و حسینی، ۱۳۹۲).

راهبری شرکتی

راهبری شرکتی مجموعه‌ای از فرآیندهایی است که بر کاهش ریسک نمایندگی از طریق افزایش نظارت بر اقدامات مدیران، محدود کردن رفتار سوداگرانه آن‌ها و بهبود کیفیت اطلاعات انتشار یافته شرکت‌ها تأکید دارد. بررسی کلیت تعاریف راهبری شرکتی در متون علمی، نشان می‌دهد که تمام آن‌ها دارای ویژگی‌های مشترک و معینی هستند که یکی از مهم‌ترین آن‌ها پاسخگویی است (حساس یگانه و پوریان‌سب، ۱۳۸۴). راهبری شرکتی برای فراهم آوردن امکان کنترل و ایجاد توازن بین منافع مدیران و سهامداران و در نتیجه کاهش تضاد نمایندگی ایجاد می‌گردد. بنابراین شرکت‌هایی که کیفیت راهبری شرکتی بهتری دارند، باید کمتر با مشکل نمایندگی روبرو باشند (اعتمادی و همکاران، ۱۳۸۹).

هیأت مدیره شرکت‌ها یکی از مکانیزم‌های راهبری شرکتی می‌باشد و به عقیده جنسن^۱ (۱۹۸۳) نقش محوری را در راهبری شرکتی بازی می‌کند، به طوری که یک هیأت مدیره مؤثر، مدیریت شرکت را به اعمال رویه‌های محافظه کارانه سوق می‌دهد تا از رفتارهای خوش بینانه مدیریت و افزایش ریسک دعاوی حقوقی بر علیه شرکت، جلوگیری کند. از دیدگاه تئوری نمایندگی حضور مدیران غیرمؤظف در هیأت مدیره شرکت‌ها و عملکرد نظارتی آنان به عنوان افراد مستقل به کاهش تضاد موجود میان سهامداران و مدیران کمک شایانی می‌کند. در ادبیات نظام راهبری شرکتی بر نقش مدیران غیرمؤظف در رفع مشکل نمایندگی از طریق ایجاد قراردادهای استخدامی مناسب و به دنبال آن نظارت بر رفتار مدیران تأکید زیادی شده است. راه‌هایی که بدان وسیله سهامداران می‌توانند بر مدیریت نظارت کنند عموماً در چهارچوب نظریه نمایندگی معرفی می‌شود (کردتبار و رسائیان، ۱۳۸۹).

پیشینه پژوهش

¹ Jensen

سالم و همکاران^۲ (۲۰۱۷) به بررسی رابطه بین مدیریت سود و سیاست های تقسیم سود شرکت های نفت و گاز پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار کراچی پرداختند. یافته های حاصل از تجزیه و تحلیل رگرسیون نشان می دهد که مدیریت سود رابطه ناچیزی با سیاست های تقسیم سود دارد. بحران مالی در جهان و رکود اقتصادی از دلایل اصلی این رابطه است. این مطالعه نشان داد که برخی عوامل دیگر هم وجود دارد که ممکن است الگوی تقسیم سهام را تحت تاثیر قرار دهند.

لین و همکاران^۳ (۲۰۱۶) به بررسی رابطه میان عدم تقارن اطلاعات، سیاست تقسیم سود و ساختار مالکیت برای شرکتهای چینی در سال ۲۰۱۲-۲۰۰۳ پرداختند. نتایج حاکی از اینست که شرکت های با عدم تقارن اطلاعاتی بالاتر پرداخت سود سهام کمتری دارند. علاوه بر این، شرکت های نمونه به دو دسته دولتی و غیردولتی تقسیم شده بودند، نتایج نشان می دهد که شرکت های دولتی با عدم تقارن اطلاعات بالاتر و پرداخت سود سهام بالاتری نسبت به شرکت های غیر دولتی دارند. علاوه بر این، اصلاحات تجزیه ساختار سهام باعث افزایش شفافیت اطلاعاتی و منجر به اثر تعدیلی مثبت بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعات و سیاست تقسیم سود شده است.

اریف و همکاران^۴ (۲۰۱۱) در پژوهشی به بررسی تاثیر مدیریت سود بر سیاست تقسیم سود با استفاده از داده های ۸۶ شرکت در طی سال های ۲۰۰۴ تا ۲۰۰۹ پرداخته اند. نتایج پژوهش آن ها نشان می دهد که هیچ گونه ارتباط معناداری بین مدیریت سود و سیاست تقسیم سود وجود ندارد. علاوه بر این نتایج پژوهش آن ها نشان می دهد که شرکت های کوچکتر در مقایسه با شرکت های بزرگتر سود تقسیمی بیشتری پرداخت می کنند.

شاه و همکاران^۵ (۲۰۱۰) در پژوهشی به بررسی تاثیر مدیریت سود بر سیاست تقسیم سود در بین دو کشور چین و پاکستان پرداخته اند. آن ها با استفاده از اطلاعات ۵۵ شرکت چینی در طی سال های ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۷ و ۱۲۰ شرکت پاکستانی در طی سال های ۲۰۰۳ تا ۲۰۰۷ به تجزیه و تحلیل پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان می دهد که در هر دو کشور مدیریت سود تاثیری بر سیاست تقسیم سود ندارد. همچنین نتایج نشانگر این است که در پاکستان شرکت های بزرگتر و در چین شرکت های کوچکتر سود تقسیمی بیشتری پرداخت می کنند.

علی نژاد و سالاری (۱۳۹۷) به بررسی تأثیر ساز و کارهای حاکمیت شرکتی در به هنگام بودن اطلاعات سود پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد تمرکز مالکیت، تأثیر مثبت و معناداری در به هنگام بودن سود دارد؛ به عبارتی، هرچه تمرکز در مالکیت افزایش یابد، سود حسابداری شرکتها به هنگام تر است، همچنین مالکیت دولتی، اثر منفی و معناداری در به هنگام بودن سود دارد. ولی استقلال هیأت مدیره در به هنگام بودن سود، تأثیری ندارد.

قالیباف اصل و ولی زاده (۱۳۹۵) به بررسی رابطه بین سیاست تقسیم سود با عدم تقارن اطلاعاتی و نقدشوندگی سهام در بازار بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. برای این منظور کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۳ به عنوان جامعه آماری در نظر گرفته شد که پس از غربال گیری با استفاده از روش نمونه گیری تصادفی ساده، تعداد ۴۵ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شد. در این پژوهش برای بررسی رابطه بین سیاست تقسیم سود با عدم تقارن اطلاعاتی و نقدشوندگی سهام از روش رگرسیون چند متغیره و بکارگیری مدل داده های ترکیبی استفاده شد. متغیرهای لحاظ شده در مدل شامل اندازه شرکت، ریسک شرکت، فرصت های رشد و سودآوری به عنوان متغیرهای کنترل بوده است که پس از بررسی و تخمین مدل با استفاده از رهیافت پانل دیتا به این نتیجه رسیدند که در بورس اوراق بهادار تهران بین نقدشوندگی

² Saleem and et al

³ lin & et al

⁴ Arif & et al

⁵ Shah & et al

سهام و سیاست تقسیم سود شرکت رابطه مثبت معناداری وجود دارد. همچنین دریافته‌اند که رابطه معکوس معناداری بین سیاست تقسیم سود و عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد.

رستمی و پاکدل (۱۳۹۲) سیاست تقسیم سود می‌تواند هم نتیجه حاکمیت قوی و هم جایگزینی برای حاکمیت ضعیف باشد. این پژوهش به بررسی ارتباط بین برخی از ساز و کارهای حاکمیت شرکتی و سیاست تقسیم سود شرکت پس از عرضه عمومی اولیه سهام، بر اساس داده‌های ۶۶ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۷ می‌پردازد. ساز و کارهای حاکمیت شرکتی شامل ساختار مالکیت (شامل مالکیت نهادی و مالکیت مدیریتی) و ترکیب هیئت مدیره (درصد اعضای غیر موظف یا استقلال هیئت مدیره) می‌باشد. روش آماری مورد استفاده جهت آزمون فرضیه‌های مطرح شده در این پژوهش رگرسیون خطی چندگانه است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که مالکیت نهادی و مالکیت مدیریتی رابطه مثبتی با سیاست تقسیم سود شرکت ها پس از انتشار اولیه دارند. علاوه بر این، حضور بیشتر مدیران غیر اجرایی (غیر موظف) در ترکیب هیئت مدیره، نسبت سود تقسیمی شرکت را کاهش می‌یابد.

استا (۱۳۹۰) هدف این پژوهش بررسی ساختار مالکیت شرکت به شیوه مدیریت سود است. در این تحقیق ساختار مالکیت به چهار طبقه مالکیت نهادی، شرکتی، مدیریتی و خارجی طبقه‌بندی شده است. نتایج تحقیق بیانگر این است که رابطه معناداری بین مالکیت نهادی و مالکیت مدیریتی با مدیریت سود وجود دارد، اما بین مالکیت شرکتی و مدیریت سود رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

احمدپور و منتظری (۱۳۹۰) به بررسی نوع مدیریت سود و تاثیر ساختار مالکیت، اندازه شرکت و حاکمیت شرکتی بر آن، پرداخت. یافته‌های این پژوهش نشان‌دهنده این است که صورت‌های مالی شرکت‌هایی که ارزش بازار بالاتری دارند و در ساختار هیات مدیره آن‌ها، اعضای مستقل سهم مناسبی را تشکیل می‌دهند، استفاده‌کنندگان می‌توانند اعتماد بیشتری نسبت به رقم سود اظهار شده در صورت‌های مالی داشته باشند.

روش شناسی پژوهش

جامعه آماری این تحقیق شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای ۵ سال یعنی از سال ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ می‌باشد. در تحقیق حاضر برای انتخاب نمونه، از نمونه گیری به روش حذف سیستماتیک استفاده می‌شود. برای این منظور با توجه به محدودیت‌های اعضای جامعه، کل عناصر جامعه مشروط به داشتن مجموعه شرایط زیر، به عنوان نمونه انتخاب شده‌اند:

۱. تا قبل از سال ۱۳۹۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
۲. پایان سال مالی آنها ۲۹ اسفندماه باشد.
۳. در دوره مورد بررسی تحقیق توقف عملیات و تغییر در دوره مالی نداشته باشد.
۴. صورت‌های مالی شرکت‌ها، حسابرسی شده و غیر تلفیقی باشند.
۵. جزء بانک‌ها و مؤسسات مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، شرکت‌های هلدینگ، بانک‌ها و شرکت‌های لیزینگ) نباشند.
۶. اطلاعات مالی مورد نیاز پارامترها به طور کامل در دسترس باشد.
۷. در طول دوره مورد بررسی شرکت‌های نمونه تغییر سال مالی نداشته باشند.

معرفی مدل تحقیق

برای اثبات فرضیه‌ها از مدل‌های رگرسیون خطی زیر استفاده شده که با شرایط ایران تعدیل شده است:

مدل رگرسیون:

$$DP_{it} = \alpha_0 + \beta_1 ME_{it} + \beta_2 ME_{it} \cdot CG + \beta_3 SIZ_{it} + \beta_4 M/B_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر تعدیل کننده پژوهش شاخص راهبری شرکتی می‌باشد. با استفاده از روش تاپسیس شاخصی به منظور رتبه بندی شرکت‌های نمونه براساس راهبری شرکتی ساخته شده است. شاخص مزبور متشکل از سه معیار استقلال هیأت مدیره، مالکیت نهادی و استقلال حسابرسی می‌باشد.

محاسبه مدیریت سود (ME)

اقدام تعهدی اختیاری به عنوان یک روش برای مدیریت سود استفاده می‌شود. اقدام تعهدی اختیاری از طریق تفاوت بین کل اقدام تعهدی و اقدام تعهدی غیر اختیاری محاسبه می‌گردد. دو روش برای محاسبه اقدام تعهدی اختیاری وجود دارد: (۱) روش ترازنامه‌ای و (۲) روش جریان نقد در این مطالعه از رویکرد جریان نقدی و از اصلاح مدل جونز در سال ۱۹۹۵ استفاده می‌شود.

(۱) محاسبه اقدام تعهدی

ابتدا اقدام تعهدی را از طریق فرمول زیر محاسبه می‌کنیم:

$$ACCR_{it} = NI_t + OCF_t$$

(۲) محاسبه ضرایب

برای بدست آوردن اقدام تعهدی غیراختیاری از مدل جونز تعدیل شده (دچووهمکاران ۱۹۹۵) زیر استفاده می‌شود:

$$\frac{ACCR_{it}}{TA_{i,t-1}} = \alpha_1 \left[\frac{1}{TA_{i,t-1}} \right] + \alpha_2 \left[\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right] + \alpha_3 \left[\frac{PPE_{it}}{TA_{i,t-1}} \right] + e_{i,t}$$

بعد از محاسبه و برآورد ضرایب با استفاده از معادله فوق، در معادله بعدی به عنوان اقدام تعهدی غیراختیاری قرار داده می‌شود. اقدام تعهدی غیراختیاری از رابطه زیر بدست می‌آید:

$$NDA_t = \alpha_1 \left[\frac{1}{TA_{i,t-1}} \right] + \alpha_2 \left[\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right] + \alpha_3 \left[\frac{PPE_{it}}{TA_{i,t-1}} \right] + e_{i,t}$$

(۳) محاسبه مدیریت سود

در نهایت، اقدام تعهدی اختیاری (DA) از طریق رابطه زیر محاسبه می‌شود و به عنوان یک شاخص برای مدیریت سود لحاظ می‌گردد:

$$DA_t(ME) = ACCR_{it} - NDA_t$$

خلاصه‌ی متغیرهای تحقیق به شرح جدول زیر می‌باشد:

توضیحات		نماد متغیرها
تقسیم سود (متغیر مجازی)		DP_{it}
مدیریت سود برابر با ارقام تعهدی اختیاری		ME_{it}
جریان وجوه نقد		ocF
ارقام تعهدی غیراختیاری		NDAC
ارقام تعهدی اختیاری		DAC
ارقام تعهدی کل		$ACCR_{it}$
لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌ها		$LnTA_{i,t}$
تغییر در خالص درآمد (فروش) شرکت i نسبت به سال قبل		$\Delta REV_{i,t}$
تغییر در خالص حساب‌ها و اسناد دریافتی تجاری نسبت به سال قبل		$\Delta REC_{i,t}$
ناخالص اموال و ماشین آلات و تجهیزات در سال t		$PPE_{i,t}$
شاخص راهبری شرکتی (متغیر تعدیلی)		CG
استقلال حسابرسی	مالکیت نهادی	
اگر بیش از نیمی از اعضا کمیته حسابرسی عضو مستقل کمیته باشند یک در غیر اینصورت صفر.	مالکان نهادی جزء سهامداران باشند یک در غیر این صورت صفر.	اگر بیش از نیمی از اعضا هیات مدیره غیرموظف باشند یک در غیر این صورت صفر.
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام		M/B
اهرم مالی (نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها)		Lev
لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها		SIZE

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

به منظور شناخت بهتر جامعه‌ی مورد پژوهش و آشنایی بیشتر با متغیرهای پژوهش، قبل از تجزیه و تحلیل داده‌های آماری، لازم است این داده‌ها توصیف شوند. 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.

اصلی‌ترین شاخص مرکزی میانگین است و نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها است. برای مثال مقدار میانگین برای متغیر DP برابر است با ۰/۳۷۴ می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. میانه یکی دیگر از شاخص‌های مرکزی که وضعیت جامعه را نشان می‌دهد. همانطور که در

جدول ۱ مشاهده می‌شود میانه متغیر ME برابر است با ۰/۱۵۰۲ می‌باشد که نشان می‌دهد نیمی از داده‌ها کمتر از این مقدار و نیمی از دیگر بیشتر از این مقدار هستند. انحراف معیار یکی از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی است و معیاری است برای میزان پراکندگی مشاهدات از میانگین است. مقدار این پارامتر برای متغیر LEV برابر با ۰/۴۸۰۱ است.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق و نتایج آزمون جارک برا

کمیت های آماری								متغیر
مقدار	احتمال	انحراف	مینیمم	ماکزیمم	میانه	میانگین	مشاهدات	
جارک-برا	جارک-برا	معیار						
۸۴/۶۵۷	۰/۰۰۰	۰/۴۸۴	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۳۷۴	۵۰۰	DP
۳۴۴۱	۰/۰۰۰	۴۷۸۳	-۵۰۶۶	۴۶۵۵	۱۵۰۲	۱۲۱۶	۵۰۰	ME
۳۵۲۷	۰/۰۰۰	۴۷۷۰	-۱۴۱۵	۴۶۵۵	۱۰۳۴	۱۲۰۴	۵۰۰	ME.NED
۳۲۱۴۴	۰/۰۰۰	۱۹۴۴	-۱۶۲۴	۱۸۵۴	۱۸۳۶	۴۸۹۴	۵۰۰	ME.AUD
۳۲۱۴۴	۰/۰۰۰	۱۹۴۴	-۱۶۲۴	۱۸۵۴	۱۸۳۶	۴۸۹۴	۵۰۰	ME.IO
۱۰۶/۸۱	۰/۰۰۰	۱/۴۳۵	۱۰/۲۲۶	۱۹/۰۰۹	۱۳/۷۴۷	۱۳/۸۵۵	۵۰۰	SIZ
۳۶۰۶۷	۰/۰۰۰	۳/۱۵۸	-۳۱/۹۱۲	۲۴/۴۱۳	۱/۶۲۰	۲/۰۵۳	۵۰۰	MB
۴۴۱۳	۰/۰۰۰	۰/۴۸۰۱	۰/۰۶۴۶	۸/۴۷۲۲	۰/۶۲۲۰	۰/۶۶۰۱	۵۰۰	LEV

بی شک یکی دیگر از مهمترین استفاده‌هایی که می‌توان از جدول آمار توصیفی داشت، قضاوت در مورد نرمال یا غیرنرمال بودن داده‌هاست. با استفاده از مقادیر ارائه شده برای چولگی و کشیدگی متغیرها می‌توان به نرمال بودن و یا نرمال نبودن توزیع داده‌ها پی برد، اما تست جارک برا آزمونی است که برای این بررسی بیشتر عمومیت دارد. با توجه به آماره آزمون جارک برا مشخص می‌شود که کلیه متغیرها در طی دوره تحقیق دارای توزیع نرمال نمی‌باشند، چرا که احتمال آن‌ها کمتر از ۵٪ می‌باشد.

آزمون های تعیین مدل و الگو در داده‌های ترکیبی

در این قسمت برای اینکه نوع داده‌ها (از لحاظ پانلی و یا تلفیقی) مشخص گردد فرضیه‌های پژوهش توسط آزمون F لیمر مورد بررسی قرار می‌گیرد. چنانچه مشخص گردد داده‌ها از نوع پانلی می‌باشند برای مشخص شدن الگوی داده‌های پانلی (الگوی اثرات ثابت یا الگوی اثرات تصادفی) فرضیه‌هایی که پانل بودن آنها توسط آزمون F لیمر تایید گردیده توسط آزمون هاسمن مورد بررسی قرار می‌گیرد. جدول ۲ نتایج آزمون های F لیمر و هاسمن را برای هر یک از فرضیه‌ها نشان می‌دهد.

جدول (۲): نتایج آزمون F لیمر و هاسمن

Cross - section	آزمون هاسمن			آزمون F لیمر			فرضیه ها
	نتیجه	$P(value)$	Chi-square	نتیجه	$P(value)$	F	
PANEL- FIX	FIX	۰/۰۳۷	۱۱/۷۹۴	PANEL	۰/۰۰۰	۶/۴۰۷	فرضیه یک
PANEL- FIX	FIX	۰/۰۱۶	۱۳/۸۸۲	PANEL	۰/۰۰۰	۶/۳۶۶	فرضیه دو
PANEL- FIX	FIX	۰/۰۴۲	۱۱/۴۹۳	PANEL	۰/۰۰۰	۶/۲۶۷	فرضیه سه

همانطور که مشاهده می‌کنید ستون $P-value$ مربوط به آزمون F لیمر بیانگر پنل ($PANEL$) بودن فرضیات می‌باشد. در آزمون هاسمن نیز با توجه به فرض صفر این آزمون، اگر آماره احتمال بدست آمده کمتر از ۵٪ باشد، نوع الگوی داده‌های تابلویی، الگوی اثرات ثابت و در غیر این صورت نوع الگوی داده‌های تابلویی، الگوی اثرات تصادفی خواهد بود.

آزمون فرضیات تحقیق

با توجه به مطالب فوق و سؤالات پژوهش، فرضیه این تحقیق در قالب سه فرضیه به صورت زیر ارائه می‌شود. فرضیات با استفاده از مدل زیر مورد آزمون قرار می‌گیرد. نتایج آزمون فرضیه در جدول زیر آمده است که شامل ضرایب متغیرها و احتمال متغیرها و آماره دوربین واتسون که برای تشخیص وجود یا عدم وجود مشکل خود همبستگی مورد استفاده قرار می‌گیرد. ضریب تعیین تعدیل شده یکی از موارد دیگری که در جدول نتایج آورده می‌شود که بیانگر میزان درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل است. سایر مواردی که در جدول نتایج آورده می‌شود شامل آماره t ، $Prob$ و سطح معناداری می‌باشد. آزمون فرضیات با استفاده از مدل زیر انجام می‌گردد.

$$DP_{it} = \alpha_0 + \beta_1 ME_{it} + \beta_2 ME_{it} \cdot CG + \beta_3 SIZ_{it} + \beta_4 M/B_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

پس از انتخاب روش تخمین مدل تحقیق در جدول‌های بالا، نتایج حاصل از برازش مدل‌های آماری مربوط به آزمون فرضیات در جدول زیر نشان داده شده است.

فرضیه اول: رابطه تعدیلی استقلال هیئت مدیره بر رابطه بین تقسیم سود و مدیریت سود

جدول (۳): خلاصه نتایج آماری با استفاده از آزمون *GLS*

متغیر وابسته: سیاست تقسیم سود (<i>DIV</i>)				متغیر
ضرایب	خطای استاندارد	آماره <i>t</i>	احتمال	
-۱/۰۱	۴/۳۱	-۲/۳۳۳	۰/۰۲۰	ME
-۱/۲۱	۴/۷۸	-۲/۵۲۸	۰/۰۱۱	ME. NED
۰/۱۱۳	۰/۰۸۴	۱/۳۴۱	۰/۱۸۰	SIZ
-۰/۰۰۰۳	۰/۰۰۲	-۰/۱۹۱	۰/۸۴۸	MB
-۰/۰۰۷	۰/۰۵۱	-۰/۱۴۶	۰/۸۸۳	LEV
-۱/۲۱۱	۱/۱۵۸	-۱/۰۴۵	۰/۲۹۶	C
آماره های آزمون مدل				
۰/۵۳۷	R^2 تعدیل شده	۰/۰۰۰	سطح معناداری <i>F</i>	
۱/۸۹۷	آماره دوربین - واتسون	۶/۵۷۴	آماره <i>F</i>	

با توجه به نتایج جدول بالا رگرسیون مدل داده‌های ترکیبی، استقلال هیئت مدیره یک تاثیر مثبت و معنی‌دار بر رابطه بین سیاست تقسیم سود (*DIV*) و مدیریت سود (*AC*) دارد. در مورد متغیرهای کنترلی، هر سه متغیر اندازه دارایی ها، ارزش بازار به دفتری و اهرم مالی تاثیر معناداری بر متغیر وابسته ندارند. هم چنین ضریب تعیین تعدیل شده در مدل ۵۴٪ می‌باشد و این بدان معناست که ۵۴٪ از سیاست تقسیم سود (*DIV*) توسط متغیر تعدیلی بیان می‌گردد. علاوه بر آن آماره دوربین واتسون عدد ۱/۹۰ می‌باشد که نشان دهنده عدم خودهمبستگی بین متغیرها می‌باشد.

فرضیه دوم: رابطه تعدیلی استقلال حسابرس بر رابطه بین تقسیم سود و مدیریت سود

جدول (۴): خلاصه نتایج آماری با استفاده از آزمون *GLS*

متغیر وابسته: سیاست تقسیم سود (<i>DIV</i>)				متغیر
ضرایب	خطای استاندارد	آماره <i>t</i>	احتمال	
-۲/۶۳	۲/۲۷	-۱/۱۵۶	۰/۲۴۸	ME
۴/۷۳	۲/۴۲	۱/۹۵۰	۰/۰۵۱	ME. AUD
۰/۱۴۳	۰/۰۴۶	۳/۰۶۴	۰/۰۰۲	SIZ
-۰/۰۰۱	۰/۰۰۵	-۰/۲۵۹	۰/۷۹۵	MB
-۰/۰۰۸	۰/۰۴۱	-۰/۱۹۵	۰/۸۴۵	LEV
-۱/۶۲۳	۰/۶۵۱	-۲/۴۸۹	۰/۰۱۳	C
آماره های آزمون مدل				
۰/۵۳۳	R^2 تعدیل شده	۰/۰۰۰	سطح معناداری <i>F</i>	
۱/۹۱۸	آماره دوربین - واتسون	۶/۴۷۱	آماره <i>F</i>	

با توجه به نتایج جدول بالا رگرسیون مدل داده های ترکیبی، استقلال یک تاثیر مثبت و معنی دار بر رابطه بین سیاست تقسیم سود (DIV) و مدیریت سود (AC) دارد. در مورد متغیرهای کنترلی، ارزش بازار به دفتری و اهرم مالی تاثیر معناداری بر متغیر وابسته نداشته، اما اندازه داراییها تاثیر مثبت و معنی دار بر متغیر وابسته دارند. هم چنین ضریب تعیین تعدیل شده در مدل ۵۳٪ می باشد و این بدان معناست که ۵۳٪ از سیاست تقسیم سود (DIV) توسط متغیر تعدیلی بیان می گردد. علاوه بر آن آماره دوربین واتسون عدد ۱/۹۲ می باشد که نشان دهنده عدم خودهمبستگی بین متغیرها می باشد.

فرضیه سوم: رابطه تعدیلی مالکیت نهادی بر رابطه بین تقسیم سود و مدیریت سود

جدول (۵): خلاصه نتایج آماری با استفاده از آزمون GLS

متغیر وابسته: سیاست تقسیم سود (DIV)				متغیر
ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	احتمال	
۱/۷۹	۱/۵۱	۱/۱۸۵	۰/۲۳۶	ME
-۸/۲۶	۵/۳۶	-۰/۱۵۴	۰/۸۷۷	ME.IO
۰/۱۳۸	۰/۰۷۵	۱/۸۳۸	۰/۰۶۶	SIZ
-۰/۰۰۱	۰/۰۰۲	-۰/۶۵۵	۰/۵۱۲	MB
-۰/۰۰۹	۰/۰۴۹	-۰/۱۸۹	۰/۸۵۰	LEV
-۱/۵۵۱	۱/۰۳۲	-۱/۵۰۲	۰/۱۳۳	C
آماره های آزمون مدل				
۰/۵۲۸	R^2 تعدیل شده	۰/۰۰۰	سطح معناداری F	
۱/۸۸۹	آماره دوربین-واتسون	۶/۳۷۴	آماره F	

با توجه به نتایج جدول بالا رگرسیون مدل داده های ترکیبی، مالکیت نهادی تاثیر معنی داری بر روی رابطه بین سیاست تقسیم سود (DIV) و مدیریت سود (AC) ندارد. در مورد متغیرهای کنترلی، ارزش بازار به دفتری و اهرم مالی تاثیر معناداری بر متغیر وابسته نداشته، اما اندازه داراییها تاثیر مثبت و معنی دار بر متغیر وابسته دارند. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده در مدل ۵۳٪ می باشد و این بدان معناست که ۵۳٪ از سیاست تقسیم سود (DIV) توسط متغیر تعدیلی بیان می گردد. علاوه بر آن آماره دوربین واتسون عدد ۱/۸۹ می باشد که نشان دهنده عدم خودهمبستگی بین متغیرها می باشد.

نتیجه گیری

هدف نهایی سیاست تقسیم سود افزایش ثروت سهامداران و افزایش ارزش شرکت می باشد با توجه به اینکه سیاست تقسیم سود محرک مناسبی برای اعمال مدیریت سود واقعی می باشد و طبق تحقیقات گذشته مدیریت سود واقعی از جمله اقدامات مدیریتی است که باعث وارد شدن آسیب و زیان به شرکت و بروز هزینه های اقتصادی واقعی می شود و کیفیت سود را تحت تاثیر قرار می دهد.

این تحقیق به بررسی اثر تعدیلی راهبری شرکتی در رابطه بین مدیریت سود، سیاست تقسیم سود و راهبری شرکتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ پرداخت. نمونه تحقیق شامل ۵۰۰ مشاهده می‌باشد. متغیر مستقل تحقیق سیاست تقسیم سود و متغیر وابسته مدیریت سود و متغیر تعدیل کننده پژوهش شاخص‌های مجازی راهبری شرکتی می‌باشد. شاخص مزبور متشکل از سه معیار استقلال هیأت مدیره، استقلال حسابرس و مالکیت نهادی می‌باشد. نتایج بیانگر آنست که استقلال هیأت مدیره یک تاثیر منفی و معنی دار و استقلال حسابرس یک تاثیر مثبت و معنی دار بر رابطه بین سیاست تقسیم سود و مدیریت سود دارد. ولی مالکیت نهادی تاثیر معنی داری بر رابطه بین سیاست تقسیم سود و مدیریت سود ندارد. در این زمینه می‌توان به پژوهش زوری و همکاران (۲۰۰۹) اشاره کرد که نتایج آن‌ها هم نشان داد که وجود مالکان نهادی در ساختار سرمایه باعث کاهش میزان مدیریت سود می‌شود. چالاکی (۱۳۸۸) در پژوهش خود نشان داد که رابطه معنی دار منفی بین مالکیت نهادی و مدیریت سود وجود دارد و همچنین بین استقلال هیأت مدیره و مدیریت سود رابطه معنی داری وجود دارد.

پیشنهادات کاربردی مبتنی بر نتایج تحقیق

به شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود به موضوع راهبری شرکتی توجه نمایند و به دنبال اجرا و افشای ابعاد راهبری شرکتی در شرکت باشند چرا که؛ (۱) راهبری شرکتی چارچوبی را برای ایجاد اعتماد بلندمدت میان شرکت‌ها و تهیه‌کنندگان خارجی سرمایه فراهم می‌کند؛ (۲) با منصوب کردن مدیرانی که بانک تجربیات و ایده‌های جدید هستند، تفکر استراتژیک را به صدر شرکت هدیه می‌کنند؛ (۳) مدیریت و نظارت بر ریسک پیش روی شرکت را منطقی می‌سازد و (۴) با تقسیم فرایند تصمیم‌گیری، اتکای به مدیران ارشد و مسئولیت آنان را محدود می‌سازد.

پیشنهادات برای تحقیقات آتی

- این پژوهش را می‌توان در مورد رابطه سایر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بررسی نمود.
- در این پژوهش می‌توان به جای مدیریت سود یا سیاست تقسیم از سایر معیارها استفاده کرد و اثر تعدیلی راهبری شرکتی را بر آن‌ها بررسی کرد.
- بررسی مقایسه‌ای موضوع پژوهش، در نمونه‌های تفکیک شده براساس نوع صنعت.
- بررسی مقایسه‌ای موضوع پژوهش در نمونه‌های تفکیک شده براساس اندازه‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به دو گروه کوچک و بزرگ.

منابع

- ✓ استا، سهراب، (۱۳۹۰)، بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و مدیریت سود، پژوهش‌های حسابداری مالی، تابستان ۱۳۹۰، دوره ۳، شماره ۲، صص ۹۳-۱۰۶.
- ✓ احمدپور، احمد، منتظری، هادی، (۱۳۹۰)، نوع مدیریت سود و تأثیر اندازه‌ی شرکت، ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی بر آن، پیشرفت‌های حسابداری، دوره ۳، شماره ۲، صص ۱-۳۵.

- ✓ پرتوی، ناصر، آبشیرینی، الهام، (۱۳۹۲)، بررسی رابطه ی بین مدیریت واقعی سود و مدیریت حسابداری سود از دیدگاه هموارسازی سود، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۱۷، صص ۱۱۱-۱۲۸.
- ✓ حساس یگانه، یحیی، پوریا نسب، امیر، (۱۳۸۴)، نقش سرمایه گذاران نهادی در حاکمیت شرکت های سهامی، ماهنامه حسابداری، سال ۱۹، شماره ۴، صص ۲۵-۲۸.
- ✓ دستگیر، محسن، حسینی، احسان، (۱۳۹۲)، مروری جامع بر مدیریت سود، مطالعات حسابداری و حسابرسی، سال دوم، شماره ۷، صص ۴-۱۹.
- ✓ رحمانی، علی، بشیری منش، نازنین، (۱۳۹۲)، بررسی قدرت کشف مدل های مدیریت سود، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۱۹، صص ۷۳-۵۴.
- ✓ رستمی، امین، پاکدل، غلامرضا، (۱۳۹۲)، بررسی ارتباط بین سازو کارهای حاکمیت شرکتی و سیاست تقسیم سود شرکت پس از انتشار اولیه: شواهد از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، یازدهمین همایش ملی حسابداری ایران، ۱۳۹۲.
- ✓ علی نژاد، مهدی، سالاری، صفیه، (۱۳۹۷)، تأثیر ساز و کارهای حاکمیت شرکتی در به هنگام بودن اطلاعات سود، مدیریت دارایی و تامین مالی، انتشار آنلاین.
- ✓ فخاری، حسین، یوسفعلی تبار، نصیبه، (۱۳۸۹)، بررسی رابطه بین سیاست تقسیم سود و حاکمیت شرکتی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره هفدهم، شماره ۶۲، صص ۳۸-۵۳.
- ✓ قالیباف اصل، حسن، ولی زاده، فریده، (۱۳۹۵)، بررسی رابطه بین سیاست تقسیم سود با عدم تقارن اطلاعاتی و نقدشوندگی سهام، راهبرد مدیریت مالی، سال چهارم، شماره ۱۴، صص ۵۶-۷۵.
- ✓ کردتبار، حسین، رسائیان، امیر، (۱۳۸۹)، بررسی رابطه مدیریت سود مبتنی بر کل ارقام تعهدی اختیاری و برخی از ابزارهای نظام راهبری شرکتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، حسابداری مالی، شماره ۴، صص ۵-۷۲.
- ✓ مهرانی، ساسان، تالانه، عبدالرضا، (۱۳۷۷)، تقسیم سود در شرکت ها، ماهنامه حسابداری، سال دوازدهم، شماره ۱۲۵.
- ✓ نوروش، ایرج، سیاسی، سحر، نیکبخت، محمدرضا، (۱۳۸۴)، بررسی مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز، دوره ۲۲، شماره ۲، صص ۱۶۵-۱۷۷.
- ✓ هاشمی، سید عباس، بکرانی، کیوان، (۱۳۸۹)، مروری بر ادبیات تاثیرپذیری تصمیمات سرمایه از ساختار مالکیت و ساز و کارهای نظام راهبری، حسابداری و مدیریت مالی، ۱۳۸۹، شماره ۲، صص ۱۱۱-۱۲۸.
- ✓ یحیی زاده فر، محمود، عمادی، سیدمهدی، (۱۳۹۰)، رابطه میان جریان نقدی آزاد، وضعیت سودآوری و میزان سود تقسیمی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بورس اوراق بهادار، شماره ۱۴، صص ۱-۱۴.
- ✓ Arif, A., Abrar, A., Khan, M.A. kayani, F. and S.Z.A. Shah, (2011). "Dividend policy and earnings management: An empirical study of Pakistani listed companies", *Information Management and Business Review*. Vol.3, No.2, 68-77.
- ✓ Fern, R. H., Brown, B., and Dickey, S.W. (1994). "An emperical test of politically motivated income smoothing in the oil refining industry". *Journal of Applied Research*, 10(1), pp. 92-100.

- ✓ Keasey, K., Thompson, S. and Wright, M.(2005).*Corporate governance*, John Wiley & Sons Inc.
- ✓ Lin, T., Chen, Y., Tsai Han. F. (2016). "The relationship among information asymmetry, dividend policy and ownership structure", *Volume 20, February 2017, Pages 1-12*.
- ✓ Saleem, Faiza. Norfian Alifiah, Mohd,(2017), "The effect of Earnings Manangement on Dividend Policy in Pakistsn", *Sains Humanika 9:1-3,1-5*.
- ✓ Shah, S.Z.A., Yuan, H. and N. Zafar, (2010). "Earnings management and dividend policy an empirical comparison between Pakistani listed companies and Chinese listed companies", *international Research of Finance and Economics, No 35, 51-60*.
- ✓ Zouari, A. And Rebai, I. (2009). "Institutional Ownership Differences and Earnings Management: A Neural Networks Approach", *International Research Journal of Finance and Economics, Vol. 34, pp. 42-55*.