

مجله پژوهش‌های حسابداری مالی
سال سوم، شماره دوم، شماره پیاپی (۸)، تابستان ۱۳۹۰
تاریخ وصول: ۱۳۸۹/۸/۱۷
تاریخ پذیرش: ۱۳۹۰/۱/۲۸
صص ۱۰۶-۹۳

بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و مدیریت سود

سهراب استا^{۱*}

* عضو هیأت علمی گروه حسابداری دانشگاه ایلام

چکیده

هدف این پژوهش بررسی ساختار مالکیت شرکت بر شیوه مدیریت سود است. چون در مطالعات قبل تأثیر عوامل حاکمیت شرکتی نادیده گرفته شده، در این پژوهش ساختار مالکیت به چهار طبقه مالکیت نهادی، شرکتی، مدیریتی و خارجی طبقه‌بندی شده است. در نمونه پژوهش اطلاعات مربوط به مالکیت سرمایه‌گذاران خارجی یافت نشد، بنابراین این نوع مالکیت بررسی نشد. برای هر کدام از طبقات دیگر مالکیت یک فرضیه تدوین و تأثیر آن بر مدیریت سود آزمون گردید. از مدل رگرسیون خطی چندگانه برای آزمون فرضیات استفاده شد. جامعه آماری تحقیق شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۳-۱۳۸۷ است. نمونه آماری پژوهش شامل ۹۵ شرکت است. آزمون همبستگی و آزمون رگرسیون مقطعی چندگانه برای بررسی فرضیات استفاده شده است. نتایج تحقیق بیانگر این است که رابطه منفی 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.

واژه‌های کلیدی: ساختار مالکیت، مالکیت نهادی، مالکیت شرکتی، مالکیت مدیریتی، مدیریت سود

۱. مقدمه

دولت، مؤسسات مالی، بانکها و شرکت های دیگر تشکیل دهند، مدیریت سود آنها چگونه خواهد بود؟ و وجود کدام یک از این ترکیب های متفاوت مالکیت مؤثرتر است؟ تأثیر ساختار مالکیت بر تصمیمات مدیریت در قبال سود، از جمله مدیریت سود، از اهمیت بسزایی برخوردار است. اغلب مطالعات گذشته در حوزه مدیریت سود به طور کلی تأثیر عوامل حاکمیت شرکتی که ممکن است توانایی مدیران را برای انجام مدیریت سود محدود نماید، نادیده گرفته اند؛ مثلاً در تحقیقاتی همانند تحقیقات: راج گوپال، میولر، بالسام، کانگ و کاپلن، نقش حاکمیت شرکتی و ساختار مالکیت به طورکمرنگی بررسی شده که این موضوع خود انگیزه ای برای انجام مطالعه حاضر است. در این تحقیق راهکارهایی برای کاهش مدیریت سود مورد توجه قرار می گیرد، زیرا بخش زیادی از ادبیات مرتبط با مدیریت سود معطوف به چرایی، چگونگی و تبعات مدیریت سود بوده است و بررسی راهکارهایی جهت کنترل و مهار کردن این عمل، کمتر مورد توجه محققان بوده است؛ مثلاً در تحقیقاتی همانند تحقیقات: ماراکچی، چونگ، کاپوپولس، پنمن، جانگ و کاوان، نقش مدیریت سود به طور جدی بررسی نشده است. در این تحقیق تأثیر ساختار مالکیت بر فعالیت مدیریت سود آزمون می شود.

۱-۱. مروری بر تحقیقات پیشین

تمایل مدیران به اعمال مدیریت سود و سوء استفاده از آن و در نتیجه ارائه اطلاعات نادرست به سهامداران آسیب جدی به اعتماد سهامداران وارد خواهد ساخت و هزاران نفر از سهامداران را متضرر نموده، از بازار بورس فراری خواهد داد. این امر در

مهمترین ویژگی شرکت های سهامی تفکیک مالکیت از مدیریت آنهاست. در سی سال گذشته موارد بسیاری از تضاد منافع بین گروه ها و چگونگی مواجهه شرکت ها با این گونه تضادها از سوی اقتصاد دانان مطرح شده است. این موارد به طور کلی زیر عنوان "تئوری نمایندگی" در حسابداری مدیریت بیان می شود. طبق تعریف جنس و مک لینگ^۱ [۲۰] رابطه نمایندگی قراردادی است که بر اساس آن صاحبکار یا مالک، نماینده یا فرد دیگری را از جانب خود منصوب و اختیار تصمیم گیری را به او تفویض می کند. در تئوری نمایندگی هدف مالکان حداکثر سازی ثروت است، بنابراین، به منظور دستیابی به این هدف بر کار نماینده نظارت و عملکرد او را ارزیابی می کنند. سود خالص نیز یکی از اقسام مندرج در صورت های مالی است که در تصمیم گیری استفاده -کنندگان صورت های مالی تأثیر بسزایی دارد و توجه زیادی را معطوف خود ساخته است. یکی از گروه های اصلی استفاده کنندگان از صورت های مالی سهامداران هستند. از این رو عموماً این گونه تصور می شود که ساختار مالکیت شرکت ها ممکن است به تغییر رفتار شرکت ها منجر شود. این امر از فعالیت های نظارتی که سرمایه گذاران مختلف در این ساختار انجام می دهند، نشأت می گیرد [۲۷]. از حیث تئوری، نهادها ممکن است انگیزه هایی برای نظارت فعال بر مدیریت داشته باشند [۲۶]. در این صورت سؤال مطرح این است که: آیا متفاوت بودن ساختار مالکیت شرکت ها بر مدیریت سود تأثیر دارد؟ یعنی اگر مالکان شرکت ها را گروه های مختلف، مانند

بر مدیریت سود برخوردارند. ماراکچی^۳ و همکاران [۲۲] در سال ۲۰۰۱ پی بردند که بین میزان استقلال هیأت مدیره و سطح مدیریت سود رابطه منفی وجود دارد. دیچو و همکاران (۱۹۹۶) پی بردند که در شرکت‌هایی که مدیرعامل، رئیس هیات مدیره نیز هست، احتمال اتهام به انحراف از اصول پذیرفته شده حسابداری آنها افزایش می‌یابد [۱۵]. در فنلاند باتاچاریا^۴ و همکاران [۱۰] در سال ۲۰۰۶ به بررسی "مالکیت نهادی و عملکرد شرکت" پرداختند و به این نتیجه رسیدند که عکس‌العمل دو طرفه معنا داری بین عملکرد شرکت و مالکیت نهادی سهام وجود دارد. الیاسیانی^۵ و همکاران [۱۷] در سال ۲۰۰۶ به بررسی "پایداری مالکیت نهادی و هزینه بدهی" پرداختند. سه نتیجه عمده این تحقیق عبارتند از: وجود رابطه منفی معنادار بین هزینه بدهی و پایداری مالکیت نهادی، اهمیت پایداری مالکیت نهادی و نتیجه آخر آنکه پایداری مالکیت نهادی از طریق کاهش تضاد منافع بین سهامداران و دارندگان اوراق قرضه، سهامداران و مدیریت و مشکلات عدم تقارن اطلاعاتی، هزینه بدهی را کاهش می‌دهد. چونگ و زانگ^۶ [۱۳] در سال ۲۰۰۹ به بررسی "حاکمیت شرکتی و مالکیت نهادی" پرداختند. این تحقیق نشان می‌دهد که نسبت سهام شرکت که توسط سرمایه‌گذاران نهادی نگهداری می‌شود، باعث افزایش کیفیت ساختار حاکمیت می‌گردد. چونگ، الدر و کیم^۷ [۱۲] در سال ۲۰۰۹ به بررسی "حاکمیت شرکتی و نقدینگی" پرداختند و به این

نهایت تبعات اقتصادی و خیمی به دنبال خواهد داشت. بنابراین، به دلیل اهمیت حفظ اعتماد سهامداران و به دنبال آن حفظ سلامت اقتصادی کشور و فضای حاکم بر آن، حاکمیت شرکتی به دنبال دستیابی به شیوه‌هایی است که بر اساس آن تامین کنندگان مالی، اطمینان حاصل نمایند که از سرمایه‌گذاری خود در شرکت، بازده مناسبی را دریافت خواهند نمود. لذا حاکمیت شرکتی به دنبال ارتقای عدالت، شفافیت و پاسخگویی در شرکت است. حاکمیت شرکتی با مکانیزم‌های برون‌سازمانی (که بیشتر شامل قوانین و مقررات هستند) و همچنین مکانیزم‌های درون‌سازمانی که بیشتر اختیاری هستند، می‌تواند به اعمال مدیریت خوب، کاهش مشکلات عدم تقارن اطلاعاتی، افزایش اعتماد سهامداران و در نهایت کاهش مدیریت سود منجر شوند.

دیچو^۱ و دیگران [۱۵] در مقاله‌ای به بررسی دیدگاه‌های استادان دانشگاهها، حسابداران حرفه‌ای و قانونگذاران در مورد مدیریت سود پرداختند. به اعتقاد آنها استادان دانشگاهها در حرفه حسابداری اغلب تصورات متفاوتی از مدیریت سود نسبت به حسابداران حرفه‌ای و قانونگذاران دارند. حسابداران حرفه‌ای و قانونگذاران اغلب خواهان اقدام عاجل برای پیشگیری از پدیده دزدساز مدیریت سود هستند، ولی استادان حسابداری دانشگاهها خوشبین تر هستند. شلیفر و ویشنی^۲ [۲۶] بر این اعتقادند که همه سهامداران از نقش نظارتی یک سهامدار عمده منتفع می‌گردند، زیرا هیچ‌گونه هزینه‌ای بابت چنین نظارتی متحمل نمی‌شوند؛ ضمن اینکه سهامداران عمده، خود از انگیزه مناسبی برای انجام نظارت فعال

3 Marrakchi
4Bhattacharya
5Elyasiani
6 Chung, Zheng
7 Chung, Elder, Kim

1 Dechow
2 Shleifer, Vishny

برای سالهای ۱۹۹۷ تا ۲۰۰۰ استفاده نمودند و به این نتیجه رسیدند شرکت‌هایی که دارای درصد مالکیت مدیریتی بالای ۴۰ درصد باشند، عملکردشان در حال بهبود است.

دیگورگ^۵ و همکاران [۱۶] در سال ۱۹۹۹ به بررسی "مدیریت سود جهت افزایش آستانه سود" پرداختند و مدیریت سود را نوعی دستکاری مصنوعی سود برای بعضی تصمیمات خاص تعریف کردند. به نظر آنان انگیزه اصلی مدیریت سود، مدیریت تصور سرمایه‌گذاران در مورد واحد تجاری است. پنمن^۶ و همکاران [۲۴] در سال ۲۰۰۱ به بررسی "تجزیه و تحلیل صورتهای مالی و ارزیابی اوراق بهادار" پرداختند و نشان دادند که بین کیفیت سود و بازده سهام رابطه مستقیمی وجود دارد. جانگ و کاون^۷ [۱۹] در سال ۲۰۰۲ به بررسی "ساختار مالکیت و سودهای غیر آگاهانه در کره" پرداختند و یافتند که ساختار مالکیت شرکت‌های کره‌ای به وسیله دخالت یک مالک اصلی در مدیریت شرکت، متمایز است. راجگوپال^۸ و همکاران [۲۵] در سال ۲۰۰۲ نیز نشان دادند که افزایش در مالکیت نهادی سبب کاهش انگیزه مدیران برای دستکاری سود و در نتیجه افزایش محتوای اطلاعاتی سود می‌شود. با این حال، فن و ونگ^۹ [۱۸] در همین سال با بررسی این رابطه در بین بین شرکت‌های شرق آسیا به نتایج دیگری دست یافتند و نشان دادند که این رابطه در شرق آسیا معکوس است و با افزایش سطح مالکیت نهادی، محتوای اطلاعاتی سود کاهش می‌یابد.

نتیجه رسیدند که حاکمیت خوب، شفافیت مالی و عملیاتی، باعث افزایش نقدینگی بازار سهام می‌شود و بنابراین، عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی را کاهش می‌دهد. چونگ، فیرث و کیم^۱ [۱۴] در سال ۲۰۰۲ به بررسی "کنترل نهادی و مدیریت سودهای ناشی از فرصت از دست رفته" پرداختند و به این نتیجه رسیدند که سرمایه‌گذاران نهادی برای هموار سازی سود جهت دستیابی به سطح مطلوب سود، از درگیر شدن مدیریت اقسام تعهدی خودداری می‌نمایند.

بالسام و بارتو^۲ [۹] در سال ۲۰۰۰ به بررسی "مدیریت اقسام تعهدی، مهارت سرمایه‌گذار و ارزیابی حقوق صاحبان سهام" پرداختند و به این نتیجه رسیدند که سرمایه‌گذاران نهادی نسبت به سرمایه‌گذاران شخصی، توانایی بیشتری در تجزیه و تحلیل اجزای تشکیل دهنده اقسام تعهدی دارند که باعث ارزیابی درست و دقیقی از سود می‌گردد. کاپوپولس^۳ و همکاران [۲۱] در سال ۲۰۰۷ به بررسی "ساختار مالکیت شرکتی و عملکرد شرکت" پرداختند و با استفاده از اطلاعات ۱۷۵ شرکت یونانی به این نتیجه رسیدند که ساختار مالکیت متمرکزتر با سودآوری بالاتر شرکت ارتباط مثبتی دارد و هر چه مالکیت دارای پراکندگی کمتری باشد، سودآوری بالاتر است.

میولرو اسپیتز^۴ [۲۳] در سال ۲۰۰۶ به بررسی "مالکیت مدیریتی و عملکرد شرکت در آلمان" پرداختند و در تحقیق خود از یک نمونه ۳۵۶ تایی شرکت‌های بخش خدمات که با تجارت ارتباط دارند،

5 Degeorge
6 Penman
7 Jang, Kown
8 Rajgopal
9 Fan, Wong

1 Chung, Firth, Kim
2 Baslam, Bartov
3 Kapopoulos
4 Mueller, Spitz

پرداختند و نشان دادند که بین اندازه شرکت و حاشیه سود خالص و ناخالص رابطه مثبت و معناداری وجود دارد [۲]. ساسان مهرانی و همکارانش در تحقیق خود رابطه نوع مالکیت نهادی و حسابداری محافظه کارانه را بررسی نمودند و به این نتیجه رسیدند که با افزایش سطح مالکیت نهادی، تمایل شرکت‌ها به استفاده از رویه‌های محافظه کارانه بیشتر می‌گردد [۶].

۱-۲. اهداف و فرضیه های تحقیق

ساختار مالکیت به چهار طبقه: ۱- مالکیت نهادی؛ ۲- مالکیت شرکتی؛ ۳- مالکیت مدیریتی؛ ۴- مالکیت خارجی طبقه بندی می‌شود. طبق تعریف بوش سرمایه گذاران نهادی، سرمایه گذاران بزرگ نظیر بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، شرکت‌های سرمایه گذاری و ... هستند [۱۱]. مالکان شرکتی در تحقیق حاضر اشخاص حقوقی غیردولتی هستند و سرمایه گذاران مدیریتی نیز شرکت‌های خانوادگی هستند که عمده مالکیت شرکت در اختیار یک خانواده یا گروه فامیلی است. البته، چون در نمونه پژوهش مذکور اطلاعات مربوط به مالکیت سرمایه گذاران خارجی یافت نشد، بنابراین، این نوع مالکیت بررسی نشد. با توجه به مورد ذکر شده و همچنین طبقه بندی ساختار مالکیت، فرضیه های تحقیق به صورت زیر ارائه شده است که شامل سه فرضیه است:

فرضیه ۱) رابطه منفی معنی داری بین مالکیت نهادی و مدیریت سود وجود دارد.

فرضیه ۲) رابطه منفی معنی داری بین مالکیت شرکتی و مدیریت سود وجود دارد.

فرضیه ۳) رابطه منفی معنی داری بین مالکیت مدیریتی و مدیریت سود وجود دارد.

مهدی مراد زاده و همکاران در تحقیق خود رابطه بین مالکیت نهادی و مدیریت سود را بررسی کرده‌اند. در این تحقیق رابطه بین تعداد سرمایه گذاران نهادی و همچنین تمرکز آنها با مدیریت سود بررسی شده است و به این نتیجه رسیده اند که بین مالکیت نهادی سهام و مدیریت سود رابطه منفی معناداری وجود دارد [۴]. غلامرضا کرمی نیز در بررسی خود رابطه بین مالکیت نهادی و محتوای اطلاعاتی سود را آزمون نموده و به این نتیجه رسیده است: مالکیت نهادی سبب ارتقای محتوای اطلاعاتی سود شرکت نمی‌شود و ممکن است آن را تنزل نیز ببخشد [۳]. نوروش و ابراهیمی کردلر در مطالعه خود به این نتیجه دست یافتند که در شرکت‌های با سطح سرمایه گذاران نهادی بالا، عدم تقارن اطلاعاتی بیشتری وجود داشته، در حالی که عدم تقارن اطلاعاتی بیشتری در شرکت‌های با سطح سرمایه گذاران شرکتی پایین، وجود دارد [۸]. حمید بزاعی و بزازاده در تحقیق خود رابطه بین مدیریت سود و کیفیت افشا را بررسی کرده و به این نتیجه رسیده اند که افشا بیشتر و کاملتر اطلاعات، راهکارهایی برای کاهش مدیریت سود است [۱]. محمد نمازی و کرمانی در تحقیق خود تأثیر ساختار مالکیت را بر عملکرد شرکت‌ها بررسی کرده و به این نتیجه رسیده اند که بین ساختار مالکیت و عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود دارد [۷]. همچنین ابوالقاسم مهدوی و میدری نیز به بررسی ساختار مالکیت و کارایی شرکت‌های فعال پرداخته اند و آنها نیز به این نتیجه رسیده اند که در ایران نیز همچون کشورهای چین و چک تمرکز مالکیت تأثیر مثبت و معناداری بر کارایی شرکت‌ها دارد [۵]. حسن قالیباف اصل و رضایی نیز همچنین به بررسی تأثیر ترکیب هیات مدیره بر عملکرد شرکت‌ها

۲. روش پژوهش

۱-۲. جامعه آماری و نمونه آماری

جامعه آماری این تحقیق شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که دارای شرایط زیر باشند:

- ۱- تا پایان سال ۱۳۸۷ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند .
- ۲- پایان سال مالی آنها ۲۹ اسفند ماه باشد و از سال ۸۳ تا ۸۷ در بورس فعال باشند .
- ۳- اطلاعات مالی مورد نیاز به ویژه یادداشتهای پیوست صورتهای مالی جهت استخراج داده‌ها در- دسترس باشد.
- ۴- شرکت‌ها طی قلمرو زمانی تحقیق ، تغییر سال مالی نداشته باشند .

مدل (۱)

$$TCACit = \Delta CAit - \Delta CLit - \Delta CASHit + \Delta STDEBTit$$

$TCACit$ = کل ارقام تعهدی جاری برای شرکت i در سال t

$\Delta CAit$ = تغییر در دارایی‌های جاری برای شرکت i در سال t

$\Delta CLit$ = تغییر در بدهی‌های جاری برای شرکت i در سال t

$\Delta CASHit$ = تغییر در وجه نقد و معادل آن برای شرکت i در سال t

$\Delta STDEBTit$ = تغییر در حصة جاری بدهی‌های بلند مدت برای شرکت i در سال t

پس از اندازه گیری میزان ارقام تعهدی کل با استفاده از رابطه ذیل به تخمین ضرایب مورد استفاده در تضمین ارقام تعهدی جاری خاص شرکت می پردازیم:

مدل (۲)

$$\frac{CAcc_{it}}{A_{it-1}} = \beta_{0i} + \beta_{1i} \left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_{2i} \left(\frac{\Delta COGS + \Delta INV_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_{3i} \left(\frac{\Delta OCF_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it}$$

کل ارقام تعهدی حسابداری برای شرکت i در سال t تقسیم بر کل دارایی‌های شرکت i در پایان سال $t-1$

= تغییر در درآمدها برای شرکت i در سال t تقسیم بر کل دارایی‌های شرکت i در پایان سال $t-1$

$$\begin{aligned} &= \frac{\Delta REC_{it}}{A_{it-1}} = \text{تغییر در خالص حساب‌های دریافتی برای شرکت } i \text{ در سال } t \text{ تقسیم بر کل دارایی‌های شرکت } i \text{ در پایان سال } t-1 \\ &= \frac{\Delta COGS_{it}}{A_{it-1}} = \text{تغییر در بهای تمام شده کالای فروش رفته شرکت } i \text{ در سال } t \text{ تقسیم بر کل دارایی‌های شرکت } i \text{ در پایان سال } t-1 \\ &= \frac{\Delta INV_{it}}{A_{it-1}} = \text{تغییر در موجودی کالا در سال } t \text{ نسبت به سال قبل تقسیم بر کل دارایی‌های شرکت } i \text{ در پایان سال } t-1 \\ &= \frac{\Delta OCF_{it}}{A_{it-1}} = \text{تغییر در وجه نقد عملیاتی شرکت } i \text{ در سال } t \text{ نسبت به سال قبل تقسیم بر کل دارایی‌های شرکت } i \text{ در پایان سال } t-1 \\ &\varepsilon_{it} = \text{خطا برای شرکت } i \text{ در سال } t \end{aligned}$$

افلام **تعهدی غیر عادی**: این افلام در تحقیق حاضر با *AcAcc* نشان داده شده که از طریق باقیمانده برآوردی مدل شماره ۲ محاسبه می‌گردد و با استفاده از نرم افزار *SPSS* این باقیمانده برآوردی به دست می‌آید.

مدل رگرسیون برای آزمون فرضیه (۱):

$$AcAcc = \beta_0 + \beta_1 INST + \beta_2 Size + \beta_3 DEBT + \beta_4 PB + \beta_5 ROS + \beta_6 CAP + \beta_7 CRP + \beta_8 \Delta LIQUIDITY + \beta_9 \Delta NETWORTH + \varepsilon_{it}$$

مدل رگرسیون برای آزمون فرضیه (۲):

$$AcAcc = \beta_0 + \beta_1 CORP + \beta_2 Size + \beta_3 DEBT + \beta_4 PB + \beta_5 ROS + \beta_6 CAP + \beta_7 CRP + \beta_8 \Delta LIQUIDITY + \beta_9 \Delta NETWORTH + \varepsilon_{it}$$

مدل رگرسیون برای آزمون فرضیه (۳):

$$AcAcc = \beta_0 + \beta_1 MGR + \beta_2 Size + \beta_3 DEBT + \beta_4 PB + \beta_5 ROS + \beta_6 CAP + \beta_7 CRP + \beta_8 \Delta LIQUIDITY + \beta_9 \Delta NETWORTH + \varepsilon_{it}$$

INST = میانگین درصد مالکیت نهادی سهام عادی در شرکت *i* طی دوره نمونه
CORP = میانگین درصد مالکیت شرکتی سهام عادی در شرکت *i* طی دوره نمونه
MGR = میانگین درصد مالکیت مدیریتی سهام عادی در شرکت *i* طی دوره نمونه

متغیرهای کنترل: در تحقیقات قبلی چند عامل را که بر مدیریت سود اثر می‌گذارند، شناسایی کرده‌اند؛ از آن جمله می‌توان به اندازه شرکت، اهرم و شاخص رشد اشاره کرد. در تحقیق حاضر همراه با موارد مذکور عامل‌های دیگری به شرح زیر ارائه شده است:

Size = اندازه شرکت (لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت *i* طی دوره نمونه)

DEBT = اهرم (نسبت بدهی بلند مدت به مجموع دارایی‌ها)

PB = شاخص رشد (نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری آن)

ROS = شاخص سودآوری عملیاتی (متوسط بازده فروش شرکت *i* طی دوره نمونه)

CAP = متوسط مخارج سرمایه ای شرکت I طی دوره نمونه

CRP = عملکرد نسبی صنعت جاری (نسبت سود خالص دوره جاری بر جمع دارایی‌های ابتدای دوره)

$\delta LIQUIDITY$ = انحراف معیار در نقدینگی (میانگین سرمایه در گردش)

$\delta NETWORTH$ = انحراف معیار در حقوق صاحبان سهام (میانگین حقوق صاحبان سهام)

۳. یافته های تحقیق

۳-۱. آمار توصیفی

نگاره (۱) آمار توصیفی متغیرهای مورد آزمون را در بر دارد. در این نگاره شاخص آماری، تعداد مشاهدات، میانگین و انحراف معیار آورده شده است.

داده های مربوط به ۹۵ شرکت عضو نمونه تحقیق طی سال های ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۷ از منابعی چون ره آورد نوین، سایت بورس و نرم افزار تدبیرپرداز استخراج گردید. سپس با استفاده از نرم افزار *SPSS* آزمونهای آماری لازم انجام گرفت.

نگاره ۱. آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

شاخص آماری	تعداد مشاهدات	میانگین	انحراف معیار
SIZE	۴۷۵	۴/۹۷۳	۰/۷۴۶
DEBT	۴۷۵	۰/۱۲۳۸	۰/۱۵۲
PB	۴۷۵	۳/۴۱۷	۱/۹۲۴
ROS	۴۷۵	۴/۱۰۹	۰/۸۰۶۴
CAP	۴۷۵	۰/۱۴۱۹	۰/۱۵۵
CRP	۴۷۵	۰/۷۴۵	۰/۳۴۱
DLIQUIDITY	۴۷۵	۳۸/۰۱	۰/۲۹۷
DNETWORTH	۴۷۵	۴۷/۳۷	۰/۲۲۲
INST	۴۷۵	۰/۶۵	۰/۳۲
CORP	۴۷۵	۰/۱۵	۰/۲۱
MGR	۴۷۵	۰/۲۲	۰/۲۷

۳-۲. آمار تحلیلی

نگاره (۲) نتایج حاصل از مدل (۲) را نشان می دهد.

نگاره ۲. نتایج حاصل از مدل (۲)

متغیر	ضریب متغیر	آماره t	معناداری
مقدار ثابت	-۰/۰۲۲	-۲/۰۸۸	۰/۰۳۷
$\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it}}$	-۰/۱۰۴	-۳/۱۸۹	۰/۰۰۱
$\frac{\Delta COGS_{it} + \Delta INV_{it}}{A_{it}}$	۰/۱۰۷	۳/۴۹۲	۰/۰۰۱
$\frac{\Delta OCF_{it}}{A_{it}}$	-۰/۵۰۲	-۹/۸۵۴	۰/۰۰۰
F آماره = ۴۰/۰۶۹			

در نگاره بالا آماره F نشان دهنده معناداری کلی مدل رگرسیونی برازش شده در سطح اطمینان ۹۵٪ است و مدل رگرسیون ارقام تعهدی غیرعادی برآورد شده است.

۳-۳. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول

در نگاره شماره (۳) نتایج حاصل از مدل رگرسیون ارقام تعهدی غیرعادی (AcAcc) فرضیه اول بر اساس متغیر میانگین درصد مالکیت نهادی سهام عادی (INST) گزارش شده است. با توجه به مقدار احتمال آماره t، متغیر مستقل میانگین درصد مالکیت نهادی سهام عادی (INST) در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معنادار و منفی با متغیر ارقام تعهدی غیر عادی دارد. از میان متغیرهای کنترل، متغیرهای اندازه شرکت، شاخص سودآوری، انحراف معیار در حقوق صاحبان سهام و متوسط

مخارج سرمایه ای در سطح معنی داری ۹۹٪ معنادار شده اند. از طرفی آماره F نشان دهنده معنی داری کلی مدل رگرسیون برازش شده در سطح اطمینان ۹۵٪ است. با توجه به نتایج مذکور فرضیه اول را که حاکی از رابطه منفی معنی داری بین مالکیت نهادی و مدیریت سود در سطح اطمینان ۹۵ درصد است، نمی توان رد کرد. به عبارتی، سرمایه گذاران نهادی، مدیریت ارقام تعهدی غیر عادی شرکت را کاهش می دهند. آماره دوربین واتسن نیز حاکی از عدم خودهمبستگی بین متغیرهای مستقل است. نتیجه این فرضیه در عین مطابقت با یافته‌های شلیفر، دیچو، ایلسیانی، چونگ، بالسام، راجگوپال، نوروش، مرادزاده و مهرانی [۲۶، ۱۵، ۱۷، ۱۳، ۹، ۲۵، ۴، ۶، ۸]، برخلاف نتیجه مطالعات فن و ونگ [۱۸] و کرمی [۳] است.

نگاره ۳. جدول ضرایب، آماره t و p-value مدل فرضیه (۱)

متغیرها	ضریب	آماره t	p-value
مقدار ثابت	۰/۱۸۲	۱/۴۸۹	۰/۱۳۷
SIZE	-۰/۵۱	-۲/۱۸۰	۰/۰۰۱
DEBT	۰/۴۱۳	۳/۳۸۵	۰/۰۳

ادامه نگاره ۳. جدول ضرایب، آماره t و p-value مدل فرضیه (۱)			
متغیرها	ضریب	آماره t	p-value
PB	۰/۵۸۵	۰/۴۶۸	۰/۶۴۰
ROS	-۰/۲۵۸	-۲/۸۴۴	۰/۰۰۵
CAP	-۰/۴۵	-۳/۱۱۵	۰/۰۰۱
CRP	۰/۰۸۷	۰/۹۰۳	۰/۳۶۷
DLIQUIDITY	۱/۸۳	۰/۰۸۶	۰/۹۳۲
DNETWORTH	۲/۱۹۹	۲/۸۰۸	۰/۰۰۵
INST	-۰/۰۶۷	-۰/۸۷۲	۰/۰۳۱
F آماره = ۳/۳۳۹		آزمون دوربین واتسن = ۲/۲	

۴-۳. نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم

در نگاره شماره (۴) نتایج حاصل از مدل رگرسیون اقلام تعهدی غیر عادی فرضیه دوم بر اساس متغیر میانگین درصد مالکیت شرکتی سهام عادی (CORP) آورده شده است. با توجه به این نتایج از میان متغیرهای کنترل، متغیرهای اندازه شرکت، شاخص سودآوری، انحراف معیار در حقوق صاحبان سهام و متوسط مخارج سرمایه ای در سطح معنی داری ۹۹٪ معنادار شده اند. با توجه به آماره F معناداری کلی مدل رگرسیون برآزش شده در سطح اطمینان ۹۵٪ نشان داده شده است. با توجه به احتمال

آماره t، متغیر میانگین درصد مالکیت شرکتی سهام عادی (CORP) در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معنادار و مثبت با متغیر وابسته اقلام تعهدی غیر عادی دارد که نشان دهنده وجود رابطه مستقیم بین مالکیت شرکتی و مدیریت سود است که با یافته های دیچو، بالسام، ماراکچی و نوروش [۱۵،۸،۹،۲۲] مطابقت دارد؛ یعنی سرمایه گذاران شرکتی مدیریت اقلام تعهدی غیر عادی شرکت را افزایش می دهند. آماره دوربین واتسن نیز حاکی از عدم خودهمبستگی بین متغیرهای مستقل است.

نگاره ۴. جدول ضرایب، آماره t و p-value مدل فرضیه (۲)

متغیرها	ضریب	آماره t	p-value
مقدار ثابت	۰/۱۸۷	۱/۵۴۵	۰/۱۷۵
SIZE	-۰/۴۲	-۲/۱۱	۰/۰۰۲
DEBT	۰/۳۱۸	۳/۴۷۱	۰/۰۲
PB	۰/۴۷۵	۰/۵۷۱	۰/۵۲
ROS	-۰/۲۸۹	-۲/۷۳۳	۰/۰۰۳
CAP	-۰/۳۷	-۳/۲۱۱	۰/۰۰۱
CRP	۰/۰۵۹	۰/۸۹۷	۰/۲۷
DLIQUIDITY	۱/۵۲	۰/۰۷۵	۰/۸۷۱
DNETWORTH	۲/۳۱۵	۲/۵۵	۰/۰۰۴
CORP	۰/۰۷۸	۰/۶۶۷	۰/۰۲۷
F آماره = ۴/۳۱۱		آزمون دوربین واتسن = ۲/۲۱	

۳-۵. نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم

درصد رابطه معنادار و منفی با متغیر اقلام تعهدی غیر عادی دارد. به عبارتی، سرمایه گذاران مدیریتی، مدیریت اقلام تعهدی غیر عادی شرکت را کاهش می دهند. با توجه به نتایج مذکور فرضیه سوم را که حاکی از رابطه منفی معنی داری بین مالکیت مدیریتی و مدیریت سود در سطح اطمینان ۹۵ درصد است، نمی توان رد کرد، که این نتیجه در عین مطابقت با یافته های شلیفر، دیچو و میولر [۱۵،۲۳،۲۶] با نتیجه تحقیق مارکچی [۲۲] مخالف است. آماره دوربین واتسن نیز حاکی از عدم خودهمبستگی بین متغیرهای مستقل است.

در نگاره شماره (۵) نتایج حاصل از مدل رگرسیون اقلام تعهدی غیرعادی (AcAcc) فرضیه سوم بر اساس متغیر میانگین درصد مالکیت مدیریتی سهام عادی (MGR) گزارش شده است. با توجه به نگاره (۵) از میان متغیرهای کنترل، متغیرهای اندازه شرکت، شاخص سود آوری، انحراف معیار در حقوق صاحبان سهام و متوسط مخارج سرمایه ای، در سطح معنی داری ۹۹٪ معنادار شده اند. از طرفی، آماره F نشان دهنده معنی داری کلی مدل رگرسیون برآزش شده در سطح اطمینان ۹۵٪ است. با توجه به مقدار احتمال آماره t، متغیر مستقل میانگین درصد مالکیت مدیریتی سهام عادی (MGR) در سطح اطمینان ۹۵

نگاره ۵. جدول ضرایب، آماره t و p-value مدل فرضیه (۳)

متغیرها	ضریب	آماره t	p-value
مقدار ثابت	۰/۱۸۷	۱/۳۷۱	۰/۱۲
SIZE	-۰/۵۵	-۲/۴۷	۰/۰۰۱
DEBT	۰/۴۷۵	۳/۱۷۵	۰/۰۲
PB	۰/۵۳۵	۰/۴۱۸	۰/۵۱
ROS	-۰/۲۱۷	-۲/۹	۰/۰۰۵
CAP	-۰/۴۴۷	-۳/۱۲	۰/۰۰۱
CRP	۰/۰۷۷	۰/۹۱۱	۰/۳۱
DLIQUIDITY	۱/۵۶	۰/۰۷۹	۰/۸۴۷
DNETWORTH	۲/۲۵	۲/۶۱۱	۰/۰۰۵
MGR	-۰/۰۶۶	-۰/۷۱۳	۰/۰۲۷
آماره F = ۵/۷۱۶		آزمون دوربین واتسن = ۲/۲	

۴. بحث و نتیجه گیری

در این تحقیق عوامل مؤثر در حاکمیت شرکتی؛ یعنی مالکیت نهادی، مالکیت شرکتی و مالکیت مدیریتی در خصوص فعالیت مدیریت اقلام تعهدی

توسط شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در یک دوره زمانی پنج ساله آزمون گردید. به طور کلی شواهد تحقیق، حاکی از آن است که بین ساختار مالکیت و مدیریت سود رابطه

فعالیت بر تصمیمات شرکت در خصوص مدیریت سود دارند و با افزایش درصد مالکیت آنها، مدیریت ارقام تعهدی کاهش می‌یابد. نتیجه این فرضیه با تحقیقات شلیفر [۲۶]، دیچو [۱۵] و میولر [۲۳] موافق بوده، با نتیجه تحقیق ماراکچی [۲۲] در تضاد است. اما در خصوص مالکیت خارجی، چون در نمونه آماری پژوهش اطلاعاتی که بیانگر وجود مالکان خارجی در ساختار مالکیت شرکت‌ها باشد، مشاهده نگردید، به همین دلیل آزمون نگردید.

۴-۱. پیشنهادها

۱- با توجه به نتایج حاصل از این تحقیق و مشخص شدن تأثیر طبقات مختلف مالکیت بر مدیریت سود، پیشنهاد می‌شود که سرمایه‌گذاران در هنگام اخذ تصمیمات خرید و فروش، ترکیب سهامداران را هم به عنوان یکی از متغیرهای تصمیم در نظر داشته باشند.

۲- به استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی در هنگام مطالعه صورت‌های مالی شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود که نقش نظارتی فعال یا غیر فعال طبقات مختلف مالکیت را بر مدیریت سود، مورد توجه قرار دهند.

۳- در این تحقیق نقش مالکیت نهادی، شرکتی و مدیریتی در صنایع مختلف به طور جداگانه آزمون نشده است، بنابراین، پیشنهاد می‌شود ارتباط ساختار مالکیت با مدیریت سود در صنایع مختلف بررسی شود.

۴-۲. محدودیت‌های تحقیق

علاوه بر محدودیت‌های ذکر شده در خصوص تعیین نمونه آماری تحقیق، شایان ذکر است که نتایج تحقیق حاضر تحت تأثیر صحت اطلاعات موجود در

معناداری وجود دارد، اما این رابطه معنادار برای هر یک از انواع مالکیتها بدین شرح است که: در خصوص مالکیت نهادی، همان‌طوری که در آزمون فرضیه اول آمده است، بین مالکیت نهادی سهام و مدیریت سود در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه‌ای معنادار و منفی وجود دارد؛ یعنی سرمایه‌گذاران نهادی نقش نظارتی فعالی بر تصمیمات شرکت در خصوص مدیریت سود اعمال می‌کنند به عبارتی، با افزایش درصد مالکیت نهادی سهام، انعطاف پذیری شرکت جهت مدیریت ارقام تعهدی کاهش می‌یابد که این امر باعث می‌شود محتوای اطلاعاتی سود افزایش پیدا کند. این نتیجه با تحقیقات شلیفر، چونگ، بالسام، راجگوپال، ماراکچی، دیچو، الیاسانی، نوروش، مرادزاده [۲۶، ۱۳، ۹، ۲۵، ۱۵، ۸، ۱۷، ۲۲، ۴] موافق است و همچنین با نتیجه تحقیق فن و ونگ [۱۸] که در شرکت‌های شرق آسیا انجام داده و غلامرضا کرمی [۳] مخالف است. در مورد مالکیت شرکتی همان‌طور که در آزمون فرضیه دوم آمده است، بین مالکیت شرکتی سهام و مدیریت سود در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معنادار و مثبت وجود دارد؛ یعنی مالکان شرکتی نقش نظارتی کمتری بر تصمیمات شرکت در خصوص مدیریت سود اعمال می‌کنند. به عبارتی با افزایش درصد مالکیت شرکتی سهام، انعطاف پذیری شرکت نیز برای مدیریت ارقام تعهدی افزایش می‌یابد. این یافته با تحقیقات دیچو، بالسام، ماراکچی و نوروش [۱۵، ۸، ۹، ۲۲] موافق است. در خصوص مالکیت مدیریتی، همان‌طور که در آزمون فرضیه سوم آمده است، بین مالکیت مدیریتی سهام و مدیریت سود در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه‌ای معنادار و منفی وجود دارد؛ یعنی این طبقه از مالکیت نیز همانند طبقه اول (مالکان نهادی) نقش نظارتی

۵- مهدوی، ابوالقاسم، میدری، احمد. (۱۳۸۴). "ساختار مالکیت و کارایی شرکت‌های فعال در بازار اوراق بهادار تهران"، **مجله تحقیقات اقتصادی**، ش ۷۱، صص ۱۰۳-۱۳۲.

۶- مهرانی، ساسان، محمد مرادی و هدی اسکندر. (۱۳۸۹). "رابطه نوع مالکیت نهادی و حسابداری محافظه کارانه"، **مجله پژوهش‌های حسابداری مالی**، سال دوم، شماره اول، صص ۴۷-۶۲.

۷- نمازی، محمد، کرمانی، احسان. (۱۳۸۷). "تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" **مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی دانشگاه تهران**، ش ۵۳، صص ۸۳-۱۰۰.

۸- نوروش، ایرج، ابراهیمی کردلر، علی. (۱۳۸۴). "بررسی و تبیین رابطه ترکیب سهامداران با تقارن اطلاعات و سودمندی معیارهای حسابداری عملکرد"، **مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی دانشگاه تهران**، ش ۴۲، صص ۹۷-۱۲۴.

9. Balsam S, Bartov E, Marquardt C. (2000). Accruals management, investor sophistication, and equity valuation: Evidence from 10Q filings. Working paper;
10. Bhattacharya P. S, Graham M. (2006). Institutional Ownership and Firm Performance: Evidence from Finland. Working paper; Available at <http://ssrn.com/abstract=1000092>
11. Bushee, B.J (1998). "The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior", *Accounting Review*, vol73 (July) pp:305-340
12. Chung K.H, Elder J, Kim J. (2009). Corporate Governance and Liquidity.

صورت‌های مالی شرکت‌ها و به ویژه یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی است. این در حالی است که به نظر می‌رسد به طور نسبی در یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و بر مبنای استانداردهای حسابداری ایران، افشا و طبقه بندی کامل و مناسبی از اجزای سود صورت نمی‌گیرد و حتی برخی اصول و رویه‌های موجود در این رابطه، توسط شرکت‌ها به طور صحیح، کامل و بکلیت به کار گرفته نمی‌شود.

منابع

- ۱- بدآغی، حمید، بزازاده، حمیدرضا. (۱۳۸۷). "رابطه بین مدیریت سود و کیفیت افشا" **فصلنامه مطالعات حسابداری**، ش ۱۷، صص ۱۷۳-۱۹۶.
- ۲- قالیباف اصل، حسن، رضایی، فاطمه. (۱۳۸۶). "بررسی تأثیر ترکیب هیات مدیره بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **مجله تحقیقات مالی**، ش ۲۳، صص ۳۳-۴۸.
- ۳- کرمی، غلامرضا. (۱۳۸۶). "بررسی رابطه بین مالکیت نهادی و محتوای اطلاعاتی سود"، **بررسی‌های حسابداری و حسابرسی دانشگاه تهران**، ش ۵۴، صص ۸۱-۱۰۰.
- ۴- مرادزاده، مهدی، ناظمی، مهدی، غلامی، رضا، فرزانی، حجت اله. (۱۳۸۸). "بررسی رابطه بین مالکیت نهادی سهام و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی دانشگاه تهران**، ش ۵۵، صص ۸۵-۹۸.

22. Marrakchi, S. and Sonda, Bedard, Jean and Courteau, Lucie, (April 21, 2001). "Corporate Governance and Earnings Management" Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=275053>
23. Mueller, E. and A. Spitz (2006). "Managerial Ownership and Company performance in German Small and Medium- Sized Private Enterprises." *German Economic Review*. Issue 2, pp. 2- 18.
24. Penman, S. (2001), "Financial statement Analysis and security valuation, Newyork, "NY: mcgraw-Hill/ Irwin.
25. Rajgopal S, Venkatachalam M, Jiambalvo J. (2002). Is institutional ownership associated with earnings management and the extent to which stock prices reflect future earnings? Working paper, Stanford University ;
26. Shleifer, A. and Vishny , R. (1986) "Large shareholders and corporate control " *Journal of Political Economy* , Vol. 94, pp. 461-88
27. Velury, U. and D.S. Jenkins (2006). "Institutional Ownership and The Quality of Earnings" *Journal of Business Research*, 59: 1043-1051.
- Journal of financial and Quantitative Analysis; forthcoming
13. Chung K. H, Zheng H. (2009). Corporate Governance and institutional Ownership. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*; forthcoming.
14. Chung R, Firth M, Kim J-B. (2002) Institutional monitoring and opportunistic earnings management. *Journal of Corporate Finance*; 8: 29-48.
15. Dechow. P, Sloan.R and Sweeney.A, (1994). Detecting Earnings Management, *The Accounting Review*, 70,193-226
16. Dechow, F., J. Patel and R. Zeckhauser (1999). Earnings Management to exceed thresholds. *Journal of Business*. No. 72, PP. 1-33.
17. Elyasiani E, Jia J, X. Mao C.(2006). institutional Ownership Stability and the Cost of Debt, Working paper; Available at <http://ssrn.com/abstract=943789>.
18. Fan, J., Wong, T.J., (2002). Corporate Ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia. *Journal of Accounting and Economics* 33, 401-425.
19. Jang, K. and S.Y. Kwon (2002). "Ownership Structure and Earnings Informativeness: Evidence from Korea", *the Institutional. Journal of Accounting*, 37: 301- 325.
20. Jensen, Michael C. and William H. Meckling (1976). "Theory of the Firm: Managerial behavior, Agency Costs and Ownership Structure" *Journal of financial Economics*, Vol. 3, No. 4, pp. 305- 360.
21. Kapopoulos, P. and S. Lazaretou (2007). " Corporate Ownership Structure and Firm Performance: Evidence from Greek Firms." *Corporate Governance: An Institutional Review*. Vol. 15, No. 2, pp. 144- 158.