

## تأثیر مالکیت نهادی بر مدیریت سود حسابداری و چگونگی محدود شدن تأثیر آن با توجه به سطح مالکیت مدیریتی

سیدعلی واعظ<sup>۱</sup>  
جواد نیک‌کار<sup>۲</sup>  
محسن رشیدی باغی<sup>۳</sup>

### چکیده

هدف از این تحقیق، بررسی تأثیر مالکیت نهادی بر مدیریت سود و چگونگی محدود شدن تأثیر آن با توجه به سطح مالکیت مدیریتی، است. بدین منظور دو فرضیه برای بررسی این موضوع تدوین و داده‌های مربوط به ۱۲۰ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران برای دوره‌ی زمانی بین سال‌های ۱۳۸۴ - ۱۳۹۰ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. الگوی رگرسیون پژوهش با استفاده از روش داده‌های تابلویی با رویکرد اثرات ثابت، بررسی و آزمون شد. نتایج تحقیق نشان داد شرکت‌های دارای سطح مالکیت نهادی بالاتر، سود ناشی از ارقام تعهدی را به میزان کمتری افزایش می‌دهند چرا که با افزایش سطح مالکیت نهادی، گزارشگری جسورانه مدیران محدود می‌شود. افزون بر این، بررسی سطوح مالکیت مدیریتی نشان داد با افزایش درصد سهام در اختیار مدیران میزان مدیریت سود، کاهش می‌یابد زیرا، مدیران نمی‌خواهند منافع مالکانه آنان به خطر بیفتد. همچنین، نتایج نشان داد با افزایش مالکیت مدیریتی، تأثیر مالکیت نهادی بر محدود کردن مدیریت سود کاهش می‌یابد.

واژه‌های کلیدی: مالکیت نهادی، مالکیت مدیران، ارقام تعهدی و مدیریت سود.

E-mail: Sa.vaez@yahoo.com

۱. استادیار گروه حسابداری دانشگاه شهید چمران اهواز

E-mail: J.Nickar@yahoo.com

۲. دانشجوی دکترا حسابداری دانشگاه شهید چمران اهواز

E-mail: Mohsen.rb67@yahoo.com

۳. دانشجوی دکترا حسابداری دانشگاه شهید چمران اهواز

تاریخ دریافت: ۹۱/۰۷/۲۰ تاریخ پذیرش: ۹۱/۱۲/۰۲

## ۱. مقدمه

سود گزارش شده‌ی 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 محاسبه‌ی سود بنگاه اقتصادی متأثر از روش‌های برآوردی حسابداری بوده و تهیه‌ی صورت‌های مالی بر عهده‌ی مدیریت واحد تجاری است؛ در نتیجه، ممکن است بنا به دلایل مختلف، مدیریت اقدام به مدیریت سود نماید.

وجود بازارهای سرمایه، یکی از ابزارهای توسعه‌ی اقتصادی است. بازارهای سرمایه و شرکت‌های سهامی این امکان را فراهم می‌آورند که تعداد زیادی از صاحبان سرمایه، با سرمایه‌های کوچک و بزرگ، در یک واحد اقتصادی مشارکت کنند و به این ترتیب، مشکل تأمین سرمایه‌های کلان برای ایجاد طرح‌های صنعتی بزرگ برطرف شود. از مهمترین ویژگی‌های شرکت‌های سهامی، تفکیک مالکیت از مدیریت آنهاست. بنابراین، بخشی از اطلاعات فقط در انحصار مدیریت بوده و سرمایه‌گذاران و سایر افراد ذی‌نفع، تنها به اطلاعات مالی منتشر شده توسط مدیریت شرکت دسترسی دارند. اهداف حسابداری و گزارشگری مالی عمدتاً برخاسته از نیازها و خواسته‌های اطلاعاتی استفاده‌کنندگان برون سازمانی است. هدف اصلی گزارشگری مالی، بیان وضعیت مالی و عملکرد واحد تجاری برای اشخاص بیرون از واحد تجاری، جهت کمک به آنها در تصمیم‌های مالی و سرمایه‌گذاری است. ابزار اصلی انتقال اطلاعات به اشخاص مزبور، صورت‌های مالی اساسی است (خوش‌طینت و خانی، ۱۳۸۲). افزون بر این، قابل ذکر است که جدایی مالکیت از مدیریت باعث ایجاد مشکلات نمایندگی شده است، زیرا مدیران با سهامداران و سرمایه‌گذاران خارج از شرکت در تضاد منافع هستند (جنسن و مک‌لینگ، ۱۹۷۶).

از سوی دیگر، یکی دیگر از اهداف صورت‌های مالی، انعکاس وظیفه‌ی مباشرت مدیریت<sup>۱</sup> یا حسابدگی آنها در قبال منابعی است که در اختیار آنان قرار گرفته است. استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی برای اتخاذ تصمیم‌های اقتصادی غالباً خواهان ارزیابی وظیفه‌ی مباشرت یا حسابدگی مدیریت هستند. این گونه تصمیم‌ها شامل مواردی نظیر فروش یا حفظ سرمایه‌گذاری در واحد تجاری و انتخاب مجدد یا جایگزینی مدیران است (پورحیدری و همتی، ۱۳۸۳).

زمانی که سهامداران یک شرکت وظیفه‌ی تصمیم‌گیری را به مدیریت محول می‌کنند، مدیریت انگیزه‌هایی جهت فعالیت‌هایی دارد که منافع مورد انتظارش را حداکثر کند، حتی اگر این فعالیت‌ها

در جهت منافع سهامداران نباشد. بنابراین، مدیریت سود زمانی اتفاق می‌افتد که مدیران جهت گمراه کردن برخی ذی‌نفعان (شامل سهامداران، اعتبار دهندگان، کارکنان، دولت، سرمایه‌گذاران و...)، درباره‌ی عملکرد شرکت یا تحت تأثیر قرار دادن نتایج قراردادهایی که به ارقام حسابداری گزارش شده وابسته است، با اعمال قضاوت خود در گزارشگری مالی و ساختار مبادلات، تغییر ایجاد کنند (رائو و داندال، ۲۰۰۸).

در واقع مدیریت سود نوعی اقدام آگاهانه با هدف طبیعی نشان دادن سود شرکت جهت رسیدن به یک سطح مطلوب و موردنظر است. از جمله انگیزه‌هایی که موجب مدیریت سود می‌شود می‌توان به تأثیر بر قیمت سهام، افزایش حقوق و مزایای مدیریت و جلوگیری از نقض قراردادهای وام اشاره کرد. اکثر این انگیزه‌ها به منافع آتی مانند پاداش، یا به جلوگیری از زیان آتی مانند افت قیمت سهام مربوط می‌شود (داپنیک، ۲۰۰۸). بنابراین، کسب منافع شخصی این انگیزه را در مدیران ایجاد می‌کند که اطلاعات حسابداری را متناسب با محتوای اقتصادی معاملات صورت گرفته منتشر کنند (کریستی و زیمرمن، ۱۹۹۴؛ لئوز و همکاران، ۲۰۰۳). با این وجود، در رابطه با تأثیر مالکیت نهادی (توانایی سهامداران در کنترل شرکت) بر محدود کردن اقدام تعهدی مورد استفاده مدیریت، اطلاعات کافی در دسترس نمی‌باشد.

در پژوهش حاضر، با توجه به اهمیت نقش سود به عنوان یکی از معیارهای مهم تصمیم‌گیری و از مهم‌ترین معیارهای ارزیابی عملکرد و تعیین ارزش بنگاه اقتصادی، تأثیر مالکیت نهادی بر مدیریت سود و چگونگی محدود شدن تأثیر آن با توجه به سطح مالکیت مدیریتی، بررسی شده است.

## ۲. مبانی نظری پژوهش

مدیریت سود از طریق تغییر در فعالیت‌های اساسی یک شرکت صورت نمی‌گیرد، بلکه از طریق انتخاب روش‌های حسابداری و برآوردهای حسابداری انجام می‌شود. تعداد بسیاری از تحقیق‌های حسابداری، به کارگیری اقلام تعهدی حسابداری را به عنوان ابزاری مفید برای مدیریت سود بررسی می‌کنند. تحقیق‌های انجام شده بیانگر این موضوع است که مدیران در مورد اقلام تعهدی برای دستکاری سود و به منظور جلوگیری از وقوع هزینه‌های قراردادی یا برای افزایش منافع شخصی، از اختیارات خود استفاده می‌کنند. مدیران از این اختیارات، در انتخاب اقلام

تعهدی طبق اصول پذیرفته شده‌ی حسابداری استفاده می‌کنند، مانند انتخاب روش استهلاک دارایی‌های ثابت (هیلی، ۱۹۸۵).

## ۱.۲ تأثیر مالکیت نهادی بر مدیریت سود

مالکیت نهادی بازتابی از تعادل قدرت بین مدیران و سهامداران است (گامپرز و همکاران، ۲۰۰۳). در استراتژی‌هایی که درصد مالکیت نهادی بالا (پایین) باشد، توانایی سهامداران برای اجرای وظایف کنترلی شامل برکنار کردن مدیران و سرپرستان در ارتباط با فعالیت‌های داخلی و خارجی، افزایش (کاهش) می‌یابد. برخی از مطالعات صورت گرفته، مالکیت نهادی را به عنوان معیاری برای کنترل ضعف مدیریتی در نظر می‌گیرد (کریمرز و نایر، ۲۰۰۵). مالکیت نهادی به طور بالقوه می‌تواند مدیریت سود را تعدیل و یا افزایش دهد. از سوی دیگر، مدیران در شرکت‌های با مالکیت نهادی بالاتر به احتمال کمتری سود را دستکاری می‌کنند. مالکیت نهادی بالاتر، سهامداران را قادر به محدود ساختن مدیران در زمان انجام رفتارهای نادرست از جانب آنان، می‌سازد (جنسن و رییک، ۱۹۸۳؛ هالم‌استورم و کاپلان، ۲۰۰۱). بنابراین، مالکیت نهادی بالاتر توانایی مدیران برای فریب دادن سهامداران را محدود می‌کند. چرا که، مدیران در دستکاری سود به منظور پنهان کردن فعالیت‌هایشان در راستای کسب منافع شخصی، دارای انگیزه هستند (کریستی و زیمرمن ۱۹۹۴).

مالکیت نهادی بالاتر، عمل کنارگذاری مدیران را به خاطر رفتارهای نادرست آنها ساده‌تر می‌سازد. بنابراین، عاملی برای جلوگیری از دستکاری سود به شمار می‌رود. در نهایت، اعضای هیئت مدیره در شرکت‌های با مالکان نهادی بیشتر، به هنگام تجربه‌ی مدیریت سود، نگران برکناری هستند، بنابراین، آنان دارای انگیزه‌ی لازم جهت سرپرستی فعالیت‌های تعهدی و حسابداری مدیران، هستند. افزون بر این، تهدید ناشی از برکناری مدیران به واسطه‌ی وجود مالکیت نهادی بالاتر، باعث افزایش فشار روی مدیران در جهت عملکرد بهتر در کوتاه مدت می‌شود. در نتیجه، مدیران در شرکت‌ها با مالکیت نهادی بیشتر دارای انگیزه برای افزایش سودهای حسابداری در کوتاه مدت هستند (استین، ۱۹۸۸).

چندین دلیل وجود دارد که مدیران شرکت‌های با درصد بالای مالکیت نهادی را از گزارشگری جسورانه‌ی سود باز می‌دارد. اول، مدیران دارای انگیزه‌ی مدیریت سود برای پنهان

کردن فعالیت‌های در جهت منافع شخصی می‌باشند (کریستی و زیمرمن، ۱۹۹۴). مالکیت نهادی بالاتر، مشارکت مدیران در فعالیت‌های دارای نفع شخصی را محدود می‌سازد. بنابراین، انگیزه مدیران برای پنهان کردن عملکرد شرکت از طریق مدیریت سود، کاهش می‌یابد (لئوز و همکاران، ۲۰۰۳). دوم، برآورد بیش از واقع سود در شرکت‌های با مالکیت نهادی بالاتر می‌تواند عواقب نامطلوبی را برای مدیران داشته باشد که از جمله آنها برکناری از کار است. دسای و همکاران (۲۰۰۶) بیان می‌کنند که حسابداری جسورانه مانند تعدیل سود در جهت افزایش آن، می‌تواند سبب کنارگذاری مدیران شود. در شرکت‌های با مالکیت نهادی بالاتر محدودیت‌ها در کنار گذاری مدیران کمتر بوده و سهامداران در این کنارگذاری موفق عمل می‌کنند (گامپرز و همکاران، ۲۰۰۳؛ دزسو، ۲۰۰۷). در این شرکت‌ها مدیران از مدیریت افزایشی سود منع می‌شوند. سوم، مدیران در شرکت‌های با مالکیت نهادی بالاتر، نسبت به برآورد بیش از واقع سود هوشیار هستند (هوانگ و همکاران، ۲۰۱۳).

دیدگاه دیگر در این رابطه عنوان می‌کند که نگرانی‌های ناشی از امنیت شغلی در نتیجه فشارهای سهامداران سبب تمرکز مدیریت بر نتایج کوتاه مدت شود. استین (۱۹۸۸) نشان داد که نبود امنیت شغلی، در نتیجه رویه‌های کنترلی، نزدیک‌بینی مدیریت را افزایش می‌دهد. به عبارتی، مدیران تمایل خود را به سودهای کوتاه مدت و به هزینه‌های ارزش‌های بلندمدت، نشان می‌دهند. بیچاک و استول (۱۹۹۳) بیان می‌کنند که مالکیت نهادی بالاتر، سبب می‌شود انگیزه مدیران برای اجرای طرح‌های بلند مدت و نیز سرمایه‌گذاری در بخش تحقیق و توسعه، کاهش یابد. با افزایش مالکیت نهادی مدیران به سمت عملکرد کوتاه مدت ترغیب می‌شوند زیرا آنان نسبت به کنترل‌های درون سازمانی و برون سازمانی آسیب پذیرند و در پاسخ به فشارهای بهبود عملکرد در کوتاه مدت، مدیران رویه‌های حسابداری را به کار می‌گیرند که سودها را پایدار سازد.

## ۲.۲ تأثیر محدودیت‌های ناشی از مالکیت مدیریت بر تأثیر مالکیت نهادی

مالکیت مدیران می‌تواند بر رفتار گزارشگری مالی مدیران در رابطه با ارقام تعهدی تأثیر بگذارد. مفهوم همسویی منافع بیان می‌کند که مالکیت مدیریتی به نحو مناسب‌تری هماهنگی منافع مدیران با سهامداران را نشان می‌دهد (هولدرنس، ۲۰۰۱؛ مک‌کانل و سرویس، ۱۹۹۰).

مدیران با سطوح بالاتر مالکیت به احتمال کمتری گزارشگری جسورانه دارند، زیرا منافع مالکانه‌ی آنها را به خطر می‌اندازد. علاوه بر این، زمانی که مالکیت مدیران بالا باشد، تقاضا برای قراردادهای حسابداری کاهش می‌یابد. بنابراین، مدیران انگیزه‌ی کمتری برای دستکاری ارقام تعهدی دارند، چرا که شرایط قراردادی وجود ندارد که آنها بخواهند برای دستیابی به این شرایط سود را هموار سازند (هوانگ و همکاران، ۲۰۱۳).

مطالعات پیشین بیانگر اهمیت مالکیت مدیریتی در افزایش توانایی مدیران برای مقاومت در برابر کنترل‌هاست (هریس و راویو، ۱۹۸۸؛ چنگ و همکاران، ۲۰۰۴). تئوری انگیزش<sup>۲</sup> بیان می‌کند که مالکیت مدیران داخلی، منافع مدیران را با سهامداران هم راستا می‌سازد (جنسن و مورفی، ۱۹۹۰) و احتمال گزارشگری جسورانه توسط آنها را کاهش می‌دهد. مالکیت مدیریتی بالاتر نیاز به قراردادهای حسابداری را کاهش می‌دهد. بنابراین، انگیزه‌ی مدیران نیز برای دستکاری سود به منظور دستیابی به شرایط قرارداد، کاهش می‌یابد (وارفیلد و همکاران، ۱۹۹۵).

همچنین، مفهوم انگیزش بیان می‌کند که هم راستایی منافع بین سهامداران و مدیران، کاربری مالکیت نهادی را افزایش می‌دهد. برای نمونه، والینگ و لانگ (۱۹۸۴) نشان دادند که شرکت‌های با مالکیت مدیریتی بالاتر به احتمال کمتری در برابر کنترل‌های ارزش‌زا<sup>۳</sup>، مقاومت می‌کنند. با توجه به این که مالکیت مدیریتی بالاتر موجب کاهش مدیریت سود می‌شود، فرض بر این است که مالکان نهادی نقش معناداری را در محدود کردن مدیریت سود ایفا کنند. در مجموع و با توجه به تئوری‌های ارائه شده، با وجود مالکیت مدیریتی، انتظار بر این است که مالکیت نهادی بالاتر عاملی محدود کننده بوده و یا اثر مشهودی بر محدود کردن مدیریت سود نداشته باشد (هوانگ و همکاران، ۲۰۱۳). با این وجود، سطوح بالاتر مالکیت مدیریتی می‌تواند بیانگر نوعی مکانیزم دفاعی باشد (مارک و همکاران، ۱۹۸۸) و نقش نظارتی مالکان نهادی را ضعیف کند. از سوی دیگر، رویه‌های ضد کنترلی که ناشی از ضعف سهامداران است، نیاز مدیران برای کسب درصد بالاتری از سهام داخلی را به منظور جلوگیری از کنترل فعالیت‌هایشان توسط سهامداران را مرتفع می‌سازد (چنگ و همکاران، ۲۰۰۴). اگر این مکانیزم دفاعی غالب شود، مدیران صاحب درصد بالاتری از سهام شرکت شده و ترس کمتری از کنارگذاری داشته و برای انتقال ثروت از سهامداران خارجی به سمت خود، سود را دستکاری می‌کنند. در نتیجه، انتظار می‌رود اثر مالکیت نهادی بر محدود کردن مدیریت سود زمانی که مالکیت مدیریتی بالاتر باشد، کاهش یابد (هوانگ و همکاران، ۲۰۱۳).

مفهوم انگیزش بیان می‌کند که سطوح بالاتر مالکیت مدیران نسبت به مالکان نهادی از اثربخشی بالاتری برخوردار است. والینگ و لانگ (۱۹۸۴) عنوان می‌کنند که مالکیت مدیریتی بالاتر باعث ایجاد انگیزه در مدیران می‌شود که در مقابل رویه‌های کنترلی که ایجاد ارزش می‌کند، مقاومت نکنند و نیز اعمال کنترل از جانب مالکان نهادی را تسهیل می‌کند. فرض مقابل چنین عنوان می‌شود که براساس تئوری انگیزشی، سطوح بالاتر مالکیت مدیریتی عاملی برای کاهش مدیریت سود است و بنابراین، مالکیت نهادی نقش عمده‌ای را در محدود کردن مدیریت سود ایفا نمی‌کند. براساس این تئوری، انتظار بر این است که با افزایش مالکیت مدیران، مدیریت سود نیز محدود شده و نقش سایر سهامداران کم‌رنگ شود (هوانگ و همکاران، ۲۰۱۳).

چنگ و همکاران (۲۰۰۴) بیان می‌کنند که مالکیت مدیران در پاسخ به تغییرات در مالکیت نهادی تغییر می‌کند. زمانی که مالکیت نهادی کاهش می‌یابد، مدیران به سهام کمتری برای نگهداری نیاز دارند، زیرا کنترل‌های اعمال شده در سطح بالایی نیست. اگر این رویکرد غالب شود، انتظار می‌رود که سطوح بالاتر مالکیت مدیریتی مدیران منجر به مدیریت سود بالاتر شود و اثربخشی کنترل‌های مالکان نهادی نیز برای محدود کردن مدیریت سود کاهش می‌یابد.

### ۳. پیشینه‌ی پژوهش

سطوح بالاتر مالکیت مدیریتی ممکن است اثری دفاعی داشته باشد. به عبارتی مدیران با مالکیت بالاتر آزادی عمل بیشتری داشته رویه‌های خاص خود را به کار می‌گیرند (گزارشگری مالی فرصت طلبانه) و ترسی از برکناری هم ندارند (مارک و همکاران، ۱۹۸۸). ابودی و کاژنیک (۲۰۰۰) در این راستا بیان می‌کنند که این مدیران در دستکاری سود در جهت افزایش دارای انگیزه هستند، زیرا می‌خواهند بازده سهام خود را در کوتاه‌مدت افزایش دهند.

هریس و راویو (۱۹۸۸) بیان می‌کنند که مدیران برای محدود کردن کنترل‌های بالقوه در رابطه با عملکرد خود، درصد سهام در دست خود را افزایش می‌دهند. مارک و همکاران (۱۹۸۸) عنوان می‌کنند که مدیران با مالکیت سهام بیشتر در برابر کنترل‌های قانونی بازارهای خارجی مقاومت بیشتری دارند. همچنین، مدیران از این قدرت برای مقابله با خطر برکناری استفاده می‌کنند (چنگ و همکاران، ۲۰۰۴).

ژی و همکاران (۲۰۰۳) شواهدی را ارائه کردند که نشان می‌دهد استقلال و افزایش تعداد جلسات هیئت مدیره و کمیته‌ی حسابرسی با میزان اقلام تعهدی رابطه‌ی عکس دارد. همچنین،

برگسترش و فیلیپون (۲۰۰۶) نتیجه‌گیری می‌کنند که استفاده از ارقام تعهدی برای دستکاری سود گزارش شده در شرکت‌هایی که حقوق و مزایای مدیران اجرایی تابعی از ارزش سهام است، بیشتر است.

ریچاردسون و واگلین (۲۰۰۲) در تحقیق خود در مورد تأثیر برنامه‌های عملیاتی بلند مدت بر مدیریت سود و عملکرد شرکت بیان می‌کنند شرکت‌هایی که برنامه‌های عملیاتی بلندمدت دارند نسبت به آنهایی که تنها برنامه‌های کوتاه مدت دارند، کمتر به مدیریت سود تمایل داشته و عملکرد مالی بهتری دارند.

نتایج تحقیق بیگر و هوانگ (۲۰۰۸) تحت عنوان مالکیت مدیریتی، اندازه‌ی شرکت و مدیریت سود، بیانگر آن است که وقتی مدیران به طور کامل شرکت را کنترل می‌کنند، اندازه‌ی شرکت با انگیزه برای مدیریت سود، رابطه‌ی منفی دارد. همچنین، لی و همکاران (۲۰۰۷) در مورد ساختار سازمانی و مدیریت سود بیان می‌کنند که این دو بایکدیگر رابطه‌ی مثبت دارند.

نتایج تحقیق داروق و همکاران (۱۹۹۸) در مورد مدیریت سود در شرکت‌های ژاپنی بیانگر این موضوع است که بین هزینه‌های سیاسی، طرح‌های پاداش، ساختار مالکیت و تأمین مالی درون سازمانی با دستکاری سود ارتباط وجود دارد.

گامپرز و همکاران (۲۰۰۳) معتقدند، مالکیت نهادی بالاتر با بازده غیرعادی بالاتر همراه بوده و از طرفی مخارج سرمایه‌ای هم کاهش می‌یابد. همچنین، کور و همکاران (۲۰۰۶) دریافتند که مالکیت نهادی بالاتر باعث بهبود عملکرد و سودآوری شرکت می‌شود.

وارفیلد و همکاران (۱۹۹۵) دریافتند که مالکیت مدیریتی بالاتر مدیران با کیفیت سود بالاتر همراه بوده و ارقام تعهدی نیز کاهش می‌یابد. به طور مشابهی وانگ (۲۰۰۶) به این نتیجه رسید که سطح مالکیت خانوادگی با کیفیت سود رابطه‌ی مستقیم دارد.

لارکر و همکاران (۲۰۰۷) نیز دریافتند که قدرت داخلی، که به وسیله سهام در اختیار مدیران اندازه‌گیری می‌شود، با میزان ارقام تعهدی رابطه‌ی مستقیمی دارد. همچنین، برگسترش و فیلیپان (۲۰۰۶) و جیانگ و همکاران (۲۰۱۰) به این نتیجه رسیدند که سهام سرمایه‌نگهداری شده به وسیله مدیران با مدیریت ارقام تعهدی رابطه‌ی مستقیمی دارد.

مرادزاده فرد و همکاران (۱۳۹۱)، تأثیر پاداش هیات مدیره و مالکیت نهادی بر مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند. نتایج تحقیق آنان نشان داد رابطه‌ی منفی معناداری میان مالکیت نهادی سهام و مدیریت سود وجود دارد، همچنین



نتایج نشان داد که بین میزان پاداش هیات مدیره و مدیریت سود رابطه‌ی مستقیم وجود دارد. افزون بر این، اوستا (۱۳۹۰) رابطه میان ساختار مالکیت و مدیریت سود را بررسی کرد. نتایج تحقیق وی بیانگر رابطه‌ی منفی معناداری میان مالکیت نهادی و مالکیت مدیریت با مدیریت سود است اما، بین مالکیت شرکتهای و مدیریت سود رابطه‌ی مثبت و معناداری وجود دارد.

#### ۴. فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری و پیشینه‌ی تحقیق، فرضیه‌های تحقیق به شکل زیر تدوین شده است:

فرضیه‌ی اول: بین میزان مالکیت نهادی و مدیریت سود رابطه‌ی منفی معنی‌داری وجود دارد.

فرضیه‌ی دوم: بین میزان مالکیت مدیریتی و محدود کردن مدیریت سود رابطه‌ی مثبت معنی‌

داری وجود دارد.

#### ۵. روش پژوهش

این تحقیق با توجه به عدم امکان کنترل کلیه‌ی متغیرهای مربوط نمی‌تواند از نوع تحقیقات تجربی محض باشد اما، با توجه به تجزیه و تحلیل اطلاعات گذشته، این تحقیق از نوع تحقیقات شبه-تجربی است. همچنین، با توجه به اینکه نتایج به دست آمده از تحقیق به حل یک مشکل یا موضوع خاص می‌پردازد، از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ روش نیز از نوع تجزیه و تحلیل همبستگی-رگرسیون است.

#### ۶. جامعه و نمونه‌ی آماری

جامعه‌ی آماری تحقیق، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله‌ی زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۰ بوده است. در این تحقیق، برای تعیین نمونه‌ی آماری از روش نمونه‌گیری به صورت هدفمند استفاده شد؛ بدین صورت که در هر مرحله از بین کلیه‌ی شرکت‌های موجود، شرکت‌هایی که دارای شرایط زیر نبوده‌اند، حذف شده و شرکت‌های باقی مانده برای انجام آزمون انتخاب شدند:

- شرکت‌ها باید در طول دوره‌ی مورد بررسی تداوم فعالیت داشته باشند.
- شرکت‌هایی که اطلاعات آنها برای دوره‌ی مورد مطالعه در دسترس باشد.
- شرکت‌هایی که سال مالی آنها به انتهای اسفند ماه ختم می‌شود.

در نهایت، پس از طی مراحل مزبور نمونه‌ای به تعداد ۱۲۰ شرکت برای انجام آزمون فرضیه‌های تحقیق انتخاب شدند.

### ۷. روش گردآوری و تحلیل داده‌ها

در این تحقیق گردآوری اطلاعات در دو مرحله انجام شده است. در مرحله اول برای تدوین مبانی نظری تحقیق از روش کتابخانه‌ای و در مرحله دوم، برای گردآوری داده‌های موردنظر از ماهنامه‌های بورس و سایت‌های بورس و نرم‌افزارهای اطلاعات مالی شرکت‌ها استفاده شده است. سپس، برای آماده سازی اطلاعات از نرم‌افزار اکسل استفاده شده است، به این ترتیب که پس از استخراج اطلاعات مربوط به متغیرهای مورد بررسی از منابع ذکر شده، این اطلاعات در کاربرگ‌های ایجاد شده در محیط این نرم‌افزار وارد شده و سپس، محاسبات لازم برای دست‌یابی به متغیرهای مورد بررسی انجام شده است.

### ۸. تجزیه و تحلیل اطلاعات

در بخش آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از شاخص‌های مرکزی همچون میانگین، میانه و شاخص‌های پراکندگی انحراف معیار انجام شده است. همچنین، برای آزمون فرضیه‌ها از الگوی رگرسیون داده‌های ترکیبی استفاده شده است. برای انتخاب از بین روش‌های الگوهای رگرسیونی ترکیبی<sup>۴</sup> و الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت<sup>۵</sup> از آزمون F لیمر استفاده شده است. اگر در آزمون F لیمر روش داده‌های ترکیبی انتخاب شود، کار تمام است اما اگر روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت انتخاب شده باشد لازم است تا آزمون هاسمن نیز انجام شود. از آزمون هاسمن برای تعیین استفاده از الگوی اثرات ثابت در مقابل الگوی اثرات تصادفی استفاده می‌شود. (افلاطونی و نیکبخت، ۱۳۸۹).

همچنین، قبل از برازش الگو و با توجه به اینکه شرکت‌های مورد استفاده در این تحقیق مربوط به صنایع مختلف بوده و از روش داده‌های ترکیبی استفاده شده است. در نتیجه، امکان وجود ناهمسانی واریانس وجود دارد که برای رفع این مشکل از روش رگرسیون کمترین مربعات تعمیم یافته برای برازش الگو استفاده شد. افزون بر این، پس از برازش الگو به منظور بررسی عدم وجود خود همبستگی در باقی‌مانده‌های الگو، از آماره، دورین واتسون استفاده شد.

## ۹. الگوی تحقیق

مطالعه‌ی حاضر با به کارگیری روش پانل، به بررسی رابطه بین مالکیت نهادی، مالکیت مدیران و مدیریت سود پرداخته است. مدل به کارگرفته برای این منظور به صورت زیر است:

$$DA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 CEO_{i,t} + \alpha_2 INST_{i,t} + \alpha_3 Size_{i,t} + \alpha_4 BIG_{i,t} + \alpha_5 OCF_{i,t} \\ + \alpha_6 INCCHG_{i,t} + \alpha_7 LOSS_{i,t} + \alpha_8 LEV_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

## ۱۰. متغیرهای تحقیق

## ۱۰.۱ متغیر وابسته

$DA_{i,t}$ : عبارت است از اقلام تعهدی اختیاری که در این تحقیق از مدل تعدیل شده‌ی جونز (۱۹۹۱) برای محاسبه‌ی اقلام تعهدی اختیاری استفاده شده است:

$$TA_t = (\Delta CA_t - \Delta CL_t - \Delta CASH_t + \Delta STDEBT_t - DEPN_t)$$

$$NDA_t = \alpha_1 (1/A_{t-1}) + \alpha_2 [(\Delta REV_t - \Delta REC_t) + \alpha_3 (PPE_t/A_{t-1})]$$

که در این معادله داریم:

$TA_t$ : کل اقلام تعهدی در سال  $t$ ؛

$\Delta CA_t$ : تغییر در دارایی‌های جاری؛

$\Delta CL_t$ : تغییر در بدهی‌های جاری؛

$\Delta CASH_t$ : تغییر در وجه نقد؛

$\Delta STDEBT_t$ : تغییر در حصة‌ی جاری تسهیلات دریافتی در سال  $t$ ؛

$DEPN_t$ : تغییر در هزینه‌ی استهلاک دارایی‌های مشهود و نامشهود؛

$NDA_t$ : بخش غیر اختیاری اقلام تعهدی در سال  $t$ ؛

$\Delta REV_t$ : درآمد سال  $t$  منهای درآمد سال  $t-1$ ؛

$PPE_t$ : اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات (ناخالص) در پایان سال  $t$ ؛

$A_{t-1}$ : کل دارایی‌ها در سال  $t-1$ ؛

$REC_t$ : تغییر در حساب‌های دریافتی در سال  $t$ ؛

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ : پارامترهای خاص شرکت می‌باشند که با استفاده از مدل زیر به دست می‌آیند:

$$TA_t / A_{t-1} = \alpha_1 (1/A_{t-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_t / A_{t-1}) + \alpha_3 (PPE_t / A_{t-1})$$

که در این مدل  $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$  به برآوردهای *OLS* از  $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$  اشاره دارد.

### ۲.۱۰ متغیرهای مستقل

$CEO_{i,t}$ : برابر با درصد سهام در اختیار مدیران یا هیئت مدیره است (هوانگ و همکاران، ۲۰۱۳).

$INST_{i,t}$ : برابر با درصد مالکیت نهادی است (هوانگ و همکاران، ۲۰۱۳).

### ۳.۱۰ متغیرهای کنترل

متغیرهای کنترل تحقیق به شرح زیر هستند:

$BIG_{i,t}$ : در این تحقیق، اندازهی مؤسسه‌ی حسابرسی یک متغیر مجازی است که اگر شرکت توسط سازمان حسابرسی مورد رسیدگی قرار گرفته باشد عدد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر را می‌پذیرد (حساس‌یگانه و آذین‌فر، ۱۳۸۹).

$Size_{i,t}$ : اندازهی شرکت به صورت لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های پایان دوره‌ای محاسبه می‌شود.

$OCF_{i,t}$ : برابر با جریان‌های نقدی عملیاتی است و از صورت جریان وجوه نقد استخراج می‌شود. به منظور استاندارد کردن، این عدد به جمع دارایی‌های اول دوره به شرح زیر تقسیم شده است:

$$SCFO_{i,t} = \frac{CASHFLOW_{i,t}}{TA_{i,t-1}}$$

در معادله‌ی مزبور  $TA_{i,t-1}$  برابر با جمع کل دارایی‌های شرکت  $i$  در سال  $t-1$  و  $CASHFLOW_{i,t}$  جریان‌های نقدی عملیاتی شرکت  $i$  در سال  $t$  است.

$INCCHG_{i,t}$ : اگر تفاوت سود قبل از اقلام تعهدی سال جاری با سود سال قبل، تقسیم بر ارزش بازار سرمایه‌ی اول دوره‌ی بین (۰ و  $-0/015$ ) باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر را می‌پذیرد (برگستلر و دیچو، ۱۹۹۷).

$LOSS_{i,t}$ : اگر سود قبل از اقلام تعهدی سال جاری تقسیم بر ارزش بازار سرمایه‌ی اول دوره‌ی بین (۰ و  $-0/03$ ) باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر را می‌پذیرد (برگستلر و دیچو، ۱۹۹۷).

$LEV_{i,t}$ : نسبت بدهی‌های شرکت به دارایی‌های آن است (هویتاش و همکاران، ۲۰۰۷)

## ۱.۱. نتایج تحقیق

## ۱.۱.۱ آمار توصیفی

همان‌طور که مشاهده می‌شود نتایج آمار توصیفی متغیرهای تحقیق در نگاره‌ی شماره‌ی (۱) نشان داده شده است.

نگاره‌ی (۱): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

| متغیرها             | میانگین | میانه   | انحراف معیار | حداکثر  | حداقل   |
|---------------------|---------|---------|--------------|---------|---------|
| کل اقلام تعهدی      | ۰/۳۴۴۹  | ۰/۰۷۰۷  | ۵/۸۱۲        | ۷۵/۷۸۲۴ | -۶۶/۷۸۲ |
| مالکیت نهادی        | ۰/۷۲۳۶  | ۰/۸۱۹۹  | ۰/۲۶۵۶       | ۰/۹۹    | ۰/۰۱    |
| مالکیت مدیران داخلی | ۰/۶۷۹۰۶ | ۰/۷۰۳۲  | ۰/۱۹۲۰       | ۰/۹۹۰۰  | ۰/۰۱    |
| اندازه‌ی شرکت       | ۵/۷۲۷۵  | ۵/۶۷۷۴  | ۰/۵۹۳۴       | ۷/۹۵۶۷  | ۴/۲۴۶۴  |
| اهرم مالی           | ۰/۶۵۱۰۸ | ۰/۶۶۲۰۹ | ۰/۱۷۰۸۶      | ۰/۹۷۱۳۷ | ۰/۰۹۶۴۱ |
| جریان نقد عملیاتی   | ۰/۸۹۱۴۴ | ۰/۰۶۸۴۷ | ۶/۳۰۴۱       | ۱۶۰/۰۲۲ | -۱۰/۴۰۸ |

\* منبع: یافته‌های تحقیق

با توجه به نتایج به دست آمده از آماره‌های توصیفی متغیرهای تحقیق و با توجه به اینکه میانگین و میانه متغیرهای تحقیق اختلاف اندکی با هم دارند می‌توان ادعا کرد که کلیه‌ی متغیرها از توزیع مناسبی برخوردار هستند. افزون بر این، نتایج آمار توصیفی نشان دهنده میانگین ۷۲ درصدی برای متغیر مالکیت نهادی و ۶۷ درصدی برای متغیر مالکیت مدیریت است که نشان دهنده سهم بالای مالکیت این دو طبقه در مالکیت شرکت‌های ایرانی است. همچنین، لازم به توضیح است به منظور اجتناب از تأثیر داده‌های پرت بر نتایج تحقیق، کلیه داده‌های پرت متغیرها در سطح یک درصد حذف شده‌اند.

## ۲.۱.۱ آمار استنباطی

نتایج حاصل از آزمون‌های تشخیصی چاو و هاسمن حاکی از آن است که روش الگوی داده‌های تابلویی با رویکرد اثرات ثابت روش ارجح است. بنابراین، برای تخمین الگوی تحقیق از روش داده‌های تابلویی با رویکرد اثرات ثابت استفاده شده است.

## نگاره‌ی (۲): نتایج حاصل از برآورد الگوی تحقیق

| روش داده‌های تابلویی - مدل اثرات ثابت |           |         | روش متغیر               |
|---------------------------------------|-----------|---------|-------------------------|
| سطح خطا                               | آماره‌ی t | ضریب    |                         |
| ۰/۰۰۰۰                                | ۶/۴۱۸۹    | ۰/۵۵۲۱  | عرض از مبدا             |
| ۰/۰۱۳۱                                | -۲/۴۸۶۰   | -۰/۴۴۱۹ | مالکیت نهادی            |
| ۰/۰۵۰۰                                | -۱/۹۹۵۸   | -۰/۲۱۰۰ | مالکیت مدیران داخلی     |
| ۰/۰۰۰۰                                | ۵/۱۵۸۱    | ۰/۵۳۲۱  | اندازه مؤسسه حسابرسی    |
| ۰/۰۰۰۰                                | -۴/۳۱۲۳   | -۰/۶۴۸۷ | اندازه‌ی شرکت           |
| ۰/۰۰۲۰                                | -۳/۱۰۸۹   | -۰/۳۲۰۳ | اهرم مالی               |
| ۰/۰۰۰۰                                | -۴/۱۳۸۰   | -۰/۸۴۰۱ | جریان نقد عملیاتی       |
| ۰/۰۴۱۵                                | ۲/۰۴۲۵    | ۰/۳۷۶۱  | کاهش در زیان            |
| ۰/۰۰۰۰                                | ۵/۵۴۶۳    | ۰/۴۸۵۴  | کاهش در سود             |
|                                       | ۰/۴۰۴۶۶۱  |         | ضریب تعیین              |
|                                       | ۰/۲۹۸۴۷۰  |         | ضریب تعیین تعدیل شده    |
|                                       | ۲/۱۳۴۰۴   |         | آماره‌ی دوربین - واتسون |
|                                       | ۱۰/۸۱۰۶   |         | آماره‌ی F               |
|                                       | ۰/۰۰۰۰    |         | احتمال آماره‌ی F        |

\* منبع: یافته‌های تحقیق

با توجه به نتایج قابل مشاهده در نگاره‌ی شماره (۲) و با توجه آماره‌ی F به دست آمده (۱۰/۸۱۰) و سطح خطای آن (۰/۰۰۰)، می‌توان ادعا کرد که در مجموع الگوی تحقیق از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده به دست آمده برای الگو که برابر ۲۹ درصد است، می‌توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترل تحقیق بیش از ۲۹ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. افزون بر این، با توجه به مقدار آماره‌ی دوربین واتسون که برابر ۲/۱۳ است، می‌توان ادعا کرد که خودهمبستگی مرتبه‌ی اول میان باقی‌مانده‌های الگو وجود ندارد. با توجه به تأیید شدن آماره‌های مدل، در ادامه‌ی فرضیه‌های تحقیق بررسی می‌شود.

## ۳.۱۱ آزمون فرضیه‌ی اول

فرضیه‌ی اول تحقیق به شکل زیر تدوین شده است:

بین میزان مالکیت نهادی و مدیریت سود رابطه‌ی منفی معنی‌داری وجود دارد.

با توجه به نتایج ارائه شده در نگاره‌ی شماره‌ی (۲)؛ احتمال مربوط به فرض صفر، مبنی بر تأثیر، مالکیت نهادی بر مدیریت سود، برابر  $0/0131$  است که کوچکتر از  $0/05$  است، بنابراین فرض صفر در سطح خطای ۵ درصد پذیرفته می‌شود. در نتیجه، با توجه به ضریب به دست آمده ( $-0/44$ ) و سطح خطای ( $0/013$ ) می‌توان ادعا کرد که ارتباط منفی معناداری میان درصد مالکیت نهادی و مدیریت سود شرکت‌ها وجود دارد. (مطابق با تحقیق هوانگ و همکاران، ۲۰۱۳).

#### ۴.۱۱. آزمون فرضیه‌ی دوم

فرضیه‌ی دوم تحقیق به شکل زیر تدوین شده است:

بین میزان مالکیت مدیریتی و محدود کردن مدیریت سود رابطه‌ی مثبت معنی‌داری وجود دارد.

با توجه به نتایج ارائه شده در نگاره‌ی شماره (۲)؛ احتمال مربوط به فرض صفر، مبنی بر تأثیر، مالکیت مدیریت در محدود کردن مدیریت سود، برابر  $0/05$  است که برابر  $0/05$  است، بنابراین فرض صفر در سطح خطای ۵ درصد پذیرفته می‌شود. در نتیجه، با توجه به ضریب به دست آمده ( $-0/21$ ) و سطح خطای ( $0/05$ ) می‌توان ادعا کرد که ارتباط منفی معناداری میان درصد مالکیت مدیریت و مدیریت سود شرکت‌ها وجود دارد که سبب تأثیر مثبتی بر محدود کردن مدیریت سود سهامداران نهادی می‌شود به عبارت دیگر، با افزایش مالکیت مدیران داخلی، تأثیر مالکیت نهادی بر محدود کردن مدیریت سود کاهش می‌یابد (مطابق با تحقیق هوانگ و همکاران، ۲۰۱۳).

#### ۱۲. نتیجه‌گیری

در این تحقیق به بررسی تأثیر مالکیت نهادی بر مدیریت سود و چگونگی محدود شدن تأثیر آن با توجه به سطح مالکیت مدیریتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد. بدین منظور فرضیه‌هایی برای بررسی این موضوع تدوین و با استفاده از اطلاعات در دسترس به تجزیه و تحلیل آن پرداخته شد. نتایج تحقیق نشان داد که مالکیت نهادی تأثیر منفی و معناداری بر مدیریت سود در شرکت‌های بورسی دارد. همچنین، مالکیت نهادی با توسعه بازارهای سرمایه تغییر یافته است و سطوح مختلف این تغییرات با توجه به قانون و یا تبدیل سهام تعدیل شده است. این توسعه عاملی برای نگرانی سرمایه‌گذاران در رابطه با اولویت منافع مدیران نسبت به منافع آنان شده است. مکانیزم‌های مالکان نهادی، سرمایه‌گذاران در این شرکت‌ها را قادر به جایگزینی مدیران ساخته و از سوی دیگر، توانایی کنترل درون سازمانی و برون سازمانی

فعالیت‌های مدیران و هیئت مدیره را نیز برای سهامداران فراهم ساخته است. تهدید جایگزینی در شرکت‌های با درصد مالکیت نهادی بالاتر باعث ایجاد این انگیزه در مدیران می‌شود که ارزش واقعی شرکت را هم راستا و در سطح ارزش ذاتی آن نگه دارند، به طوری که شکاف ارزشی به حدی نمی‌رسد که نیازمند اعمال کنترل بیشتر باشد. با افزایش مالکیت نهادی، احتمال اجرای طرح‌های غیراثربخش توسط مدیران برای کسب منافع شخصی، کاهش می‌یابد. به عبارتی، با جلوگیری از مشارکت مدیران در فعالیت‌های با منافع شخصی، هزینه‌های نمایندگی کاهش می‌یابد (هوانگ و همکاران، ۲۰۱۳). مطابق با نتایج کور و همکاران (۲۰۰۶) مالکیت نهادی بالاتر باعث بهبود عملکرد و سودآوری شرکت می‌شود. افزون بر این، مدیران با سطوح بالاتر مالکیت مدیریتی به احتمال کمتری گزارشگری جسورانه دارند، زیرا، منافع مالکانه آنان را به خطر می‌اندازد. علاوه بر این، زمانی که مالکیت مدیران بالا باشد، تقاضا برای قراردادهای حسابداری کاهش می‌یابد. بنابراین، مدیران انگیزه کمتری برای دستکاری ارقام تعهدی دارند، چرا که شرایط قراردادی وجود ندارد که آنان بخواهند برای دستیابی به این شرایط سود را هموار سازند. براساس تئوری انگیزشی، سطوح بالاتر مالکیت مدیریتی عاملی برای کاهش مدیریت سود است و بنابراین، مالکیت نهادی نقش عمده‌ایی را در محدود کردن مدیریت سود ایفا نمی‌کند. با افزایش مالکیت مدیران، مدیریت سود نیز محدود شده و نقش سایر سهامداران کم‌رنگ می‌شود.

### ۱۳. محدودیت‌های تحقیق

مهم‌ترین محدودیت‌های تحقیق حاضر به شرح زیر است:

۱. عدم تعدیل ارقام صورت‌های مالی به واسطه‌ی وجود تورم که ممکن است بر نتایج تحقیق مؤثر باشد.
۲. عدم کنترل بعضی از عوامل مؤثر بر نتایج تحقیق از جمله تأثیر متغیرهایی چون عوامل اقتصادی، شرایط سیاسی، وضعیت اقتصاد جهانی، قوانین و مقررات و... خارج از دسترس محقق بوده و ممکن است بر بررسی روابط اثرگذار باشد.

### ۱۴. پیشنهادهای کاربردی

اشخاص حقیقی یا حقوقی که می‌توانند از این تحقیق بهره‌گیرند به شرح زیر می‌باشند:



سرمایه‌گذاران: 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 به عنوان یکی از متغیرهای تصمیم‌گیری مدنظر قرار دهند. تدوین‌کنندگان استانداردهای حسابداری: شناخت پیامدهای مدیریت سود نه فقط برای ذی‌نفعان که برای تدوین‌کنندگان مقررات حسابداری نیز مهم است. این گروه باید مقررات و استانداردهایی برای کنترل هر چه بهتر رفتار مدیریت شرکت‌ها در انتخاب روش‌های متعدد حسابداری تدوین کند تا در حد امکان آزادی عمل مدیر در انتخاب چند روش محدود شود. وجود استانداردهای صریح و محکم موجب محدود کردن مدیریت اقلام تعهدی شده و لذا تمایل مدیران به استفاده از مدیریت سود کاهش می‌یابد.

سازمان بورس اوراق بهادار تهران: این سازمان باید نظارت کافی بر گزارشگری مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اعمال کند. این سازمان می‌تواند برای افزایش شفافیت گزارشگری مالی، زمینه‌ی حضور تحلیل‌گران مالی را هرچه بیشتر فراهم کند.

#### ۱۵. پیشنهادهایی برای تحقیق‌های آینده

با انجام هر تحقیق، راه به سوی مسیری جدید باز می‌شود و ادامه‌ی راه مستلزم انجام تحقیق-های دیگری است. بنابراین، انجام تحقیق‌هایی به شرح زیر پیشنهاد می‌شود:

الف) مطالعه‌ی تأثیر سایر قواعد و معیارهای حاکمیت شرکتی (مانند درصد اعضای غیر موظف هیئت مدیره و ...) بر رابطه بین مالکیت نهادی و مدیریت سود.

ب) مطالعه‌ی مقایسه‌ای رابطه بین مالکیت نهادی و مدیریت سود حسابداری در بازارهای مالی ضعیف و نیمه قوی.

ج) مطالعه‌ی تأثیر مالکیت مدیریتی بر رابطه بین مالکیت نهادی و مدیریت سود واقعی.

#### یادداشت‌ها:

- |                              |                          |
|------------------------------|--------------------------|
| 1. Stewardship management    | 4. Pooled Data           |
| 2. Motivation Theory         | 5. Fix Effect Panel Data |
| 3. Control of the endogenous |                          |

## منابع و ماخذ

۱. استا، سهراب. (۱۳۹۰). بررسی رابطه‌ی ساختار مالکیت و مدیریت سود، پژوهش‌های حسابداری مالی، سال سوم، شماره‌ی دوم، شماره‌ی پیاپی (۸)، صص ۹۳-۱۰۶.
۲. افلاطونی، عباس و نیکبخت، لیلی. (۱۳۸۹). کاربرد اقتصاد سنجی در تحقیقات حسابداری، مدیریت مالی و علوم اقتصادی، تهران، انتشارات ترمه، چاپ اول.
۳. پورحیدری، امید و داوود همتی. (۱۳۸۳). بررسی اثر قراردادهای بدهی، هزینه‌های سیاسی، طرح‌های پاداش و مالکیت بر مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، سال یازدهم، شماره‌ی ۳۶، صص ۴۷-۶۳.
۴. حساس یگانه، یحیی و آذین‌فر، کاوه. (۱۳۸۹). رابطه بین کیفیت حسابرسی و اندازه‌ی مؤسسه‌ی حسابرسی، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره‌ی ۶۱، صص ۸۵-۹۸.
۵. خوش‌طینت، محسن و عبدالله‌خانی. (۱۳۸۲). مدیریت سود و پاداش مدیران: مطالعه‌ی جهت شفاف‌سازی اطلاعات مالی، مطالعات حسابداری، شماره‌ی ۳، صص ۱۳۷-۱۵۴.
۶. مرادزاده‌فرد، مهدی، زارعزاده مهریزی، محمد صادق و تاگر، رضا. (۱۳۹۱). تأثیر پاداش هیات مدیره و مالکیت نهادی بر مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه‌ی بورس اوراق بهادار، تابستان ۹۱، سال پنجم، شماره‌ی ۱۸، صص ۱۳۷-۱۵۲.
7. Aboody, D., and R. Kaznik. (2000). *CEO Stock Option Awards and the Timing of Corporate Voluntary Disclosures*, *Journal of Accounting & Economics*, Vol. 29, 2000.
8. Bebchuk, L., and L. Stole. (1993). *Do Short-Term Managerial Objectives Lead to under-over-Investment in Long-Term Projects?*, *Journal of Finance*, Vol. 48, 1993.
9. Bergstresser, D., and T. Philippon. (2006). *CEO incentives and earnings management*, *Journal of Financial Economics*, 80: 511-529.
10. Biger, N., and Q. Hoang. (2008). *Managerial Ownership, Firm Size and Earnings Management*, *The International Journal of Finance*, Vol.20, No.1, pp.4629-4654.
11. Burgstahler, D., and I. Dichev. (1997), *Earnings Management to Avoid Earnings Decreases and Losses*, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 24.
12. Cheng, S., V. Nagar, and M. Rajan. (2004). *Identify Control Motives in Managerial Ownership: Evidence from Anti-Takeover Legislation*, *Review of Financial Studies*, Vol.18, 2004.
13. Christie, A., and J. Zimmerman. (1994). *Efficient and Opportunistic Choices of Accounting Procedures: Corporate Control Contests*, *The Accounting Review*, Vol. 69, 1994.

14. Core, J., W. Guay, and T. Rusticus. (2006). *Does Weak Governance Cause Weak Stock Returns? An Examination of Firm Operating Performance and Analysts' Expectations*, *Journal of Finance*, Vol. 61, 2006.
15. Cremers, M., and V. Nair, (2005). 'Governance Mechanisms and Equity Prices', *Journal of Finance*, Vol. 60, 2005.
16. Darrough, N.M., H. Pourjalali, and S. Saudogaran. (1998). *Earnings Management in Japanese Companies*, *The International Journal of Accounting*, 33(3):313-334.
17. Desai, H., C. Hogan, and M. Wilkins. (2006). *The Reputation Penalty for Aggressive Accounting: Earnings Restatements and Management Turnover*, *Journal of Accounting Review*, Vol. 81, 2006.
18. Dezsó, C. (2007). *Entrenchment and Changes in Performance Following CEO Turnover*, Working Paper, University of Maryland, 2007.
19. Douppnik, S.T. (2008). *Influence of Culture on Earnings Management: A Note*, *Journal of Accounting, Finance and Business Studies*, Vol.44, No.3, pp.317-340.
20. Gompers, P., J.L. Ishii, and A. Metrick. (2003). *Corporate Governance and Equity Prices*, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 118, 2003.
21. Harris, M., and A. Raviv. (1988). *Corporate Control Contests and Capital Structure*, *Journal of Financial Economics*, Vol. 20, 1988.
22. Healy, P.M. (1985). *The impact of bonus schemes on the selection of accounting principles*: *Journal of Accounting Research*, 34:107-115.
23. Huang, H, Weimin Wang, Jian Zhou. (2013). *Shareholder rights, insider ownership and earnings management*. *Abacus*. Volume 49, Issue 1, pages 46–73.
24. Hoitash, Rani, Markelevich, Ariel J and Barragato, Charles A. (2007) *Auditor Fees and Audit Quality*. *Managerial Auditing Journal*, Vol.22, No. 8, 2007.
25. Holderness, C. G. (2001). *A Survey of Block-Holders and Corporate Control*, *Economic Policy Review*, Vol. 9, 2001.
26. Holmstrom, B., and S. Kaplan. (2001). *Corporate Governance and Merger Activity in the U.S.: Marking Sense of the 1980s and 1990s*, *Journal of Economic Perspectives*, Vol.15, 2001.
27. Jensen, M., and K. Murphy. (1990). *Performance Pay and Top Management Incentives*, *Journal of Political Economy*, Vol. 98, 1990.
28. Jensen, M., and R. Ruback. (1983). *The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence*, *Journal of Financial Economics*, Vol. XI, 1983.
29. Jensen, M., and W. Meckling. (1976). *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, 1976.
30. Jiang, J., K. Petroni, and I. Wang. (2010). *CFOs and CEOs: Who Have the Most Influence on Earnings Management?* *Journal of Financial Economics*, Vol. 96, 2010.

31. Jones, J. (1991). *Earnings management during import relief investigations*, *Journal of Accounting Research*, 29(2):193-228.
32. Larcker, D., S. Richardson and A. Tuna. (2007). *Corporate Governance, Accounting Outcomes, and Organizational Performance*, *Accounting Review*, Vol. 82, 2007.
33. Lee, K.W., B. Lev, and G. Yeo. (2007). *Organizational Structure and Earnings Management*, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 22(2):293-331.
34. Leuz, C., D. Nanda, and P.D. Wysocky (2003). *Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison*, *Journal of Financial Economics*, Vol. 69, 2003.
35. McConnell, J., and H. Servaes. (1990). *Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value*, *Journal of Financial Economics*, Vol. 27, 1990.
36. Morck, R., A. Shleifer, and R. Vishny. (1988). *Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis*, *Journal of financial economics*, Vol. 20, 1988.
37. Rao, S., and S. Dandale. (2008). *Earnings Management: A Study of Equity Rights Issues in India*, *The Icfai Journal of Applied Finance*, Vol.14, No.11, pp.20-34.
38. Richardson, J.V., and J.F. Waagelein. (2002). *The Influence of Long-Term Performance Plans on Earnings Management and Firm Performance*, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 18:161-183.
39. Stein, J.C. (1988). *Takeover Threats and Managerial Myopia*, *Journal of Political Economy*, Vol. 96, 1988.
40. Waling, R., and M. Long, (1984). *Agency Theory, Managerial Welfare, and Takeover Bid Resistance*, *Rand journal of Economics*, Vol. 15, 1984.
41. Wang, D. (2006). *Founding Family Ownership and Earnings Quality*, *Journal of Accounting Research*, Vol. 44, 2006.
42. Warfield, T., J. Wild, and K. Wild. (1995). *Managerial Ownership, Accounting Choices, and Informativeness of Earnings*, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 20, 1995.
43. Xie, B., W.N. Davidson III, and P. DaDalt. (2003). *Earnings Management and Corporate Governance: The Roles of the Board and the Audit Committee*, *Journal of Corporate Finance*, Vol. 9, 2003.