

## تاثیر حاکمیت شرکتی بر محافظه کاری حسابداری و مدیریت سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

حسین کاظمی<sup>۱\*</sup>، مهدی بشکوه<sup>۲</sup> و مهدیه اسمعیلی<sup>۳</sup>

۱) استادیار دانشکده مدیریت و حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد قزوین

Email:kazemiho@yahoo.com

۲) استادیار گروه حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد قزوین، قزوین، ایران

Email:beshkoo@gmail.com

۳) دانش آموخته کارشناسی ارشد موسسه آموزش عالی غزالی، قزوین

Email:esmaili\_acc@yahoo.com

(\* نریسنده مسؤل)

### چکیده

حاکمیت شرکتی مطلوب، حیات سالم بنگاه اقتصادی را در دراز مدت هدف قرار می دهد و به این دلیل در صدد است تا از منافع سهامداران در مقابل مدیریت سازمان ها حفاظت به عمل آورد. هدف این پژوهش ارزیابی تأثیر برخی از جنبه های حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود و محافظه کاری می باشد. بدین منظور اطلاعات ۹۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره ۱۳۸۷-۱۳۹۴ بکار گرفته شده است. همچنین اقلام تعهدی اختیاری با استفاده از مدل تعدیل شده جونز، به عنوان شاخصی برای اندازه گیری مدیریت سود در شرکتهای استفاده گردیده است. فرضیه های پژوهش با استفاده از تحلیل رگرسیون مورد واکاوی قرار گرفته است. نتایج پژوهش بیانگر آن است که بین میزان مالکیت سهامداران نهادی و محافظه کاری رابطه معکوس و معنادار وجود دارد و بین میزان تمرکز مالکیت، میزان استقلال اعضای هیئت مدیره با محافظه کاری رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین بین متغیرهای میزان مالکیت سهامداران نهادی، میزان تمرکز مالکیت و استقلال اعضای هیات مدیره با مدیریت سود رابطه معناداری وجود ندارد.

واژه های کلیدی: حاکمیت شرکتی، محافظه کاری و مدیریت سود

## مقدمه

در اثر وقوع رسوایی های مالی شرکت های بزرگ جهان در آغاز قرن بیست و یکم در آمریکا که خواستگاه رسوایی های مذکور بود. قانون ساربنز آکسلی<sup>۱</sup> که براستقلال حسابرسان، ایجاد هیأت نظارت حسابداری شرکت های سهامی عام، تغییر در ساختار تدوین استانداردهای حسابداری و تغییر رویکرد استاندارد گذاری از رویکرد استاندارد های مبتنی بر قواعد به رویکرد استانداردهای مبتنی بر اصول تأکید داشت به تصویب رسید.

در پی این تغییرات، اصول حاکمیت شرکتی با تکیه بر فرهنگ پاسخگویی، راستی و امانت داری در مدیران و ارتقای شفافیت اطلاعاتی دچار تحولات اساسی شد و شکل جدیدی به خود گرفت. عمده توجه در بحث یاد شده بر این اصل معطوف گشت که وجود یک نظام حاکمیت شرکتی نیرومند و مستحکم در شرکت ها، رفتار فرصت طلبانه و سودجویانه مدیران را محدودتر می کند و عامل مهمی در کاهش تمایل مدیران برای مدیریت سود می باشد. بنابراین کیفیت و ویژگی قابل اعتماد بودن گزارشگری مالی بهبود خواهد یافت.

حاکمیت شرکتی بر توسعه بازارهای مالی اثرگذار است و همچنین تأثیر قابل ملاحظه ای بر شیوه های تخصیص منابع خواهد گذاشت. همچنین از طریق افزایش پویایی سرمایه و جهانی سازی، چارچوب ارزشمندی را ارائه می نماید که می تواند اقتصاد و رقابت صنعتی را در کشورهای عضو سازمان همکاری توسعه اقتصادی افزایش دهد.

شواهد موجود حکایت از آن دارد که حاکمیت شرکتی به یکی از رایج ترین عبارات، در واژگان تجارت جهانی در آغاز هزاره جدید تبدیل شده است. فروپاشی شرکت های بزرگی مانند انرون و ورلدکام<sup>۲</sup> در آمریکا در سالهای اخیر، توجه همگان را به نقش برجسته حاکمیت شرکتی و توجه جدی به اصول یاد شده در مورد پیشگیری از رخداد چنین فروپاشی هایی جلب کرده است، و انجمن های حرفه ای و دانشگاه ها در سراسر گیتی اقبال گسترده ای به این موضوع و اثرات مختلف آن بر مباحثی همچون مدیریت سود و محافظه کاری مدیران شرکتها نشان می دهند.

## بیان مساله

تعاریف موجود از حاکمیت شرکتی در یک طیف وسیع شامل دیدگاه های محدود در یک سو و دیدگاه های گسترده در سوی دیگر طیف قرار دارند. در دیدگاه محدود، حاکمیت شرکتی به رابطه شرکت و سهامداران محدود می شود.

این یک الگوی قدیمی است که در قالب تئوری نمایندگی<sup>۳</sup> مطرح می شود و حاکمیت شرکتی را به عنوان سازوکاری معرفی می نماید که از طریق آن سهامداران اطمینان حاصل می کنند که آیا مدیران در جهت منافع آنها عمل می کنند یا خیر. در واقع همانطور که آدام اسمیت<sup>۴</sup> بیان داشته مدیران همیشه در راستای بیشینه سازی منافع سهامداران عمل نمی نمایند. این مشکل باتکامل تدریجی شرکت های جدید، وخیم تر شده و منجر به جدایی مالکیت از مدیریت و کنترل شده است. در واقع در این دیدگاه، حاکمیت شرکتی به عنوان روش هایی است که تأمین کنندگان سرمایه به وسیله آنها می توانند مدیران را کنترل نمایند. در دیدگاه وسیع، حاکمیت شرکتی را می توان به صورت شبکه ای از روابط مشاهده کرد که نه تنها بین شرکتها و مالکان آنها، بلکه بین عده زیادی از ذی نفعان وجود دارد. چنین دیدگاهی در قالب تئوری ذی نفعان<sup>۵</sup> بیان می شود.

نکته اصلی این است که روش های متعددی برای مدیریت سود وجود دارد و مدیر، برای مدیریت سود خالص گزارش شده در چارچوب استانداردهای حسابداری آزادی عمل وسیعی دارد. همچنین برای بسیاری از اقلام تعهدی، کشف مدیریت سود اعمال شده توسط حسابرسان شرکت مشکل خواهد بود یا حتی اگر حسابرسان به این موضوع پی ببرند گاهی نمی توانند مخالفت کنند زیرا بسیاری از روش های مدیریت سود در محدوده ی استاندارد های حسابداری می باشد.

1. Sarabanes- Oxley  
1. Enron & WorldCom  
1. Agency theory  
2. Adam smith  
3. Stakeholder theory

به هر حال شناسایی سازوکارهایی که بتواند در کاهش مدیریت سود و افزایش محافظه کاری حسابداری اثر بخش باشد حائز اهمیت است. چرا که اگر سرمایه گذاران نگران باشند اطلاعاتی که در اختیار آنها قرار داده شده است، به شیوه ای جانبدارانه تهیه شده، بیش از اندازه محافظه کار خواهند بود و این امر بر کارایی بازار سرمایه اثر خواهد گذاشت. برای کارایی بازار سرمایه، تشویق مشارکت عمومی و حمایت قانونی از تأمین کنندگان سرمایه ضروری است و این موضوع موجب رونق اقتصادی و گسترش فرهنگ سهامداری در اکثر کشورها شده است. با این همه، وجود تضاد منافع بین ذی نفعان در شرکتها مشکلات متعددی همچون مشکلات نمایندگی و مشکلات ذی نفعان رابه همراه داشته و بحث های متعددی را موجب شده که موضوع حاکمیت شرکتی از اصلی ترین آنها می باشد.

#### اهمیت موضوع

پژوهش پیرامون مسئله حاکمیت شرکتی و نقش سازوکارآن در افزایش اعتماد عمومی سهامداران به دنبال کاهش مدیریت سود و افزایش شفافیت و مسئله پاسخگویی را افزایش می دهد روی آوردن گسترده مردم به بورس درسالهای اخیر ورشد آن دراین سالها به همراه توسعه فیزیکی آن از طریق راه اندازی بورس های منطقه ای است که باعث شده عده زیادی از شهروندان در معرض منافع و مخاطرات موجود در بازار و شرکتها قرار گیرند. از طرف دیگر تحقیقات تجربی انجام شده در مورد بحران آسیا نشان می دهد کشورهایی که از لحاظ استاندارد های حاکمیت شرکتی به خصوص از نظر حقوق سهامداران اقلیت در سطح پایینی قرار داشته اند دچار بیشترین افت نرخ برابری پول و نزول بازارهای سرمایه شده اند. بنابراین ایجاد زیرساخت حاکمیت شرکتی میتواند گامی در جهت سلامت اقتصاد کشور و حفظ حقوق سهامداران باشد.

علاوه بر این فرآیند خصوصی سازی یکی از مهمترین مباحث اقتصادی روز در ایران است. به منظور خصوصی سازی لازم است که دولت میزان حاکمیت شرکتی را در بخشهایی که قبلا در اختیار دولت بوده است افزایش دهد، چرا که شرکت ها برای تأمین سرمایه به بازار متوسل می شوند و باید بتوانند از طریق مکانیزم های مطلوب حاکمیت شرکتی، اعتماد عموم را جلب نمایند

#### پیشینه تحقیق

پارک و شین<sup>۶</sup> در سال ۲۰۰۴ به بررسی ترکیب هیأت مدیره و مدیریت سود در کانادا پرداختند و اثر ترکیب هیأت مدیره را بر رویه مدیریت سود در کانادا مورد بررسی قرار دادند و نتیجه گرفتند که مدیران میانی مالی، مدیریت سود را به میزان بیشتری کاهش می دهند و نمایندگان سرمایه گذاران نهادی فعال در هیأت مدیره، نیز آن را به میزان بیشتری کاهش می دهند. نهایتاً یافته ها نشان داد که اضافه شدن مدیران غیر موظف به هیأت مدیره به تنهایی باعث ایجاد بهبود در رویه های حاکمیتی نخواهد شد، به ویژه وقتی که مالکیت به میزان زیادی متمرکز شده است و بازار کار مدیران غیر موظف به خوبی توسعه پیدا نکرده است.

کلین<sup>۷</sup> در سال ۲۰۰۶ به بررسی وجود ارتباط میان کمیته حسابرسی و مشخصه های هیأت مدیره با مدیریت سود انجام گرفته توسط ۶۸۷ شرکت بزرگ و پرمعامله ایالات متحده پرداخت. نتایج این پژوهش نشان داد که رابطه غیرخطی معکوسی میان استقلال کمیته حسابرسی و دستکاری سود وجود دارد. این رابطه تنها وقتی دیده می شود که کمیته حسابرسی دارای تعداد کمتری از اکثریت مدیران مستقل است. جالب اینکه نتایج این پژوهش برعکس قوانین جدید، رابطه معنا داری میان مدیریت سود و وجود صددرصدی مدیران مستقل در کمیته حسابرسی پیدا نکرد.

مدیریت سود با یکی بودن سمت های رئیس هیأت مدیره و مدیر عامل رابطه مستقیم دارد و با مالکیت مدیران و عضویت سهامدار عمده در کمیته حسابرسی رابطه معکوس دارد. این پژوهش نشان داد که هیأت مدیره های مستقل تر احتمالاً در نظارت بفرآیند حسابداری مالی مؤثرتر خواهند بود.

آتماجا و همکاران<sup>۸</sup> در سال ۲۰۰۸ تأثیر اندازه هیأت مدیره و استقلال آن بر مدیریت سود را مورد بررسی قرار دادند. نمونه آنها شامل مجموعه ای از شرکت های خانوادگی و غیر خانوادگی فهرست شده در بازار بورس استرالیا در طول دوره ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۴ بوده است.

نتایج حاصل از داده های پنل نشان داد که هیأت مدیره مستقل با مدیریت سود رابطه منفی دارد. همچنین، نتایج بیانگر وجود اقلام تعهدی اختیاری بیشتر در شرکت های خانوادگی، نسبت به شرکت های غیر خانوادگی بوده است.

سید ذوالفقارعلیشاه و همکاران<sup>۹</sup> در سال ۲۰۰۹ پژوهشی را با عنوان "حاکمیت شرکتی و مدیریت سود در شرکت های لیست شده پاکستانی" انجام دادند. آنها با استفاده از مدل تعدیل شده جونز اقلام تعهدی اختیاری را محاسبه نمودند و با آزمون فرضیه ها به روش رگرسیونی به این نتیجه رسیدند که کیفیت حاکمیت شرکتی بطور مثبت با مدیریت سود ارتباط دارد. یکی از دلایل این نتیجه، افشاء شیوه های حاکمیت شرکتی ارائه شده به وسیله شرکتها بیان شده است.

عظیم اصلانی در سال ۱۳۸۵ در دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات، پژوهشی را با عنوان "حاکمیت شرکتی و روش های تأمین مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" انجام داد. در این پژوهش، چگونگی کنترل، اداره و نحوه تأمین مالی شرکت های مذکور مورد بررسی قرار گرفت. همچنین وجود سهامدار عمده در ساختار مالکیت شرکتها، تنها سازو کاری از حاکمیت شرکتی بود که بررسی شد. میزان تمرکز مالکیت در شرکت های ایرانی و سطوح مختلف آن محاسبه شده و میانگین سرمایه در طی این دوره به عنوان اندازه شرکتها در نظر گرفته شد. سه سطح بالا، متوسط و پایین برای اندازه و همچنین تمرکز مالکیت در نظر گرفته شد. نتایج به دست آمده از پژوهش نشان می دهد که ایجاد بدهی با میانگین نسبت ۰/۶ مهمترین شیوه تأمین مالی در شرکت های ایرانی می باشد و انتشار سهام و سود انباشته به ترتیب با میانگین های ۰/۳ و ۰/۱ به عنوان دیگر شیوه های مورد استفاده جهت تأمین مالی در نظر گرفته می شود.

محمد مرفوع در سال ۱۳۸۵ در دانشگاه علامه طباطبایی، پژوهشی را با عنوان "رابطه اعضای غیر موظف هیأت مدیره و سرمایه گذاران نهادی با پیش بینی سود شرکت ها" انجام داد. در این پژوهش رابطه اعضای غیر موظف هیأت مدیره و سرمایه گذاران نهادی با دقت، سوءگیری، به موقع بودن و دفعات تجدیدنظر در پیش بینی سود مورد بررسی قرار گرفت.

نمونه پژوهش از میان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی سال های ۸۲ تا ۸۴ انتخاب شد و در مجموع شامل ۳۳۰ مشاهده بود. برای آزمون فرضیه های مربوط به رابطه مدیران غیر موظف و سرمایه گذاران نهادی با به موقع بودن و دفعات تجدید نظر پیش بینی از روش لاجیت دوتایی و برای آزمون فرضیه های مربوط به رابطه مدیران غیر موظف و سرمایه گذاران نهادی با دقت و سوءگیری پیش بینی از روش رگرسیون استفاده گردید. همچنین پنج متغیر کنترلی اندازه شرکت، حسابرس شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام، تعداد روزهای بین تاریخ پیش بینی و تاریخ پایان دوره مالی و نوع خبر (خوب یا بد بودن آن) نیز مدنظر قرار گرفتند. یافته ها، بیانگر نقش بسیار ضعیف مدیران غیرموظف و سرمایه گذاران نهادی در اثرگذاری بر ویژگی های پیش بینی سود شرکت است.

نرگس یزدانیان (۱۳۸۵) در پایان نامه کارشناسی ارشد خود اثر مکانیزم های حاکمیت شرکتی را بر کاهش مدیریت سود مورد بررسی قرار داد. در این تحقیق از اقلام تعهدی اختیاری با استفاده از مدل تعدیل شده جونز به عنوان شاخصی برای تعیین مدیریت سود استفاده گردیده است. بدین منظور اطلاعات ۱۷۷ شرکت طی سال های ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۴ به کار گرفته شده است. واکاوی داده ها به صورت مقطعی (بررسی سال به سال) صورت گرفت. نتایج بیانگر این مطلب است که وجود مدیران غیر موظف، عدم وجود مدیر عامل به عنوان رئیس یا نائب رئیس هیئت مدیره و وجود حسابرس داخلی روابط معناداری با مدیریت سود ندارند.

سید عزیز سیدی (۱۳۸۶) در دانشگاه تهران در پایان نامه کارشناسی ارشد خود تحت عنوان "بررسی رابطه بین مشخصه های خود هیأت مدیره با مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" با استفاده از روش رگرسیون به

2-Atmaja et all,2008

3-Syed Zulfiqar Ali Shah et all,2009

بررسی نمونه ۷۱ شرکتی خود پرداخت. نتایج آزمون های آماری درخصوص فرضیه های این پژوهش نشان داد که بین تعداد جلسات هیأت مدیره و وجود مدیران غیرموظف در هیأت مدیره با اقلام تعهدی اختیاری رابطه معناداری وجود ندارد، اما بین سطح دانش مالی اعضای هیأت مدیره و اقلام تعهدی اختیاری رابطه معنادار مستقیمی برقرار است .

مریم فعلی (۱۳۸۷) در دانشگاه تهران در پایان نامه کارشناسی ارشد خود تحت عنوان "بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت"، هدف انجام پژوهش را بررسی نقش سهامداران نهادی و درصد مدیران غیرموظف بر ارزش شرکت در اطلاعات چهارساله ۹۷ شرکت بیان کرد. نتایج نشان داد با توجه به آن که میزان مالکیت نهادی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار زیاد می باشد، رابطه معناداری بین سهامداران نهادی و ارزش شرکت وجود ندارد. همچنین با توجه به این که در کلیه شرکت های نمونه حداقل یک عضو غیرموظف در هیأت مدیره وجود دارد رابطه معناداری بین وجود مدیران غیرموظف و ارزش شرکت وجود دارد.

### اهداف تحقیق

در پژوهش حاضر، به بررسی نقش حاکمیت شرکتی بر محافظه کاری حسابداری و مدیریت سود می پردازیم به این سوال پاسخ خواهیم داد که هدف از انجام بررسی این ارتباط چیست؟ و آیا چنین تحلیلی بر عملکرد شرکت تاثیر می گذارد؟ بدین منظور در قالب سه متغیر زیر مجموعه حاکمیت شرکتی به بررسی اثر این آیتم بر دو متغیر وابسته محافظه کاری و مدیریت سود پرداخته ایم.

### بررسی ارتباط حاکمیت شرکتی و محافظه کاری

- بین میزان مالکیت سهامداران نهادی و محافظه کاری حسابداری ارتباط معناداری وجود دارد.
- بین میزان تمرکز مالکیت و محافظه کاری حسابداری ارتباط معناداری وجود دارد.
- بین میزان استقلال اعضای هیأت مدیره و محافظه کاری حسابداری ارتباط معناداری وجود دارد.

### بررسی ارتباط حاکمیت شرکتی و مدیریت سود

- بین میزان مالکیت سهامداران نهادی و مدیریت سود ارتباط معناداری وجود دارد.
- بین میزان تمرکز مالکیت و مدیریت سود ارتباط معناداری وجود دارد.
- بین میزان استقلال اعضای هیأت مدیره و مدیریت سود ارتباط معناداری وجود دارد.

### فرضیه های تحقیق

#### نوع تحقیق

تحقیق ها را از نظر هدف به دو گروه تقسیم می کنند:

#### الف) تحقیق بنیادی

پژوهش های بنیادی به منظور ایجاد، پالایش و توسعه نظریه ها انجام می گیرند و مسئله آن ها، از حوزه اجرایی و واقعی ناشی نمی شود. هدف اساسی این نوع پژوهش ها، آزمون نظریه های کلی و افزودن به مجموعه دانش موجود در یک زمینه خاص است. پژوهش های بنیادی به کشف قوانین و اصول علمی می پردازند و درصدد توسعه مجموعه دانسته های موجود درباره واقعیت ها هستند (خاکی ۱۳۹۱، ۲۲).

#### ب) تحقیق کاربردی

پژوهش های کاربردی، پژوهش هایی هستند که در آنها نظریه ها، قانون ها، اصل ها و فن هایی که در پژوهش های بنیادی تدوین می شوند برای حل مسائل اجرایی و واقعی بکار گرفته می شوند. این نوع پژوهش ها، بیشتر بر مؤثرترین اقدام ها تأکید دارند و شناسایی علت ها را کمتر مورد توجه قرار می دهند (خاکی ۱۳۹۱، ۲۲).

به طور کلی با توجه به مطالب بالا روش تحقیق حاضر از جهت هدف، یک تحقیق کاربردی، از جهت روش انجام، یک تحقیق توصیفی و همبستگی است. در اجرای تحقیق توصیفی، محقق متغیرها را دستکاری نمی کند و به دلیل اینکه هیچ یک از متغیرهای تحقیق دستکاری و کنترل نمی گردد، به توصیف اطلاعات گردآوری شده بسنده می شود. روش دیگر تحقیق از نوع

همبستگی است. تحقیقات همبستگی شامل پژوهش هایی است که در آن ها سعی می شود رابطه بین متغیرهای مختلف با استفاده از ضریب همبستگی، کشف و یا تعیین شود. در تحقیق همبستگی هدف اصلی آن است که مشخص شود آیا رابطه ای بین دو یا چند متغیر وجود دارد و اگر این رابطه وجود دارد اندازه و مقدار آن چقدر است؟ با استفاده از رگرسیون، داده های آماری تحقیق تحلیل و آزمون های آماری جهت آزمون فرضیه انجام گرفته است. بر مبنای نحوه گردآوری داده ها و نوع روش، تحقیق حاضر تحلیل همبستگی است که اطلاعات آماری با اسناد و مدارک سازمانی گردآوری شده و رابطه علی بین حاکمیت شرکتی و محافظه کاری و مدیریت سود در میان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی و کاوش قرار گرفته است. این تحقیق توصیفی از نوع تحقیقات همبستگی و پس رویدادی است.

### جامعه آماری

جامعه آماری پژوهش حاضر شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است

### نمونه و روش نمونه گیری

جامعه آماری به مجموعه واحدهایی گفته می شود که حداقل در یک صفت مشترک باشند و محقق علاقمند است یافته های پژوهش را به آن ها تعمیم دهد.

جامعه آماری این تحقیق را شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می دهند که در دامنه سال های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۴ در بورس اوراق بهادار به فعالیت های اقتصادی مشغول بوده اند.

روش نمونه گیری این تحقیق، نمونه گیری حذفی سیستماتیک بوده و معیارهای انتخاب نمونه به شرح زیر می باشد:

۱- تا قبل از سال ۱۳۸۷ در بورس پذیرفته شده باشند.

۲- پایان دوره مالی آن ها اسفند ماه باشد و در طول دوره مورد بررسی، تغییر دوره مالی نداشته باشند.

۳- اطلاعات مورد نظر هر یک از آن ها در دسترس باشد.

۴- جزء شرکت های تولیدی باشند لذا مؤسسات مالی، بانک، سرمایه گذاری، بیمه و هلدینگ ها به دلیل ماهیت متفاوت آن ها در نمونه در نظر گرفته نمی شوند.

پس از در نظر گرفتن محدودیت های فوق، ۹۰ شرکت در یک بازه زمانی ۸ ساله در چارچوب

۷۲۰ سال-شرکت به عنوان نمونه انتخاب گردید.

### روش تجزیه و تحلیل داده ها

برای آزمون فرضیه اول از مدل رگرسیونی زیر استفاده شده است:

$$E_{i,t}/P_{i,t-1} = \beta_0 + \beta_1 D_{i,t} + \beta_2 R_{i,t} + \beta_3 D_{i,t} \times R_{i,t} + \beta_4 D_{i,t} \times R_{i,t} \times INST_{i,t} + \beta_5 D_{i,t} \times R_{i,t} \times LEV_{i,t} + \beta_6 D_{i,t} \times R_{i,t} \times MB_{i,t} + \beta_7 D_{i,t} \times R_{i,t} \times SIZE_{i,t} + \beta_8 INST_{i,t} + \beta_9 LEV_{i,t} + \beta_{10} MB_{i,t} + \beta_{11} SIZE_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

برای آزمون فرضیه دوم از مدل رگرسیونی زیر استفاده شده است:

$$E_{i,t}/P_{i,t-1} = \beta_0 + \beta_1 D_{i,t} + \beta_2 R_{i,t} + \beta_3 D_{i,t} \times R_{i,t} + \beta_4 D_{i,t} \times R_{i,t} \times OWN_{i,t} + \beta_5 D_{i,t} \times R_{i,t} \times LEV_{i,t} + \beta_6 D_{i,t} \times R_{i,t} \times MB_{i,t} + \beta_7 D_{i,t} \times R_{i,t} \times SIZE_{i,t} + \beta_8 OWN_{i,t} + \beta_9 LEV_{i,t} + \beta_{10} MB_{i,t} + \beta_{11} SIZE_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

برای آزمون فرضیه سوم از مدل رگرسیونی زیر استفاده شده است:

$$E_{i,t}/P_{i,t-1} = \beta_0 + \beta_1 D_{i,t} + \beta_2 R_{i,t} + \beta_3 D_{i,t} \times R_{i,t} + \beta_4 D_{i,t} \times R_{i,t} \times IND_{i,t} + \beta_5 D_{i,t} \times R_{i,t} \times LEV_{i,t} + \beta_6 D_{i,t} \times R_{i,t} \times MB_{i,t} + \beta_7 D_{i,t} \times R_{i,t} \times SIZE_{i,t} + \beta_8 IND_{i,t} + \beta_9 LEV_{i,t} + \beta_{10} MB_{i,t} + \beta_{11} SIZE_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

برای آزمون فرضیه چهارم از مدل رگرسیونی زیر استفاده شده است:

$$Em_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 INST_{i,t} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 MB_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

برای آزمون فرضیه پنجم از مدل رگرسیونی زیر استفاده شده است:

$$Em_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 OWN_{i,t} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 MB_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

برای آزمون فرضیه ششم از مدل رگرسیونی زیر استفاده شده است:

$$Em_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 IND_{i,t} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 MB_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

### متغیرهای پژوهش

متغیر، چیزی است که می تواند مقدار آن تغییر کند و ارزش های عددی گوناگونی را بپذیرد و واریانس (پراکندگی) داشته باشد، بنابراین هر چیزی که وجود دارد یک متغیر است که پژوهشگر ویژگی های آن را می تواند مشاهده، کنترل یا در آن ها دخالت کند (هومن ۱۳۷۳، ۱۱۳). متغیر می تواند از یک فرد به فرد دیگر یا از یک مشاهده به مشاهده دیگر مقدارهای گوناگونی را اختیار کند و اعداد و ارزش هایی به آن نسبت داده شود. تمامی متغیرهای این تحقیق بصورت سالانه محاسبه گردیده اند و مقطع زمانی محاسبه آن ها روز پایانی سال های شمسی دوره تحقیق بوده است.

متغیرهای تحقیق به سه دسته تقسیم می شوند:

#### ۱- متغیرهای مستقل ۲- متغیرهای وابسته ۳- متغیرهای کنترلی

در این تحقیق، محافظه کاری و مدیریت سود به عنوان متغیرهای وابسته و حاکمیت شرکتی به عنوان متغیر مستقل و ارزش بازار، اندازه شرکت و اهرم مالی به عنوان متغیرهای کنترلی در نظر گرفته می شوند.

### متغیرهای مستقل

استقلال اعضای هیأت مدیره  $(IND_{i,t})$ : در تحقیق حاضر از نسبت مدیران غیر موظف هیأت مدیره به کل اعضاء برای سنجش میزان استقلال اعضای هیأت مدیره استفاده شده است. عضو غیرموظف هیأت مدیره، عضوی است که فاقد مسئولیت اجرایی در شرکت می باشد.

سهامداران نهادی  $(INST_{i,t})$ : منظور از سهامداران نهادی سهامداران حقوقی می باشند که واسطه بین افراد و شرکتها بوده و از طرف افراد اقدام به تهیه پرتفوی سهام می نمایند مانند بانکها، بیمه ها و نهادهای انقلابی که از طریق درصد کل سهام تملک شده به وسیله سهامداران نهادی به کل سهام سرمایه محاسبه می شود.

تمرکز مالکیت  $(OWN_{i,t})$ : تمرکز مالکیت که به وسیله شاخص هرفیندال هیرشمن<sup>۱۰</sup> به دست می آید. هر اندازه که این شاخص بیشتر باشد، بیانگر تمرکز بیشتر و حضور تعداد اندکی سهامدار عمده در ساختار مالکیت شرکت است و برعکس به دلیل این که برخی از شرکت های مورد بررسی، میزان مالکیت کمتر از ۵ درصد را در گزارش های مالی خود افشا نکرده اند بنابراین، با توجه به کم اهمیت بودن درصدهای کمتر از ۵ درصد و در راستای همگن شدن نحوه اندازه گیری در خصوص همه شرکت ها، درصد مالکیت بزرگتر و مساوی ۵ درصد در محاسبه فرمول ها لحاظ شدند (نمازی و ابراهیمی، ۱۳۹۲). شاخص هرفیندال هیرشمن از طریق فرمول زیر اندازه گیری شده است.

$$HHI = \sum_{i=1}^{N_j} (SHARE_{i,j})^2$$

در این رابطه  $SHARE_{i,j}$  درصد سهام تحت تملک سهامدار  $i$  در شرکت  $j$  است.

### متغیرهای وابسته:

**محافظه کاری:** تمایل به سرعت بخشیدن در شناسایی زیان ها و به تعویق انداختن شناسایی سودها معرف محافظه کاری از دیدگاه سود و زبانی است و بر همین اساس باسو در سال ۱۹۹۷ میلادی معیار عدم تقارن زمانی سود را معرفی نمود. مدل باسو به صورت زیر است:

$$\beta_3 D_{i,t} \times R_{i,t} + \beta_2 R_{i,t} + \beta_1 D_{i,t} + E_{i,t} / P_{i,t-1} = \beta_0$$

$E_{i,t}$ : سود عملیاتی شرکت  $i$  در سال  $t$

$P_{i,t-1}$ : ارزش بازار سرمایه شرکت  $i$  در سال  $t$

$R_{i,t}$ : بازده سالانه سهام شرکت  $i$  در سال  $t$

<sup>10</sup>. Herfindahl-Hirschman Index

$D_{i,t}$ : یک متغیر مجازی ۰ و ۱ که اگر  $R < 0$  باشد مقدار آن برابر یک و در غیر اینصورت صفر خواهد بود.

$\beta_2$ : پاسخ و واکنش سود به بازده مثبت را اندازه می گیرد.

$\beta_2 + \beta_3$ : پاسخ و واکنش سود به بازده منفی را اندازه می گیرد.

محافظه کاری یعنی  $\beta_2 > \beta_2 + \beta_3$  یا به عبارت دیگر  $\beta_3 > 0$  باشد.

**مدیریت سود ( $EM_{i,t}$ ):** در پژوهش حاضر ارقام تعهدی اختیاری به عنوان شاخص مدیریت سود مورد تجزیه و تحلیل قرار می گیرد. در این تحقیق برای محاسبه ارقام تعهدی اختیاری از مدل جونز استفاده گردیده است.

$$TACC_{it} / A_{t-1} = \beta_0 + \beta_1 1/A_{t-1} + \beta_2 \Delta REV/A_{t-1} + \beta_3 PPE / A_{t-1} + \varepsilon_{it}$$

$$OCF_{it} - NI_{it} = TACC_{it}$$

$TACC_{it}$  = کل ارقام تعهدی شرکت  $i$  در سال  $t$

$NI_{it}$  = سود خالص قبل از ارقام غیرمترقبه شرکت  $i$  در سال  $t$

$OCF_{it}$  = گردش وجوه نقد عملیاتی شرکت  $i$  در سال  $t$

$1/A_{t-1}$  = تقسیم عدد یک بر جمع کل دارایی های ابتدای سال

$\Delta REV$  = تغییرات کل درآمد فروش سال جاری نسبت به سال قبل

$PPE$  = جمع دارایی های ثابت (اموال، ماشین آلات و تجهیزات) به صورت خالص (پس از کسر استهلاک انباشته)

$\varepsilon$  = نشان دهنده مقادیر خطای مدل

بعد از محاسبه کل ارقام تعهدی، ارقام تعهدی غیراختیاری را از کل ارقام تعهدی کسر می کنیم تا ارقام تعهدی اختیاری به دست آید.

$$NDA_t = \beta_1 1/A_{t-1} + \beta_2 \Delta REV/A_{t-1} + \beta_3 PPE / A_{t-1}$$

$$NDA_t = \text{ارقام تعهدی غیراختیاری}$$

### متغیرهای کنترل

ارزش بازار ( $MB_{i,t}$ ): از طریق نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام محاسبه می گردد.

اندازه شرکت ( $SIZE_{i,t}$ ): اندازه شرکت که از طریق لگاریتم طبیعی جمع دارایی های هر شرکت اندازه گیری می شود. برای محاسبه متغیر اندازه، از معیارهایی چون میزان دارایی ها، میزان فروش، ارزش بازار سهام و غیره استفاده می شود. در این تحقیق از لگاریتم طبیعی جمع دارایی های شرکت به عنوان شاخص سنجش اندازه شرکت استفاده شده است.

اهرم مالی ( $LEV_{i,t}$ ): بیانگر میزان استفاده از بدهی ها در ساختار سرمایه شرکت است که از طریق تقسیم کل بدهی ها در پایان دوره مالی هر سال به حقوق صاحبان سهام در پایان دوره مالی همان سال به دست می آید.

### یافته های پژوهش

#### آمار توصیفی

به منظور شناخت بهتر ماهیت جامعه ای که در پژوهش مورد مطالعه قرار گرفته است و آشنایی بیشتر با متغیرهای پژوهش، قبل از تجزیه و تحلیل داده های آماری، لازم است این داده ها توصیف شود. همچنین توصیف آماری داده ها، گامی در جهت تشخیص الگوی حاکم بر آن ها و پایه ای برای تبیین روابط بین متغیرهایی است که در پژوهش به کار می رود. جدول (۱) آماره های توصیفی متغیرهای تحقیق را در طی دوره مورد بررسی (۱۳۹۴-۱۳۸۷) نشان می دهد. آمار توصیفی متغیرهای تحقیق که با استفاده از داده های شرکت ها طی دوره آزمون اندازه گیری شده اند، شامل میانگین، میانه، انحراف معیار، کمینه و بیشینه ارائه گردیده است.



جدول (۱) آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرهای پژوهش	نماد	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
نسبت سود هر سهم به قیمت	E/P	۰,۱۳۴۶	۰,۱۵۱۱	۱,۸۲۷۴	-۱,۳۱۵۶	۰,۲۲۴۴
مدیریت سود	EM	۰,۰۰۰۸	۰,۰۰۰۷	۰,۹۳۱۱	-۰,۴۹۷۸	۰,۱۳۷۴
سهامداران نهادی	INST	۰,۴۱۰۷	۰,۳۲۹۷	۰,۹۸۴۸	۰,۰۰۰۱	۰,۱۸۴۳
تمرکز مالکیت	OWN	۰,۳۱۵۵	۰,۲۹۸۱	۰,۹۸۹۰	۰,۰۰۵۲	۰,۳۱۸۶
استقلال اعضای هیأت مدیره	IND	۰,۶۵۵۱	۰,۶	۱	۰	۰,۱۹۵۶
اهرم مالی	LEV	۰,۴۲۷۰	۰,۳۳۸۹	۱۷,۹۲۰۲	-۲۲,۷۲۱۹	۱,۸۵۲۴
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	۲,۳۴۴۴	۱,۹۰۴۶	۱۸,۸۹۹۹	-۳۱,۹۱۲۴	۵,۲۲۶۶
اندازه شرکت	SIZE	۱۴,۱۲۰۵	۱۳,۷۷۶۷	۱۹,۱۰۶۲	۱۰,۰۳۱۲	۱,۶۷۷۱

میانگین، اصلی ترین و مهم ترین شاخص مرکزی به شمار می آید که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است. میانه نقطه ای است که یک نمونه را به دو قسمت مساوی تقسیم می نماید. همان طور که در جدول شماره (۱) مشاهده می شود، بین میانگین و میانه متغیرها اختلاف چندانی وجود ندارد که نشان دهنده کیفیت مناسب آنها می باشد. اختلاف کمینه و بیشینه بیانگر دامنه مناسب برای استفاده از متغیرهاست. میانگین اندازه شرکت ۱۴/۱۲ بوده که معیاری برای سنجش بزرگی و کوچکی شرکت های استفاده شده است. به طور کلی، معیارهای پراکندگی، معیارهایی هستند که پراکندگی مشاهدات را حول میانگین بررسی و مقایسه می نمایند. یکی از مهم ترین معیارهای پراکندگی، انحراف معیار می باشد. بیشترین انحراف معیار مربوط به نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری است که دارای بیشترین پراکندگی می باشد و کمترین انحراف معیار مربوط به مدیریت سود است که دارای کمترین پراکندگی می باشد.

آزمون پایایی متغیرها

پایایی متغیرهای پژوهش، به این معنی است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال های مختلف ثابت بوده است. در نتیجه، استفاده از این متغیرها در مدل، باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی شود. عدم پایایی متغیرهای مورد استفاده در یک مدل می تواند موجب رگرسیون کاذب و در نتیجه استنباطهای آماری غلط شود. بنابراین در این قسمت به بررسی ایستایی یا پایایی متغیرهای پژوهش پرداخته شد. به منظور بررسی پایایی، از آزمون ایم، پسران و شین (۱۹۹۷) استفاده شد. نتایج این آزمون در جدول (۲) نشان داده شده است. در این آزمون فرضیه صفر و فرضیه مقابل نیز بصورت زیر می باشند:

$H_0$ : ریشه واحد وجود دارد و متغیر مورد نظر مانا نیست

$H_1$ : ریشه واحد وجود ندارد و متغیر مورد نظر مانا است

جدول (۲) آزمون پایایی متغیرها

متغیرهای پژوهش	آماره t	سطح معناداری
نسبت سود به ارزش بازار	-۳,۷۰۶۵	۰,۰۰۰۱
مدیریت سود	-۹,۱۵۶۲	۰,۰۰۰۰
سهامداران نهادی	-۲۵,۷۵۳۲	۰,۰۰۰۰
تمرکز مالکیت	-۱۴/۱۴۸۷	۰,۰۰۰۰
استقلال اعضای هیأت مدیره	-۱۶/۳۸۵	۰,۰۰۰۰
اهرم مالی	-۵,۳۶۱۷	۰,۰۰۰۰
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	-۳,۴۱۷۲	۰,۰۰۰۳
اندازه شرکت	-۴,۵۹۵۹	۰,۰۰۰۰

پس از محاسبه این آماره، چنانچه سطح معنی داری آماره مورد نظر از سطح خطای قابل تحمل کمتر باشد ( $prob < 0.05$ )، فرضیه  $H_0$  رد می شود و فرضیه  $H_1$  پذیرفته می شود، به عبارت دیگر توزیع مربوط به متغیر مورد نظر پایا خواهد بود. با توجه به نتایج آزمون IPS چون مقدار prob برای تمامی متغیرها کمتر از ۰/۰۵ است، در نتیجه متغیرهای پژوهش در طی دوره پژوهش در سطح پایا می باشند.

#### آزمون فروض کلاسیک رگرسیون

پیش از برآزش مدل های رگرسیون لازم است ابتدا مفروضات رگرسیون خطی مورد آزمون قرار گیرد.

#### آزمون استقلال خطاها

یکی از مفروضات کلاسیک رگرسیون تحت عنوان عدم خود همبستگی بین جملات خطا یا همبستگی سریالی مطرح شده است. یعنی، بین مقادیر خطا همبستگی و ترتیب خاصی وجود نداشته باشد و طی زمان به طور منظم تغییر نکند. روش مرسوم برای بررسی وجود یا عدم وجود خود همبستگی بین مقادیر خطا آزمون دوربین واتسون<sup>۱۱</sup> است. چنانچه مقدار آماره DW به عدد ۲ نزدیک باشد (بین ۱/۵ تا ۲/۵)، نشان دهنده عدم وجود خود همبستگی بین مقادیر خطا می باشد. مقدار آماره دوربین واتسون طبق جدول (۳) نشان می دهد خطاها از یکدیگر مستقل هستند و بین خطاها خود همبستگی وجود ندارد و فرض همبستگی بین خطاها رد می شود و می توان از رگرسیون استفاده کرد.

جدول (۳) آزمون خود همبستگی

مدل رگرسیونی	آماره دوربین واتسون	نتیجه
اول	۱,۶۹۴۷	عدم خود همبستگی
دوم	۱,۷۲۴۶	عدم خود همبستگی
سوم	۱,۷۰۷۵	عدم خود همبستگی
چهارم	۱,۶۹۳۴	عدم خود همبستگی
پنجم	۱,۶۹۶۹	عدم خود همبستگی
ششم	۱,۶۹۳۲	عدم خود همبستگی

#### ناهمسانی واریانس ها

یکی از موضوعات مهمی که در اقتصاد سنجی به آن برخورد می کنیم موضوع واریانس ناهمسانی است. واریانس ناهمسانی به این معناست که در تخمین مدل رگرسیون مقادیر جملات خطا دارای واریانس های نابرابر هستند. به منظور برآورد واریانس ناهمسانی در این تحقیق از آزمون وایت<sup>۱۲</sup> استفاده شده است. فرض صفر در این آزمون همسان بودن واریانس خطاها است و فرض مخالف ناهمسان بودن واریانس خطاها است:

$H_0$ : واریانس خطاها با هم برابرند

$H_1$ : واریانس خطاها باهم برابر نیستند

چنانچه سطح معنی داری (prob) بزرگتر از ۰/۰۵ باشد نشان دهنده همسان بودن واریانس خطاها است. به سخن دیگر فرض  $H_1$  رد و فرض  $H_0$  پذیرفته می شود. در صورتی که مقدار prob محاسبه شده از ۰/۰۵ کوچکتر باشد فرض  $H_0$  رد و فرض  $H_1$  پذیرفته می شود، یعنی واریانس خطاها با هم برابر نیستند. نتایج حاصل از آزمون وایت (آماره F) در جدول (۴) آورده شده است.

<sup>11</sup> Durbin watson

<sup>12</sup>. White

جدول (۴) نتایج تحلیل همسانی و ناهمسانی واریانس ها

مدل رگرسیونی	آماره وایت	سطح معناداری	نتیجه
اول	۲,۲۱۵۸	۰,۰۱۲۳	وجود ناهمسانی واریانس
دوم	۲,۲۸۴۴	۰,۰۰۹۶	وجود ناهمسانی واریانس
سوم	۲,۸۰۸۳	۰,۰۰۱۴	وجود ناهمسانی واریانس
چهارم	۱,۳۵۲۸	۰,۱۷۰۹	همسانی واریانس
پنجم	۰,۳۵۹۸	۰,۸۳۷۲	همسانی واریانس
ششم	۰,۷۹۲	۰,۶۷۸۵	همسانی واریانس

نتایج نشان دهنده این است که آماره F مدل های اول تا سوم در سطح خطای ۰/۰۵ معنادار هستند در نتیجه فرضیه صفر مبنی بر عدم وجود ناهمسانی واریانس خطاها در بین داده های مدل در سطح خطای ۰/۵ رد می شود. به همین دلیل نمی توان از مدل رگرسیون حداقل مربعات معمولی<sup>۱۳</sup> (OLS) استفاده نمود. در این حالت برای رفع ناهمسانی واریانس در مقادیر خطا، تخمین مدل به روش حداقل مربعات تعمیم یافته<sup>۱۴</sup> (GLS) انجام گردیده است. آماره F مدل های چهارم تا ششم در سطح خطای ۰/۰۵ معنادار نیستند در نتیجه فرضیه صفر مبنی بر عدم وجود ناهمسانی واریانس خطاها در بین داده های مدل در سطح خطای ۰/۵ تأیید می شود. به همین دلیل می توان از مدل رگرسیون حداقل مربعات معمولی (OLS) استفاده نمود.

#### آزمون تشخیص مدل چاو و هاسمن

ابتدا برای تعیین نوع توزیع داده ها (داده های تابلویی در مقابل داده های تلفیقی)، از آزمون چاو و آماره F لیمر استفاده شده است. فرضیه های آماری این آزمون به شرح زیر است:

$H_0$ : Pooled Data

$H_1$ : Panel Data

چنانچه احتمال آماره آزمون مذکور، کمتر از ۰/۵ باشد، نوع توزیع داده های پژوهش از نوع تابلویی بوده و می بایست، به منظور انتخاب روش اثرات ثابت<sup>۱۵</sup> در برابر اثرات تصادفی<sup>۱۶</sup>، از آزمون هاسمن<sup>۱۷</sup> استفاده گردد. در صورتی که نتایج آزمون F لیمر، استفاده از داده های تلفیقی را تأیید نماید (احتمال آماره آزمون مذکور، بیشتر از ۰/۵ باشد)، نیازی به استفاده از آزمون هاسمن نمی باشد. فرضیه های آماری آزمون هاسمن به صورت زیر می باشد:

$H_0$ : Random Effect

$H_1$ : Fixed Effect

چنانچه احتمال آماره آزمون هاسمن بالاتر از ۰/۵ باشد، فرض صفر رد نمی شود و مدل اثرات تصادفی برای برآورد مدل مناسب خواهد بود. اما، در صورتی که احتمال آماره آزمون هاسمن کمتر از ۰/۵ باشد، فرض صفر رد شده و لذا، مدل اثرات ثابت برای برآورد مدل انتخاب می شود.

مطابق آنچه که در جدول (۵) دیده می شود، نتیجه آزمون چاو نشان می دهد که احتمال آماره F لیمر، کمتر از ۰/۵ است، بنابراین برای آزمون این مدل، داده ها به صورت تابلویی مورد استفاده قرار می گیرند. در ادامه در جدول شماره (۶) با اجرای آزمون هاسمن، ضرورت استفاده از روش اثرات ثابت یا تصادفی، بررسی می گردد.

13. Ordinary Least Squares

14. Generalized Least Squares

15. Fixed Effect

16. Random Effect

17. Hausman Test

جدول (۵) نتایج آزمون چاو

مدل رگرسیونی	آماره t	سطح معناداری	نتیجه آزمون
اول	۲,۰۹۹۷	۰,۰۰۰۰	توزیع داده ها تابلویی
دوم	۲,۲۸۳۶	۰,۰۰۰۰	توزیع داده ها تابلویی
سوم	۲,۲۲۰۴	۰,۰۰۰۰	توزیع داده ها تابلویی
چهارم	۲,۱۴۸۴	۰,۰۰۰۰	توزیع داده ها تابلویی
پنجم	۲,۲۲۵۶	۰,۰۰۰۰	توزیع داده ها تابلویی
ششم	۲,۲۱۸۶	۰,۰۰۰۰	توزیع داده ها تابلویی

جدول (۶) نتایج آزمون هاسمن

مدل رگرسیونی	آماره کای اسکوتر	سطح معناداری	نتیجه آزمون
اول	۵۱,۴۳۱۳	۰,۰۰۰۰	استفاده از مدل اثرات ثابت
دوم	۶۶,۷۵۵۱	۰,۰۰۰۰	استفاده از مدل اثرات ثابت
سوم	۶۴,۲۱۵۱	۰,۰۰۰۰	استفاده از مدل اثرات ثابت
چهارم	۳,۰۷۵۱	۰,۵۴۵۳	استفاده از مدل اثرات تصادفی
پنجم	۲,۸۲۲۱	۰,۵۸۸۰	استفاده از مدل اثرات تصادفی
ششم	۲,۱۴۲۷	۰,۷۰۹۵	استفاده از مدل اثرات تصادفی

با توجه به جدول شماره (۶) سطح معناداری آماره هاسمن برای مدل های اول تا سوم کمتر از ۰.۵٪ می باشد، لذا فرض صفر رد شده و مدل اثرات ثابت fixed برای برآورد مدل انتخاب می گردد. سطح معناداری آماره هاسمن برای مدل های چهارم تا ششم بالاتر از ۰.۵٪ می باشد، لذا فرض صفر تأیید شده و مدل اثرات تصادفی random برای برآورد مدل انتخاب می گردد.

#### آزمون فرضیه های پژوهش

##### آزمون فرضیه اول

فرضیه اول به صورت زیر تبیین می گردد:

بین میزان مالکیت سهامداران نهادی و محافظه کاری حسابداری ارتباط معناداری وجود دارد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول با استفاده از روش EGLS در جدول (۷) ارائه شده است.

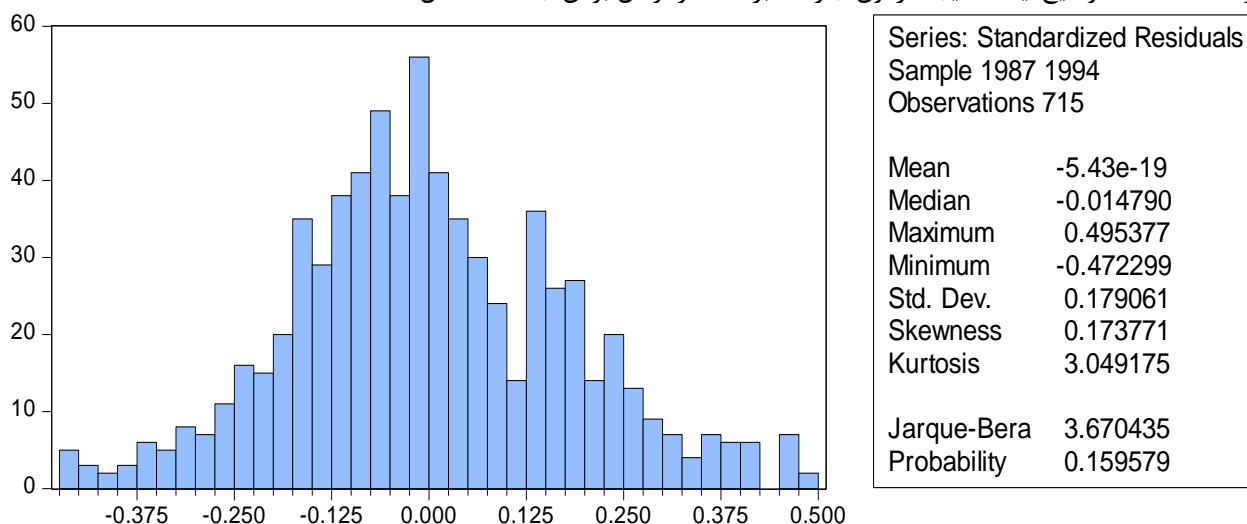
جدول (۷) نتایج آزمون فرضیه اول

$$E_{i,t}/P_{i,t-1} = \beta_0 + \beta_1 D_{i,t} + \beta_2 R_{i,t} + \beta_3 D_{i,t} \times R_{i,t} + \beta_4 D_{i,t} \times R_{i,t} \times INST_{i,t} + \beta_5 D_{i,t} \times R_{i,t} \times LEV_{i,t} + \beta_6 D_{i,t} \times R_{i,t} \times MB_{i,t} + \beta_7 D_{i,t} \times R_{i,t} \times SIZE_{i,t} + \beta_8 INST_{i,t} + \beta_9 LEV_{i,t} + \beta_{10} MB_{i,t} + \beta_{11} SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیر	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
C	۰,۸۰۸۳	۰,۱۰۰۷	۸,۰۲۳۹	۰,۰۰۰۰
D <sub>t</sub>	-۰,۰۰۶۵	۰,۰۰۹۹	-۰,۶۵۴۶	۰,۵۱۳۰
R <sub>t</sub>	-۰,۰۱۱۳	۰,۰۰۴۶	-۲,۴۸۲۹	۰,۰۱۳۳
D <sub>t</sub> *R <sub>t</sub>	۰,۳۸۳۲	۰,۱۶۴۷	۲,۳۲۶۸	۰,۰۲۰۳
D <sub>t</sub> *R <sub>t</sub> *INST	-۰,۱۶۲۱	۰,۰۵۷۹	-۲,۷۹۹۳	۰,۰۰۵۳
D <sub>t</sub> *R <sub>t</sub> *LEV	-۰,۰۴۲۳	۰,۰۱۹۹	-۲,۱۲۷۲	۰,۰۳۳۸
D <sub>t</sub> *R <sub>t</sub> *MB	۰,۰۰۴۳	۰,۰۱۱۵	۰,۳۶۸۷	۰,۷۱۲۵
D <sub>t</sub> *R <sub>t</sub> *SIZE	-۰,۰۲۰۲	۰,۰۱۱۰	-۱,۸۳۲۱	۰,۰۶۷۴

۰,۵۵۷۸	۰,۵۸۶۴	۰,۰۴۵۳	۰,۰۲۶۶	<b>INST</b>
۰,۰۵۰۵	-۱,۹۵۹۹	۰,۰۰۵۰	-۰,۰۰۹۸	<b>LEV</b>
۰,۲۲۲۹	-۱,۲۲۰۱	۰,۰۰۲۱	-۰,۰۰۲۶	<b>MB</b>
۰,۰۰۰۰	-۶,۷۷۸۴	۰,۰۰۶۹	-۰,۰۴۷۲	<b>SIZE</b>
۴,۸۲۴۴	آماره F	۰,۴۴۰۰		ضریب تعیین
۰,۰۰۰۰	سطح معناداری آماره F	۰,۳۴۸۸		ضریب تعیین تعدیل شده

همان طور که در جدول (۷) نیز قابل مشاهده است، با توجه به آماره F بدست آمده (۴/۸۲۴۴) و همچنین سطح معناداری آن، می توان بیان کرد که در سطح اطمینان ۹۹ درصد، در کل مدل از معناداری بالایی برخوردار است. از آنجایی که آماره t بدست آمده برای متغیر (INST) که برابر (۲/۷۹۹۳-) می باشد و همچنین سطح معناداری آن که برابر (۰/۰۰۵۳) می باشد، می توان بیان کرد که در سطح خطای ۵ درصد ارتباط منفی و معناداری بین میزان مالکیت سهامداران نهادی و محافظه کاری حسابداری شرکت ها وجود دارد. بنابراین فرضیه اول تحقیق تأیید می شود. نمودار جملات اخلال مدل نیز در شکل (۱) ارائه شده است. توضیح اینکه نتیجه آزمون جارک- برا نشانگر نرمال بودن جملات اخلال است.



شکل (۱) نمودار پراکندگی جملات اخلال

#### آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم به صورت زیر تبیین می گردد:

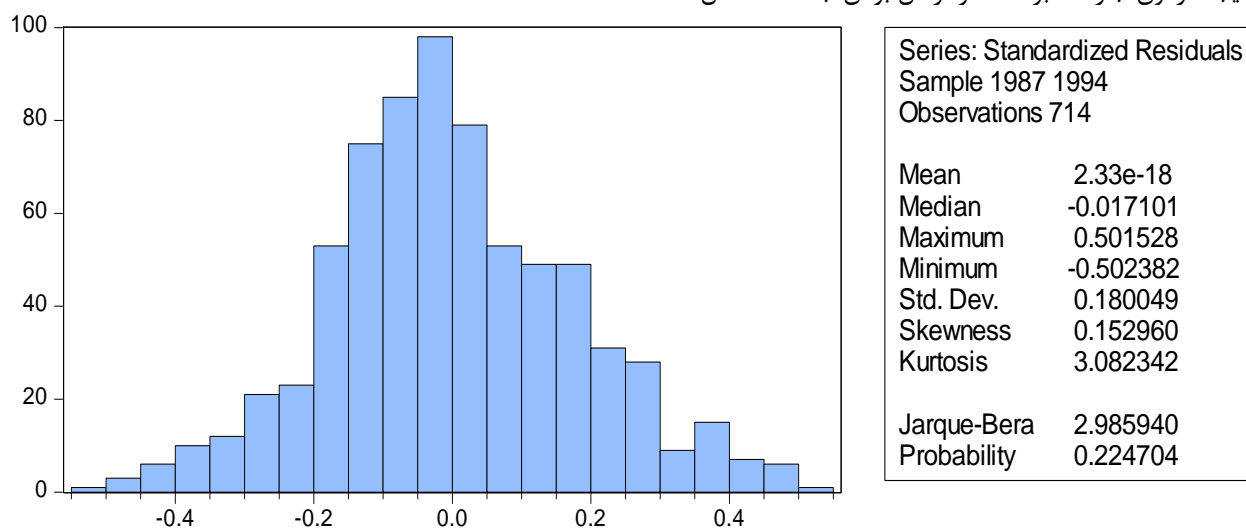
بین میزان تمرکز مالکیت و محافظه کاری حسابداری ارتباط معناداری وجود دارد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم با استفاده از روش EGLS در جدول (۸) ارائه شده است.

جدول (۸) نتایج آزمون فرضیه دوم

$$E_{i,t}/P_{i,t-1} = \beta_0 + \beta_1 D_{i,t} + \beta_2 R_{i,t} + \beta_3 D_{i,t} \times R_{i,t} + \beta_4 D_{i,t} \times R_{i,t} \times OWN_{i,t} + \beta_5 D_{i,t} \times R_{i,t} \times LEV_{i,t} + \beta_6 D_{i,t} \times R_{i,t} \times MB_{i,t} + \beta_7 D_{i,t} \times R_{i,t} \times SIZE_{i,t} + \beta_8 OWN_{i,t} + \beta_9 LEV_{i,t} + \beta_{10} MB_{i,t} + \beta_{11} SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیر	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
C	۰,۷۸۴۶	۰,۰۹۵۵	۸,۲۱۴۲	۰,۰۰۰۰
D <sub>t</sub>	-۰,۰۰۴۶	۰,۰۰۹۶	-۰,۴۷۶۷	۰,۶۳۳۸
R <sub>t</sub>	-۰,۰۱۱۲	۰,۰۰۴۳	-۲,۵۸۱۳	۰,۰۱۰۱
D <sub>t</sub> *R <sub>t</sub>	۰,۳۴۰۹	۰,۱۵۵۵	۲,۱۹۳۰	۰,۰۲۸۷
D <sub>t</sub> *R <sub>t</sub> *OWN	۰,۰۳۳۲	۰,۰۹۳۹	۰,۳۵۳۹	۰,۷۲۳۵
D <sub>t</sub> *R <sub>t</sub> *LEV	-۰,۰۴۰۵	۰,۰۱۹۸	-۲,۰۴۲۹	۰,۰۴۱۵
D <sub>t</sub> *R <sub>t</sub> *MB	۰,۰۰۶۹	۰,۰۱۱۲	۰,۶۲۱۱	۰,۵۳۴۸
D <sub>t</sub> *R <sub>t</sub> *SIZE	-۰,۰۲۲۸	۰,۰۱۰۷	-۲,۱۲۷۲	۰,۰۳۳۸
OWN	۰,۱۹۰۵	۰,۰۴۲۹	۴,۴۳۳۵	۰,۰۰۰۰
LEV	-۰,۰۰۹۸	۰,۰۰۴۹	-۱,۹۷۰۸	۰,۰۴۹۲
MB	-۰,۰۰۲۳	۰,۰۰۱۹	-۱,۱۸۲۷	۰,۲۳۷۴
SIZE	-۰,۰۴۹۰	۰,۰۰۶۸	-۷,۱۹۶۷	۰,۰۰۰۰
ضریب تعیین	۰,۴۵۹۷		آماره F	۵,۲۱۴۹
ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۳۷۱۵		سطح معناداری آماره F	۰,۰۰۰۰

همان طور که در جدول (۸) نیز قابل مشاهده است، با توجه به آماره F بدست آمده (۵/۲۱۴۹) و همچنین سطح معناداری آن، می توان بیان کرد که در سطح اطمینان ۹۹ درصد، در کل مدل از معناداری بالایی برخوردار است. از آنجایی که آماره t بدست آمده برای متغیر (D<sub>t</sub>\*R<sub>t</sub>\*OWN) که برابر (۰/۳۵۳۹) می باشد و همچنین سطح معناداری آن که برابر (۰/۷۲۳۵) می باشد، می توان بیان کرد که در سطح خطای ۵ درصد ارتباط معناداری بین تمرکز مالکیت و محافظه کاری حسابداری شرکت ها وجود ندارد. بنابراین فرضیه دوم تحقیق رد می شود. نمودار جملات اخلال مدل نیز در شکل (۲) ارائه شده است. توضیح اینکه نتیجه آزمون جارک- برا نشانگر نرمال بودن جملات اخلال است.



شکل (۲) نمودار پراکندگی جملات اخلال

### آزمون فرضیه سوم

فرضیه سوم به صورت زیر تبیین می گردد:

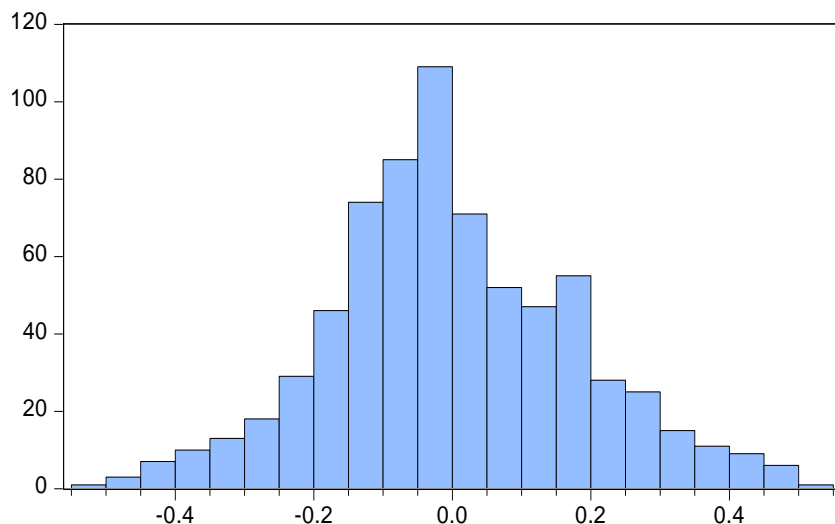
بین میزان استقلال اعضای هیأت مدیره و محافظه کاری حسابداری ارتباط معناداری وجود دارد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم با استفاده از روش EGLS در جدول (۹) ارائه شده است

جدول (۹) نتایج آزمون فرضیه سوم

$$E_{i,t}/P_{i,t-1} = \beta_0 + \beta_1 D_{i,t} + \beta_2 R_{i,t} + \beta_3 D_{i,t} \times R_{i,t} + \beta_4 D_{i,t} \times R_{i,t} \times IND_{i,t} + \beta_5 D_{i,t} \times R_{i,t} \times LEV_{i,t} + \beta_6 D_{i,t} \times R_{i,t} \times MB_{i,t} + \beta_7 D_{i,t} \times R_{i,t} \times SIZE_{i,t} + \beta_8 IND_{i,t} + \beta_9 LEV_{i,t} + \beta_{10} MB_{i,t} + \beta_{11} SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیر	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
C	۰,۸۱۲۰	۰,۰۹۸۹	۸,۲۰۷۵	۰,۰۰۰۰
D <sub>t</sub>	-۰,۰۰۳۳	۰,۰۰۹۸	-۰,۳۳۹۸	۰,۷۳۴۱
R <sub>t</sub>	-۰,۰۱۱۰	۰,۰۰۴۴	-۲,۴۹۳۵	۰,۰۱۲۹
D <sub>t</sub> *R <sub>t</sub>	۰,۳۳۳۵	۰,۱۸۵۱	۱,۸۰۱۴	۰,۰۷۲۱
D <sub>t</sub> *R <sub>t</sub> *IND	۰,۰۵۷۷	۰,۱۱۸۳	۰,۴۸۸۱	۰,۶۲۵۶
D <sub>t</sub> *R <sub>t</sub> *LEV	-۰,۰۳۹۶	۰,۰۲۰۱	-۱,۹۶۸۹	۰,۰۴۹۴
D <sub>t</sub> *R <sub>t</sub> *MB	۰,۰۰۵۶	۰,۰۱۱۵	۰,۴۸۲۹	۰,۶۲۹۳
D <sub>t</sub> *R <sub>t</sub> *SIZE	-۰,۰۲۳۹	۰,۰۱۱۱	-۲,۱۶۰۰	۰,۰۳۱۲
IND	۰,۰۰۰۴	۰,۰۳۷۴	۰,۰۱۰۷	۰,۹۹۱۴
LEV	-۰,۰۱۰۵	۰,۰۰۵۲	-۲,۰۰۷۰	۰,۰۴۵۲
MB	-۰,۰۰۲۹	۰,۰۰۲۱	-۱,۳۶۵۴	۰,۱۷۲۶
SIZE	-۰,۰۴۶۶	۰,۰۰۶۹	-۶,۷۴۴۸	۰,۰۰۰۰
ضریب تعیین	۰,۴۲۹۵		آماره F	۴,۶۲۲۷
ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۳۳۶۶		سطح معناداری آماره F	۰,۰۰۰۰

همان طور که در جدول (۹) نیز قابل مشاهده است، با توجه به آماره F بدست آمده (۴/۶۲۲۷) و همچنین سطح معناداری آن، می توان بیان کرد که در سطح اطمینان ۹۹ درصد، در کل مدل از معناداری بالایی برخوردار است. از آنجایی که آماره t بدست آمده برای متغیر (D<sub>t</sub>\*R<sub>t</sub>\*IND) که برابر (۰/۴۸۸۱) می باشد و همچنین سطح معناداری آن که برابر (۰/۶۲۵۶) می باشد، می توان بیان کرد که در سطح خطای ۵٪ ارتباط معناداری بین میزان استقلال اعضای هیأت مدیره و محافظه کاری حسابداری شرکت ها وجود ندارد. بنابراین فرضیه سوم تحقیق رد می شود. نمودار جملات اخلال مدل نیز در شکل (۳) ارائه شده است. توضیح اینکه نتیجه آزمون جارک- برا نشانگر نرمال بودن جملات اخلال است.



Series: Standardized Residuals  
Sample 1987 1994  
Observations 715

Mean -5.43e-19  
Median -0.014723  
Maximum 0.504815  
Minimum -0.506325  
Std. Dev. 0.179549  
Skewness 0.165618  
Kurtosis 3.091762

Jarque-Bera 3.519525  
Probability 0.172086

شکل (۳) نمودار پراکندگی جملات اخلاقی

### آزمون فرضیه چهارم

فرضیه چهارم به صورت زیر تبیین می گردد:

بین میزان مالکیت سهامداران نهادی و مدیریت سود ارتباط معناداری وجود دارد.

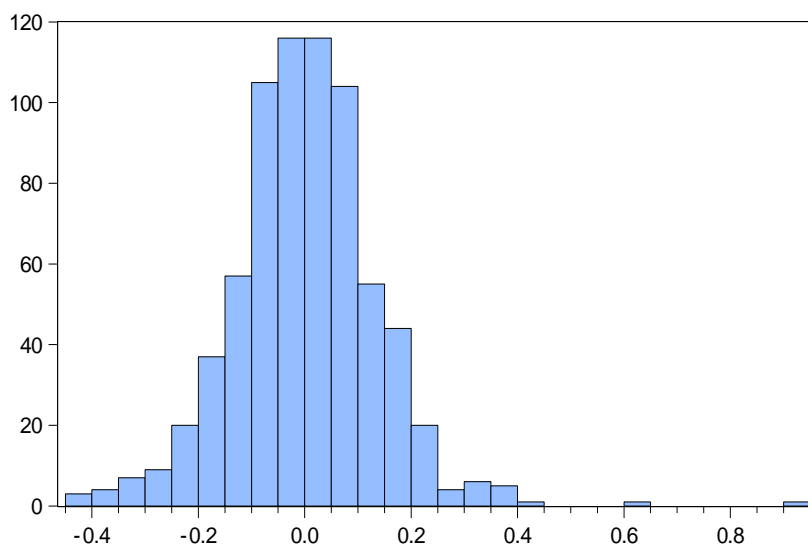
نتایج حاصل از آزمون فرضیه چهارم جدول ۴-۱۰ ارائه شده است.

با توجه به نتایج جدول شماره (۱۰) از آنجایی که آماره  $t$  متغیر سهامداران نهادی برابر  $1/5047$  می باشد و سطح معناداری آن بزرگتر از  $0/05$  است، ارتباط معناداری بین میزان مالکیت سهامداران نهادی و مدیریت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود ندارد. به این ترتیب، فرضیه چهارم تحقیق، مورد تأیید قرار نمی گیرد. گفتنی است متغیر کنترلی نسبت ارزش بازار به دفتری دارای رابطه معکوس و معنادار با مدیریت سود در سطح خطای  $5\%$  می باشد. نمودار جملات اخلاقی مدل نیز در شکل (۴) ارائه شده است. توضیح اینکه گرچه نتیجه آزمون جارک- برا نشانگر عدم نرمال بودن جملات اخلاقی است، نمودار مقادیر آن دارای پراکندگی مشابه توزیع نرمال است و لذا مشکل جدی از این بابت وجود ندارد.

جدول (۱۰) نتایج آزمون فرضیه چهارم

$Em_{i,t} = \beta_0 + \beta_1INST_{i,t} + \beta_2LEV_{i,t} + \beta_3MB_{i,t} + \beta_4SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				
متغیر	ضرایب	خطای استاندارد	آماره $t$	سطح معناداری
<b>C</b>	-۰,۱۰۹۲	۰,۰۵۸۱	-۱,۸۷۸۵	۰,۰۶۰۷
<b>INST</b>	۰,۰۳۱۹	۰,۰۲۱۲	۱,۵۰۴۷	۰,۱۳۲۸
<b>LEV</b>	-۰,۰۰۲۵	۰,۰۰۲۹	-۰,۸۶۴۱	۰,۳۸۷۸
<b>MB</b>	-۰,۰۰۲۳	۰,۰۰۱۰	-۲,۲۵۱۵	۰,۰۲۴۷
<b>SIZE</b>	۰,۰۰۷۳	۰,۰۰۴۱	۱,۷۹۱۸	۰,۰۷۳۶
ضریب تعیین	۰,۴۵		آماره F	۲,۷۱۱۴
ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۳۵		سطح معناداری آماره F	۰,۰۲۹۲





Series: Residuals	
Sample 1 720	
Observations 715	
Mean	- 1.20e- 17
Median	- 0.000318
Maximum	0.948898
Minimum	- 0.443808
Std. Dev.	0.135790
Skewness	0.502267
Kurtosis	7.173573
Jarque- Bera	548.9948
Probability	0.000000

شکل (۴) نمودار پراکندگی جملات اخلاص

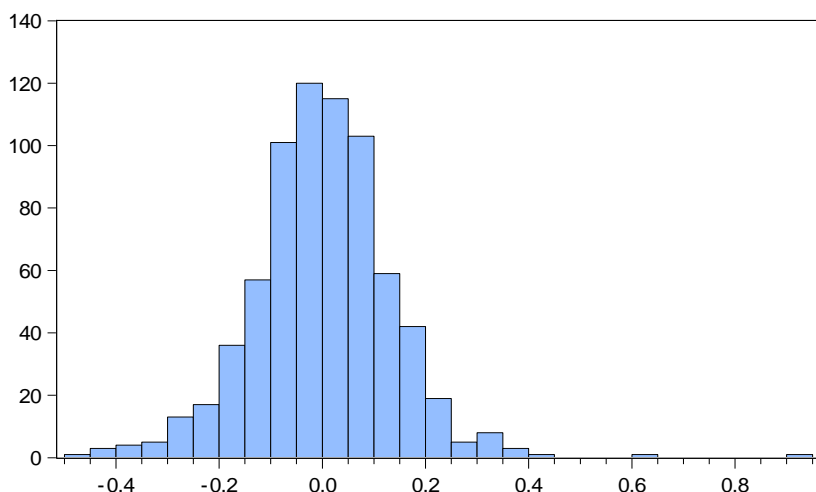
### آزمون فرضیه پنجم

فرضیه پنجم به صورت زیر تبیین می گردد:  
بین میزان تمرکز مالکیت و مدیریت سود ارتباط معناداری وجود دارد.  
نتایج حاصل از آزمون فرضیه پنجم جدول (۱۱) ارائه شده است.

جدول (۱۱) نتایج آزمون فرضیه پنجم

$Em_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 OWN_{i,t} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 MB_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				
متغیر	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
<b>C</b>	-۰,۱۲۵۴	۰,۰۶۰۸	-۲,۰۶۳۳	۰,۰۳۹۵
<b>OWN</b>	۰,۰۴۹۸	۰,۰۳۴۲	۱,۴۵۵۱	۰,۱۴۶۱
<b>LEV</b>	-۰,۰۰۲۸	۰,۰۰۲۹	-۰,۹۷۰۵	۰,۳۳۲۱
<b>MB</b>	-۰,۰۰۲۴	۰,۰۰۱۰	-۲,۳۴۱۵	۰,۰۱۹۵
<b>SIZE</b>	۰,۰۰۸۳	۰,۰۰۴۱	۱,۹۹۹۹	۰,۰۴۵۹
<b>ضریب تعیین</b>	۰,۳۴		آماره F	۲,۶۵۷۹
<b>ضریب تعیین تعدیل شده</b>	۰,۲۶		سطح معناداری آماره F	۰,۰۳۱۹

با توجه به نتایج جدول شماره (۱۱)، از آنجایی که آماره t متغیر تمرکز مالکیت برابر ۱/۴۵۵۱ می باشد و سطح معناداری آن بزرگتر از ۰/۰۵ است، ارتباط معناداری بین میزان تمرکز مالکیت و مدیریت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود ندارد. به این ترتیب، فرضیه پنجم تحقیق، مورد تأیید قرار نمی گیرد. گفتنی است متغیرهای کنترلی نسبت ارزش بازار به دفتری دارای رابطه معکوس و معنادار و اندازه شرکت دارای رابطه مستقیم و معنادار با مدیریت سود در سطح خطای ۵٪ می باشد. نمودار جملات اخلاص مدل نیز در شکل (۵) ارائه شده است. توضیح اینکه گرچه نتیجه آزمون جارک- برا نشانگر عدم نرمال بودن جملات اخلاص است، نمودار مقادیر آن دارای پراکندگی مشابه توزیع نرمال است و لذا مشکل جدی از این بابت وجود ندارد.



Series: Residuals	
Sample 1 720	
Observations 714	
Mean	- 1.22e- 17
Median	0.000240
Maximum	0.936400
Minimum	- 0.452686
Std. Dev.	0.136179
Skewness	0.428398
Kurtosis	6.936620
Jarque- Bera	482.8745
Probability	0.000000

شکل (۵) نمودار پراکندگی جملات اخلاص

### آزمون فرضیه ششم

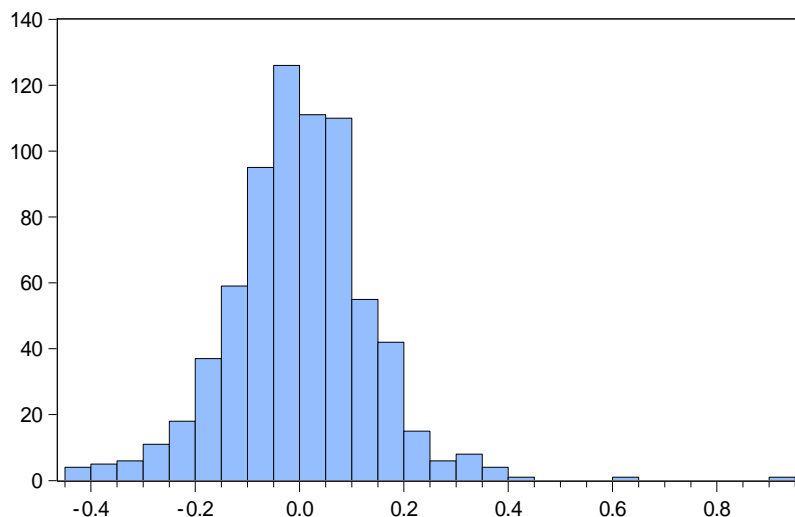
فرضیه ششم به صورت زیر تبیین می گردد:

بین میزان استقلال اعضای هیأت مدیره و مدیریت سود ارتباط معناداری وجود دارد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ششم جدول (۱۲) ارائه شده است.

جدول (۱۲) نتایج آزمون فرضیه ششم

$Em_{i,t} = \beta_0 + \beta_1IND_{i,t} + \beta_2LEV_{i,t} + \beta_3MB_{i,t} + \beta_4SIZE_{i,t} + \epsilon_{i,t}$				
متغیر	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
C	-۰,۱۲۰۲	۰,۰۶۱۶	-۱,۹۵۱۶	۰,۰۵۱۴
IND	۰,۰۳۲۱	۰,۰۳۳۶	۰,۹۵۲۹	۰,۳۴۰۹
LEV	-۰,۰۰۲۶	۰,۰۰۲۹	-۰,۹۱۲۱	۰,۳۶۲۰
MB	-۰,۰۰۲۴	۰,۰۰۱۰	-۲,۳۰۷۲	۰,۰۲۱۳
SIZE	۰,۰۰۷۵	۰,۰۰۴۱	۱,۸۲۱۷	۰,۰۶۸۹
ضریب تعیین	۰,۳۲		آماره F	۲,۵۵۱۳
ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۲۷		سطح معناداری آماره F	۰,۰۴۲۸

با توجه به نتایج جدول شماره (۱۲) از آنجایی که آماره t متغیر استقلال هیأت مدیره برابر ۰/۹۵۹۲ می باشد و سطح معناداری آن بزرگتر از ۰/۰۵ است، ارتباط معناداری بین میزان استقلال هیأت مدیره و مدیریت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود ندارد. به این ترتیب، فرضیه ششم تحقیق، مورد تأیید قرار نمی گیرد. گفتنی است متغیر کنترلی نسبت ارزش بازار به دفتری دارای رابطه معکوس و معنادار با مدیریت سود در سطح خطای ۵٪ می باشد. نمودار جملات اخلاص مدل نیز در شکل (۶) ارائه شده است. توضیح اینکه گرچه نتیجه آزمون جارک- برا نشانگر عدم نرمال بودن جملات اخلاص است، نمودار مقادیر آن دارای پراکندگی مشابه توزیع نرمال است و لذا مشکل جدی از این بابت وجود ندارد.



شکل (۶) نمودار پراکندگی جملات اخلاص

### بحث و نتیجه گیری

با توجه به یافته های پژوهش و مدل رگرسیونی، اولاً مشاهده گردید که از اجزای حاکمیت شرکتی که در این پژوهش مورد استفاده قرار گرفته، تنها میزان مالکیت سهامداران نهادی رابطه معناداری را با محافظه کاری حسابداری نشان می دهد و با توجه به ضریب این متغیر می توان نتیجه گرفت که بین میزان مالکیت سهامداران نهادی و محافظه کاری حسابداری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه منفی و معناداری وجود دارد. سایر اجزای حاکمیت شرکتی که در این پژوهش مورد استفاده قرار گرفته شامل میزان تمرکز مالکیت و میزان استقلال اعضای هیأت مدیره رابطه معناداری را با محافظه کاری حسابداری که در این پژوهش به وسیله مدل باسو اندازه گیری شده، نشان نمی دهند. ثانیاً زمانی که اجزای حاکمیت شرکتی بطور جداگانه با مدیریت سود که با مدل جونز اندازه گیری شده مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت، مشاهده گردید که هیچ کدام از اجزای حاکمیت شرکتی رابطه معناداری با مدیریت سود در بورس اوراق بهادار تهران ندارند. با توجه به نتایج یافته های پژوهش، می توان نتیجه گیری کرد که در بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران هرچه سهام شرکت تحت تملک بیشتر بانکها، بیمه ها و نهادهای انقبالی و سایر سهامداران نهادی باشد، شرکت ها کمتر تمایل به سرعت بخشیدن در شناسایی زیان ها و به تعویق انداختن شناسایی سودها که معرف محافظه کاری از دیدگاه سود و زیانی است، دارند.

### پیشنهادهای کاربردی پژوهش

با توجه به اینکه فرضیه اول تحقیق تأیید شده است، بنابراین میزان مالکیت سهامداران نهادی از توان لازم برای پیش بینی محافظه کاری حسابداری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برخوردار است. در نتیجه به سرمایه گذاران و تحلیل گران پیشنهاد می گردد در تحلیل طرح های سرمایه گذاری در دارایی های مالی و اوراق بهادار به ارتباط میزان مالکیت سهامداران نهادی و محافظه کاری حسابداری که در این تحقیق بدان اشاره شد، توجه ویژه مبذول داشته؛ زیرا لحاظ این عامل مهم منجر به انتخاب سبد سرمایه گذاری بهینه با کمینه مخاطره و بیشترین بازدهی می گردد، ضمن آنکه شفافیت محیط تصمیم گیری و نتایج حاصله را نیز دو چندان می نماید.

### منابع

- ۱- آذر، عادل و منصور، مؤمنی. (۱۳۸۰). آمار و کاربرد آن در مدیریت. انتشارات سمت، جلد دوم.
- ۲- احدی سرکانی، یاسر. (۱۳۸۵). ارزیابی روابط متقابل رشد اقتصادی با ساختار مالی و ساختار مالکیت شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات.
- ۳- اصلانی، علی. (۱۳۸۵). حاکمیت شرکتی و روش های تأمین مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات.

- ۴- برادران خسرو شاهی، ناصر. (۱۳۸۷). اثر ساختار مالکیت از نظر میزان پراکندگی و تمرکز مالکیت بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبایی.
- ۵- بهاری مقدم، مهدی. (۱۳۸۵). محرک های مؤثر بر مدیریت سود. رساله دکتری، دانشگاه علامه طباطبایی.
- ۶- پورزمانی، زهرا. (۱۳۸۵). حاکمیت شرکتی و پیش بینی ورشکستگی شرکت ها. رساله دکتری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات
- ۷- ثقفی، علی و کاوه نادری کروندان. (۱۳۹۰) محافظه کاری در گزارشگری مالی: مقایسه دیدگاه منافع قراردادی با دیدگاه تحریف اطلاعات. پژوهشهای تجربی حسابداری مالی، شماره ۲، ص ص ۲۹،۹
- ۸- جلالی، فاطمه. (۱۳۸۷). حاکمیت شرکتی و حرفه حسابداری. حسابدار، شماره ۱۹۶.
- ۹- حساس یگانه، یحیی. (۱۳۸۴). فلسفه حسابرسی. انتشارات علمی فرهنگی.
- ۱۰- حساس یگانه، یحیی و امیر، پوریان. (۱۳۸۴). نقش سرمایه گذاران نهادی در حاکمیت شرکتی. حسابدار، شماره ۱۶۴.
- ۱۱- حساس یگانه، یحیی. (۱۳۸۴). سیستم های حاکمیت شرکتی. حسابدار، شماره ۱۶۹.
- ۱۲- حساس یگانه، یحیی و رافیک باغومیان. (۱۳۸۵). نقش هیأت مدیره در حاکمیت شرکتی. حسابدار، ۱۷۳.
- ۱۳- حساس یگانه، یحیی و مرتضی معیری. (۱۳۸۷). حاکمیت شرکتی، حسابرسی و کمیته حسابرسی. حسابدار، شماره ۲۰۰.
- ۱۴- حساس یگانه، یحیی و هادی، هاشمی. (۱۳۸۷). مرور مبانی و مدل های مختلف حاکمیت شرکتی. حسابدار، شماره ۲۰۱.
- ۱۵- حساس یگانه، یحیی و همکاران. (۱۳۸۷). بررسی رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و ارزش شرکت. بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۲.
- ۱۶- خاکی، غلامرضا. (۱۳۸۶). روش تحقیق با رویکردی به پایان نامه نویسی. انتشارات بازتاب.
- 17- Basu. S; 1997, *the conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings*, *Journal of Accounting and Economics*. PP 24,337-
- 18- Beaver, W.H., and S.G. Ryan. 2000. *Bias and lags in book value and their effects on the ability of the book-to-market ratio to predict book return on equity*. *Journal of Accounting Research* 38 (1): 127-148.
- 19- Beaver, W. and Ryan, S.(2004), "Conditional and Unconditional Conservatism: Concepts and Modeling", Working paper, Review of Accounting Studies Conference.
- 20-Chung, R., Firth, M. and Kim, J.B. (2005) *Earnings Management, Surplus Free Cash Flow, and External Monitoring*, *Journal of Business Research*, 58, 766 –776.
- 21- Chung,R.,Firth,M.and J.Kim.(2002)"Institutional Ownership and Opportunistic Earnings Management".*Journal Corporate Finance*, Volume 8,pp:29-48