

## تأثیر مکانیزم حاکمیت شرکتی قوی و مسئولیت اجتماعی بر عملکرد شرکت های مواجه با مدیریت سود

مجتبی زارع

کارشناسی ارشد حسابداری، حسابرس ارشد دیوان محاسبات  
آدرس ایمیل نویسنده: mojtaba\_zare\_ac@yahoo.com

### چکیده

هدف از این تحقیق بررسی تأثیر مکانیزم حاکمیت شرکتی قوی و مسئولیت اجتماعی بر عملکرد شرکت های مواجه با مدیریت سود است. دوره زمانی تحقیق طی سال های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۷ بوده و جامعه آماری شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که تعداد ۱۲۶ شرکت به عنوان نمونه آماری تحقیق مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته اند. روش آزمون فرضیه ها تحلیل رگرسیون چندگانه است. نتایج بیانگر تایید فرضیه اول و دوم تحقیق مبنی بر وجود رابطه معنی دار بین حاکمیت شرکتی قوی و مکانیزم مسئولیت اجتماعی با بازده داراییها (معیار عملکرد شرکت) می باشد و این رابطه مستقیم می باشد.

**واژه های کلیدی:** مکانیزم حاکمیت شرکتی قوی، مسئولیت اجتماعی، عملکرد شرکت.

## مقدمه

با جدا شدن مالکیت و مدیریت، مدیران به عنوان نماینده سهامداران، شرکت را اداره میکنند (فاما و یسنس<sup>۱</sup>، ۱۹۸۳). با شکل گیری رابطه نمایندگی، تضاد منافع بین مدیران و سهامداران و سایر ذینفعان ایجاد می گردد و به طور بالقوه این امکان به وجود می آید که مدیران اقداماتی انجام دهند که در جهت منافع خودشان بوده و ضرورتاً در جهت منافع سهامداران و سایر ذی نفعان نباشد که به آن مسأله نمایندگی گفته می شود. در دهه های اخیر، حاکمیت شرکتی یکی از جنبه های اساسی تجارت شده و توجه به آن روز به روز در حال افزایش است. همان گونه که بعداً خواهد آمد، تعاریف موجود از حاکمیت شرکتی در طیفی گسترده قرار می گیرند. رویکردهای محدود که به رابطه بین شرکت و سهامداران محدود می شود در یک سو و رویکردهای گسترده که توجه جدی به حقوق همه ذی نفعان دارد در سوی دیگر طیف قرار می گیرند.

تعاریف گسترده تر نشان می دهند که شرکت ها در برابر کل جامعه، نسل های آینده و منابع طبیعی (محیط زیست) مسؤلیت دارند. رویکردهای محدود در قالب تئوری نمایندگی و رویکردهای گسترده در قالب تئوری ذی نفعان بیان میشود. بررسی تعاریف متعدد از حاکمیت شرکتی نشان میدهد که مسؤلیت پاسخگویی جوهره وجودی حاکمیت شرکتی بوده، هدف نهایی آن دستیابی به چهار ویژگی مسؤلیت پاسخگویی، شفافیت، عدالت (انصاف) و رعایت حقوق ذی نفعان است. در حقیقت، می توان گفت که مسؤلیت پاسخگویی، شاه بیت هدفهای حاکمیت شرکتی است. حاکمیت شرکتی مکانیزمی است که از طریق اعمال آن، مشکلات نمایندگی برطرف گردیده (فرناندز، ۲۰۰۷) و کیفیت اطلاعات ارائه شده از سوی شرکتها بهبود یافته، رعایت حقوق سهامداران و کلیهی ذینفعان، از جمله دولت ها و عموم جامعه مورد توجه قرار می گیرد.

## بیان مسئله و مبانی نظری

تفکیک مالکیت از مدیریت، علاوه بر مزایا، معایبی را نیز به دنبال دارد که مهمترین آنها پدید آمدن هزینههای نمایندگی است. این هزینهها بخاطر تضاد منافع بالقوه بین مدیران و مالکان بوجود میآید (تهرانی، ۱۳۸۸). در واقع مشکل اینجاست که کارگزاران همیشه به نفع کارگزاران تصمیمگیری نمیکند. یکی از فرضیههای اصلی نظریه نمایندگی آن است که کارگزاران و کارگزاران با هم تضاد منافع دارند. در نظریههای مالی همواره یک فرض اساسی این است که هدف اولیه شرکتها، افزایش ثروت سهامداران است، اما در عمل اینگونه نیست. علت آن است که مدیران شرکت ترجیح میدهند به دنبال تحقق اهداف خود باشند و در نتیجه بالاترین پاداش و مزایای ممکن را بدست آورند. مدیران شاید به افزایش منفعت شخصی تمایل دارند و این امر سبب تمرکز و سرمایهگذاری آنها بر طرحهایی میشود که منافع کوتاهمدت دارند (بویژه در مواردی که حقوق، مزایا و پاداش مدیران با سود مرتبط است) و بنابراین منافع بلندمدت و واقعی صاحبان شرکت را در نظر ندارند. یک پرسش مهم این است که چگونه سهامداران نمیتوانند بر مدیریت شرکت نظارت کنند. یک فرض اساسی و مهم دیگر در نظریه نمایندگی این است که تایید کارهای کارگزاران برای کارگزاران بسیار مشکل و پرهزینه است (سفیدگر، ۱۳۹۰). برای اعمال حکمرانی اثربخش بر شرکتها، مکانیسمهای مختلفی را عنوان نمودهاند. تعیین نوع ساختار مالکیت و ترکیب سهامداران شرکت، یک ابزار کنترل و اعمال حکمرانی در شرکتهاست. این بعد از حاکمیت در قالب ابعاد مختلف تعیین کننده نوع مالکیت شرکت نظیر توزیع مالکیت، تمرکز مالکیت، وجود سهامداران جزء و عمده در ترکیب مالکیت شرکت و درصد مالکیت آنها قابل بررسی است (بابایی زکیلی، ۱۳۸۷). در یک نگاه کلی، حاکمیت شرکتی شامل ترتیبهای حقوقی، فرهنگی و نهادی میشود که سمت و سوی حرکت و عملکرد شرکتها را تعیین میکند. عناصر در این صحنه عبارتند از سهامداران و ساختار مالکیت ایشان و اعضای هیات مدیره و ترکیب آنها، مدیریت شرکت که توسط مدیر عامل یا مدیر ارشد اجرایی هدایت میشود و سایر ذینفعها که امکان اثرگذاری بر حرکت شرکت را دارند. در این میان آنچه که بیشتر جلب توجه میکند، حضور روزافزون سرمایهگذاران نهادی و حقوقی در دایره مالکین شرکتهای سهامی عام و تأثیری است که حضور فعال این گروه بر نحوه حکمرانی بر سازمانها و هم چنین عملکرد آنها داشته است. یافتههای تجربی پژوهشهای مدیران، سرمایهگذاران و سایر تصمیمگیرندگان نشان میدهد که متفاوت بودن ساختار شرکتهای بورسی بر عملکرد آنها تأثیر دارد. یعنی اگر مالکان شرکت را گروههای مختلف مانند دولت،

<sup>1</sup> Fama and Jensen

بانکها، موسسههای مالی و سهامداران عمده تشکیل دهند، عملکرد آنها متفاوت خواهد بود (محمدی سیپرانی، ۱۳۹۰). برخی صاحب‌نظران معتقدند مدیران با استفاده از اطلاعات ویژه خود دربارهی عملکرد واحد تجاری، از سود به‌عنوان ابزاری برای انتقال اطلاعات داخلی بر سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان استفاده می‌کنند. در نقطه‌ی مقابل و در نگاهی بدبینانه ممکن است مدیران بر استفاده از آزادی عمل خود در زمینه‌ی گزینش‌های حسابداری در گزارشگری مالی، موجبات گمراهی استفاده‌کنندگان را فراهم آورند (بدری و قهرمانی، ۱۳۹۱). ماهرانی و سوارنو<sup>۲</sup> (۲۰۱۸) به بررسی تاثیر مکانیزم حاکمیت شرکتی قوی و مسئولیت اجتماعی شرکت بر عملکرد شرکت‌های مواجه با مدیریت سود پرداختند. یافته‌های آن‌ها نشان داد که مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی قوی و مسئولیت اجتماعی تاثیر مثبت بر عملکرد مالی شرکت‌های دارند. به بیان آن‌ها مدیریت سود تاثیر تعدیلی جزئی بر رابطه بین حاکمیت شرکتی قوی و عملکرد شرکت‌ها داشته و تاثیر تعدیلی قوی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت بر عملکرد آن‌ها دارد. با توجه به عدم بررسی تاثیر مکانیزم حاکمیت شرکتی قوی و مسئولیت اجتماعی شرکت بر عملکرد شرکت‌های مواجه با مدیریت سود به صورت تجربی در کشور، این سوال مطرح می‌گردد که آیا مکانیزم حاکمیت شرکتی قوی و مسئولیت اجتماعی شرکت بر عملکرد شرکت‌ها تاثیر گذار است؟

کورنیاسی و همکاران (۲۰۱۷) به بررسی رابطه بین مدیریت سود و مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی با اجتناب مالیاتی پرداختند. تحقیق آن‌ها نشان داد که مدیریت سود تاثیر معنادار بر اجتناب مالیاتی دارد. همچنین آن‌ها بیان نمودند که کیفیت حسابرسی به عنوان معیاری از حاکمیت شرکتی بر اجتناب مالیات تاثیرگذار می‌باشد. کورنیاسی و همکاران (۲۰۱۷) به بررسی رابطه بین مدیریت سود و مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی با اجتناب مالیاتی پرداختند. تحقیق آن‌ها نشان داد که مدیریت سود تاثیر معنادار بر اجتناب مالیاتی دارد. همچنین آن‌ها بیان نمودند که کیفیت حسابرسی به عنوان معیاری از حاکمیت شرکتی بر اجتناب مالیات تاثیرگذار می‌باشد. خلبادالو<sup>۳</sup> (۲۰۱۲)، در مطالعه‌ای به بررسی رابطه بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی و تأثیر سطح مالکیت نهادی بر این ارتباط، پرداخت. نتایج این مطالعه نشان‌دهنده ارتباط منفی بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی شرکت‌ها است و این‌که اجتناب مالیاتی می‌تواند هزینه بدهی شرکت را کاهش دهد؛ زیرا از اثرات مثبت اجتناب مالیاتی این است که می‌توان آن را به عنوان جانشینی برای کاربرد بدهی به کار برد. همچنین شواهد تجربی نشان دادند که مالکیت نهادی اثر معناداری بر ارتباط بین اجتناب مالیاتی و هزینه بدهی ندارد. اسدی (۱۳۹۵) به بررسی حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت‌های هلدینگ و تابعه در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق که با استفاده از داده‌های ترکیبی و رگرسیون‌های چندگانه انجام شده، نشان می‌دهد که ترکیب هیات مدیره و ساختار مالکیت شرکت‌های هلدینگ بر عملکرد این شرکت‌ها تأثیر معنی‌داری دارد، همچنین اثر عملکرد شرکت‌های هلدینگ بر عملکرد شرکت‌های تابعه آن‌ها نیز معنی‌دار است. اسعدی (۱۳۹۵) به بررسی اثر مولفه‌های حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت‌های هلدینگ (مادر تخصصی) و تابعه در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق که با استفاده از داده‌های ترکیبی و رگرسیون‌های چندگانه انجام شده، نشان داد که ترکیب هیات مدیره و ساختار مالکیت شرکت‌های هلدینگ بر عملکرد این شرکت‌ها تأثیر معنی‌داری دارد، همچنین اثر عملکرد شرکت‌های هلدینگ بر عملکرد شرکت‌های تابعه آن‌ها نیز معنی‌دار است. قائمی و شهریاری (۱۳۸۸) به تعیین رابطه بین اجزای ساختار حاکمیت شرکتی؛ شامل ترکیب هیات مدیره، ساختار مالکیت و افشای اطلاعات با عملکرد شرکت‌ها پرداختند. یافته‌های تحقیق آن‌ها نشان می‌دهد، بین افشای اطلاعات و عملکرد مالی شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

### فرضیه‌ها

به منظور یافتن پاسخ پرسش‌های مطرح شده در تحقیق، فرضیه‌های ذیل تدوین شده‌اند:

**فرضیه اول:** بین حاکمیت شرکتی قوی و عملکرد شرکت‌ها رابطه معنی‌دار وجود دارد.

**فرضیه دوم:** بین مکانیزم مسئولیت اجتماعی و عملکرد شرکت‌ها رابطه معنی‌دار وجود دارد.

<sup>2</sup> Mahrani & Soewarno

<sup>3</sup> Kholbadalov

## جامعه و نمونه آماری

برای نمونه گیری از روش حذفی سیستماتیک استفاده می شود و شرکت هایی از جامعه که حائز شرایط زیر باشند به عنوان نمونه آماری انتخاب می شوند :

- ۱- سهام آنها در بازه زمانی اول سال ۱۳۹۱ تا پایان سال ۱۳۹۷ بورس مورد داد و ستد قرار داشته باشد.
- ۲- شرکت جزء شرکت های هلدینگ، سرمایه گذاری، خدماتی و واسطه گری های مالی نباشد.
- ۳- سال مالی شرکت به پایان اسفند ماه ختم شود و شرکت در سالهای مورد نظر تغییر دوره مالی نداشته باشد.
- ۴- داده های مورد نیاز تحقیق به سهولت در دسترس باشد.

جدول شماره ۱، انتخاب شرکت های عضو نمونه

توضیحات	تعداد کل	حذفیات	باقیمانده
شرکت های پذیرفته شده در بورس و فرابورس	570	-	570
ورود قبل از ۱۳۹۱	570	148	422
پایان سال مالی اسفند	422	113	309
حذف شرکت های مالی، بانک و ...	309	29	280
حذف شرکت های بازار پایه (فهرست مشروط)	280	50	230
حذف به علت عدم دسترسی به اطلاعات، تغییر دوره مالی و ...	230	104	126

منبع: سایت بورس (با استفاده از نرم افزار ه آورد نوین (۳))

مطابق با پیش فرض های تعیین شده فوق، تعداد ۱۲۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان نمونه انتخاب شده اند.

## داده ها، متغیر ها و روش محاسبه و گردآوری آنها

متغیر های وابسته :

عملکرد شرکت (بازده داراییهای شرکت)  $ROA$

از تقسیم سود خالص پس از کسر مالیات به دارایی های شرکت بدست می آید.

متغیر مستقل :

توانایی حاکمیت شرکتی  $GCG$

متغیرهای مربوط به توانایی حاکمیت شرکتی  $GIndex$  به شرح ذیل اندازه گیری می شوند:

- ۱- نسبت اعضای غیرموظف هیأت مدیره: برای شرکتهایی که دارای درصد اعضای غیرموظف بالاتری نسبت به میانگین بودند ارزش ۱ و برای بقیه ارزش ۰ داده میشود.
  - ۲- میزان سهام تحت تملک سرمایه گذاران نهادی: در این تحقیق، به شرکت دارای سه سهامدار نهادی که مجموع درصد سهام آنها بالای ۵۰٪ باشد ارزش ۱ و برای مابقی ارزش ۰ لحاظ میشود.
  - ۳- مادر(اصلی) بودن شرکت مورد بررسی: بدین صورت که اگر شرکت مورد بررسی، شرکت مادر باشد به آن ارزش ۱ و در غیر اینصورت ارزش ۰ به آن تعلق می گیرد.
  - ۴- دولتی یا خصوصی بودن مالکیت شرکت: بدین معنا که اگر شرکت مورد بررسی، خصوصی باشد به آن ارزش ۱ و اگر دولتی باشد به آن ارزش ۰ داده می شود.
  - ۵- نوع حسابرس: در صورتی که مرجع حسابرسی شرکت، سازمان حسابرسی باشد به آن ارزش ۱ و اگر توسط مؤسسات حسابرسی مورد رسیدگی قرار گرفته باشد ارزش ۰ تعلق می گیرد.
- محاسبه شاخص توانایی حاکمیت شرکتی

پس از مشخص شدن متغیرها و تعریف عملیاتی آنها، توانایی حاکمیت شرکتی بشرح ذیل محاسبه می گردد:

$$GINDEX = \frac{\sum_{j=1}^m d_j}{\sum_{j=1}^n H_j}$$

دراین رابطه بیانگر کلیه اقلامی است که امتیاز یک گرفته اند و بیانگر کلیه اقلامی است که ارزش های صفریا یک درمورد آنها لحاظ شده است. به این ترتیب، در مورد هر شرکت شاخص توانایی حاکمیت اندازه گیری شده، در دامنه صفر تا یک قرار میگیرد. ازاین رویکرد در تحقیقات افرادی چون والاس<sup>۴</sup> (۱۹۸۸)، کوک<sup>۵</sup> (۱۹۸۹)، احمد و نیکولس<sup>۶</sup> (۱۹۹۴)، سجادی و همکاران (۱۳۸۸) به منظور اندازه گیری کیفیت حاکمیت شرکتی استفاده گردیده است.

مسئولیت اجتماعی شرکت (SCR):

در این تحقیق ابعاد و مؤلفهها و شاخصهای افشاء مسئولیت اجتماعی شرکتها برای شرکتهای ایرانی با استناد به پژوهش اخیر حساس یگانه و برزگر (۱۳۹۴) پیشنهاد گردیده است. امتیاز مسئولیت اجتماعی هر شرکت با توجه به اقلام افشاء شده با استفاده از تحلیل محتوای گزارشات هیئت مدیره شرکتهای بورسی به دست آمده است. ضمنا رویه امتیازدهی برای سنجش مسئولیت اجتماعی شرکتها بر اساس روش ارنست و همکاران (۱۹۷۸)، ابوت و همکاران (۱۹۷۹) و حساس یگانه و برزگر (۱۳۹۴) است که اگر یک قلم از افشاء اقلام مسئولیت اجتماعی شرکتها انجام شده باشد امتیاز ۱ و اگر افشاء نشده باشد امتیاز صفر داده میشود. از این رو تعداد اقلام افشاء شده به کل اقلام قابل افشاء در گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکتها براساس دادههای مندرج در گزارشهای سالانه شرکتها، بیانگر درصد افشاء مسئولیت اجتماعی شرکتها یا امتیاز مسئولیت اجتماعی شرکتها است.

متغیرهای کنترلی:

SIZE: اندازه شرکت در شرکت  $t$  در سال  $t$ .

TANG: نسبت اموال، ماشین آلات و تجهیزات به کل دارایی ها در شرکت  $t$  در سال  $t$ .

GROWTH: نرخ رشد درآمدها در شرکت  $t$  در سال  $t$ .

AGE: سن شرکت  $t$  در سال  $t$ .

#### طرح آزمون فرضیه ها

مدل آزمون فرضیه های تحقیق بر اساس تحقیق ماهرانی و سوارنو (۲۰۱۸) به شرح ذیل تبیین می شوند:

مدل آزمون فرضیه دوم:

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 GCG_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 TANG_{it} + \alpha_4 GROWTH_{it} + \alpha_5 AGE_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل آزمون فرضیه سوم:

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 SCR_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 TANG_{it} + \alpha_4 GROWTH_{it} + \alpha_5 AGE_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل آزمون فرضیه سوم:

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 GCG_{it} + \alpha_2 EM_{it} + \alpha_3 GCG_{it} * EM_{it} + \alpha_4 SIZE_{it} + \alpha_5 TANG_{it} + \alpha_6 GROWTH_{it} + \alpha_7 AGE_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل آزمون فرضیه چهارم:

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 SCR_{it} + \alpha_2 EM_{it} + \alpha_3 SCR_{it} * EM_{it} + \alpha_4 SIZE_{it} + \alpha_5 TANG_{it} + \alpha_6 GROWTH_{it} + \alpha_7 AGE_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در آن ها:

4 Wallace

5 Cooke

6 Ahmed & Nicholls

ROA: بازده دارایی ها (معیار عملکرد) در شرکت i در سال t،

GCG: شاخص توان حاکمیت شرکتی در شرکت i در سال t،

SCR: شاخص مسئولیت اجتماعی در شرکت i در سال t،

EM: شاخص مدیریت سود (اقدام تعهدی اختیاری) در شرکت i در سال t،

SIZE: اندازه شرکت i در سال t،

TANG: نسبت اموال، ماشین آلات و تجهیزات به کل دارایی ها در شرکت i در سال t،

GROWTH: نرخ رشد درآمدها در شرکت i در سال t،

AGE: سن شرکت i در سال t.

### بررسی توصیفی مشاهدات

به طور کلی، روش هایی را که به وسیله آن ها می توان اطلاعات جمع آوری شده را پردازش کرده و خلاصه نمود، آمار توصیفی می نامند. این نوع آمار صرفاً به توصیف جامعه یا نمونه می پردازد و هدف از آن محاسبه پارامترهای جامعه یا نمونه تحقیق است. در بخش آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده ها با استفاده از شاخص های مرکزی هم چون میانگین و میانه و شاخص های پراکندگی انحراف معیار و چولگی<sup>۷</sup> انجام پذیرفته است. خلاصه وضعیت آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مدل به کمک نرم افزار Spss20 در جدول شماره ۴-۱ ارائه شده است.

جدول شماره ۲، آماره های توصیفی برای متغیرهای تحقیق

بزرگترین	کوچکترین	میانگین	انحراف معیار	چولگی	کشدگی
0.63	-0.40	0.10	0.13	0.45	1.80
0.93	0.00	0.26	0.18	1.02	0.45
25.11	-76.40	-7.15	56.44	-26.99	765.64
67.00	10.00	39.50	12.81	-0.19	-1.00

نتایج جدول ۴-۱ بیانگر آن است که در طی دوره مطالعاتی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۷، ۱۲۶ شرکت مورد ارزیابی قرار گرفته اند بنابراین در دوره مذکور  $749 = 126 \times 7$  سال - شرکت مورد مطالعه قرار گرفته اند. کمترین و بیشترین مقدار برای هر یک از متغیرهای تحقیق کران مشاهدات را برای هر یک از متغیرهای تحقیق ارائه می کند. میانگین به عنوان اساسی ترین معیار مرکزی در ستون بعدی جدول فوق ارائه شده است. یافته های پژوهش نشان می دهد که کلیه متغیرها دارای میانگین مثبت می باشند؛ بیشترین میانگین در مورد سن شرکت مشاهده شده است. البته با عنایت به تفاوت مقیاس اندازه گیری متغیرهای تحقیق از مقایسه آنها با یکدیگر نمی توان نتیجه خاصی گرفت.

پس از بررسی توصیفی متغیرهای پژوهش لازم است توزیع متغیر وابسته متناظر با مدل های رگرسیونی مورد بررسی قرار گیرند. در انجام این پژوهش به منظور تخمین پارامترهای مدل رگرسیونی از روش حداقل مربعات استفاده نموده ایم و این روش بر این فرض استوار است که خطاهای مدل رگرسیونی نرمال باشد و این موضوع در صورتی که متغیر وابسته تحقیق دارای توزیع نرمال باشد، رخ خواهد داد؛ به طوری که توزیع غیرنرمال متغیر وابسته منجر به تخطی از مفروضات این روش برای تخمین پارامترها شده و نتایج درستی را ارائه نمی دهد. از این رو در ادامه لازم است، نرمال بودن توزیع متغیر وابسته مورد آزمون قرار گیرد. در این مطالعه، با کمک آماره کولموگروف-اسمیرنوف<sup>۸</sup> (K-S) نرمال بودن مشاهدات ارزیابی می گردد. فرض صفر و فرض مقابل در این آزمون به صورت زیر می باشد:

7- Skewness

8- Kolmogorov-Smirnov

$H_0$ : متغیر عملکرد شرکت (بازده دارایی ها) دارای توزیع نرمال است

$H_1$ : متغیر عملکرد شرکت (بازده دارایی ها) دارای توزیع نرمال نیست

خلاصه نتایج آزمون فوق در جدول شماره ۴-۲ ارائه شده است.

جدول ۳. خلاصه نتایج آزمون کولموگروف - اسمیرنف

بازده دارایی ها	
5.355	آماره آزمون <i>Kolmogorov - Smirnov Z</i>
0.000	سطح معناداری
نرمال نیست	نتیجه آزمون

یافته‌های جدول فوق نشان می‌دهد که داده‌های مربوط به متغیر بازده دارایی ها دارای توزیع نرمال نمیباشد و در حقیقت سطح معناداری در آزمون فوق برای متغیر مذکور کمتر از ۰/۰۵ است ( $p - value = ۰/۰۰۰ > ۰/۰۵$ ) لذا فرضیه نرمال بودن مشاهدات برای اطلاعات اولیه تأیید نمی گردد؛ بنابراین لازم است در ادامه نمودار جعبه ای متناظر با متغیر مذکور را در جهت شناسایی مشاهدات دور افتاده مورد بررسی قرار دهیم. با عنایت به چولگی مثبت متغیرهای مذکور می توان از تبدیل لگاریتمی در جهت نرمال نمودن اطلاعات جمع آوری شده استفاده نمود. بعد از تبدیل لگاریتمی بدون اینکه اطلاعاتی از بین برود مشاهدات نرمال شده اند و هیچ مشاهده دور افتاده ای وجود ندارد، البته برای بررسی دقیقتر برای مشاهدات تبدیل یافته، نتایج آزمون کولموگروف - اسمیرنف را در جدول زیر ارائه نموده ایم.

جدول ۴، خلاصه نتایج آزمون کولموگروف - اسمیرنف

بازده دارایی ها	
0.482	آماره آزمون <i>Kolmogorov - Smirnov Z</i>
0.401	سطح معناداری
نرمال است	نتیجه آزمون

یافته‌های جدول فوق نشان می‌دهد که سطح معناداری آزمون مذکور برای هر دو متغیر بازده داراییها بعد از تبدیل لگاریتمی متغیر، بیش از ۰/۰۵ می باشد لذا تبدیل لگاریتمی متغیر بازده دارایی ها نرمال میباشند و منعی برای برازش مدل های رگرسیونی وجود ندارد. پس از بررسی توصیفی مشاهدات و با برقراری فرض نرمالیتی برای متغیر وابسته تحقیق در بخش آتی به بررسی فرضیه‌های پژوهش می‌پردازیم.

### بررسی فرضیه‌های پژوهش

آزمون فرض در علم آمار روشی برای بررسی ادعاها یا فرض‌ها درباره پارامترهای توزیع در جوامع آماری است. در این روش فرض صفر<sup>۹</sup> یا فرض اولیه مورد بررسی است که متناسب با موضوع مطالعه فرضی به عنوان فرض بدیل یا فرض مقابل<sup>۱۰</sup> انتخاب می‌شود تا درستی هر کدام نسبت به هم، مورد آزمون قرار گیرد. هدف این پژوهش بررسی تاثیر مکانیزم حاکمیت شرکتی قوی و مسئولیت اجتماعی بر عملکرد شرکت های مواجه با مدیریت سود می باشد. با توجه به ماهیت داده های جمع آوری شده پس از حذف مشاهدات دور افتاده در فرضیه های پژوهش از مدل رگرسیونی با روش پانل دیتا (و یا پولینگ) و نرم افزار Eviews8 استفاده نموده ایم.

اکثر محققان اتفاق نظر دارند که با افزایش اندازه نمونه‌های مورد مطالعه، قدرت آزمون‌ها افزایش می‌یابد و می‌توان به نتایج آن‌ها اعتماد کرد. مشکل اساسی در زمینه جمع‌آوری داده‌های سری طولانی مدت این است که اغلب این کار برای محقق بالخاص در کشورهای کمتر توسعه یافته مقدور نمی‌شود. از طرف دیگر در کشورهایی هم که این کار میسر باشد به دلیل وجود

<sup>9</sup> Null-hypothesis

<sup>10</sup> Alternativ-hypothesis

تغییرات و شکست‌های ساختاری احتمالی نتایج آزمون‌ها تورش‌دار خواهد بود. بنابراین بهتر است جهت بررسی قدرت آزمون‌ها به جای تاکید صرف روی سری‌های زمانی از الگوهای پانلی که از ترکیب داده‌های سری زمانی در گروه‌های مختلف به دست می‌آید استفاده شود. این امر ضمن این که مشکل کمبود مشاهدات را رفع می‌کند؛ از احتمال گرفتار شدن در دام تغییرات و شکست‌های ساختاری نیز جلوگیری می‌کند. داده‌های پانلی مزایای بسیاری نسبت به داده‌های مقطعی یا سری زمانی دارند. افزایش اعتماد به برآوردها، تبیین مدل‌های پیشرفته‌تر و کاهش مساله همخطی بین متغیرها از مهمترین مزیت‌های این روش محسوب می‌شود. در این پژوهش برای آزمون فرضیه‌های از داده‌های ترکیبی استفاده نموده ایم. در روش داده‌های ترکیبی برای انتخاب بین روش‌های پانل<sup>۱۱</sup> و پولینگ از آزمون  $F$  لیمر استفاده می‌شود، در صورت انتخاب روش پانل، آزمون هاسمن برای تعیین انتخاب روش‌های اثرات ثابت و یا اثرات تصادفی انجام می‌گردد. نهایتاً فرضیه‌های پژوهش را با کمک آزمون  $t$ ، و آزمون  $F$  فیشر و ضریب تعیین مورد ارزیابی قرار خواهیم داد.

فرضیه اول: بین حاکمیت شرکتی قوی و عملکرد شرکت‌ها رابطه معنی دار وجود دارد.

فرضیه اول پژوهش را می‌توان به صورت آزمون فرض آماری زیر بازنویسی نمود:

$H_0$ : بین حاکمیت شرکتی قوی و عملکرد شرکت‌ها رابطه معنی دار وجود دارد.

$H_1$ : بین حاکمیت شرکتی قوی و عملکرد شرکت‌ها رابطه معنی دار وجود ندارد.

برای آزمون فرضیه اول پژوهش مدل رگرسیونی زیر به مشاهدات برازش داده می‌شود:

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 GCG_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 TANG_{it} + \alpha_4 GROWTH_{it} + \alpha_5 AGE_{it} + \varepsilon_{it}$$

در گام اول اجرای مدل رگرسیونی فوق با استفاده از  $F$  لیمر می‌توان وجود ناهمگنی را در بین مقاطع مشخص کرد. فرضیه صفر آماره  $F$  مبتنی بر همگن بودن مقاطع (پولینگ دیتا بودن داده‌های آماری) است. چنانچه فرضیه صفر رد شود، فرضیه مقابل آن مبتنی بر وجود ناهمگنی بین مقاطع (پانل دیتا بودن داده‌های آماری) پذیرفته می‌شود. اگر  $F$  لیمر محاسبه شده از  $F$  لیمر جدول کوچکتر باشد از داده‌های تلفیقی و در غیر اینصورت از داده‌های تابلویی استفاده می‌شود.

جدول ۵، آزمون  $F$  لیمر برای تعیین روش پانل یا پولینگ

Effects Test	آماره آزمون	سطح معناداری
Cross-section F	3.74	0.000
Cross-section Chi-square	426.19	0.000
Period F	33.04	0.000
Period Chi-square	155.60	0.000
Cross-Section/Period F	5.34	0.000
Cross-Section/Period Chi-square	574.03	0.000

نتایج آزمون  $F$  لیمر در جدول ۴-۴ بیانگر رد فرضیه صفر و وجود ناهمگنی بین مقاطع در سطح ۵ درصد می‌باشد. در واقع بیانگر مناسب بودن روش پانل دیتا برای برآورد مدل می‌باشد. بنابراین برای تعیین اثرات ثابت یا اثرات تصادفی از آزمون هاسمن استفاده نموده ایم که نتایج آن در جدول ۴-۵ ارائه شده است. در حقیقت بعد از این که مشخص شد ناهمگنی در مقاطع وجود دارد و تفاوت‌های فردی قابل لحاظ کردن است و روش داده‌های ترکیبی برای برآورد مناسب است، باید مشخص شود که خطای تخمین، ناشی از تغییر در مقاطع است یا این که در طی زمان رخ داده است. در نحوه در نظر گرفتن چنین خطاهایی با دو اثر ثابت و اثر تصادفی مواجه هستیم. از آزمون هاسمن برای مشخص شدن اثر ثابت یا تصادفی استفاده می‌شود.

<sup>11</sup> panel



جدول ۶، آزمون هاسمن برای تعیین اثرات ثابت یا تصادفی

سطح معناداری	آماره آزمون
0.000	7.510

در آزمون هاسمن، فرضیه صفر آن مبتنی بر تصادفی بودن خطاهای برآوردی است که نتایج آن در جدول ۴-۵ انعکاس یافته است. نتایج بیانگر آن است که در این مورد فرضیه صفر رد شده و اثرات ثابت برای برآورد مدل مناسب است. در جدول زیر برآورد ضرایب رگرسیونی برای هر یک از متغیرهای پیش بین مدل ۴-۱ ارائه شده است.

جدول ۷، خلاصه نتایج برازش مدل رگرسیونی و برآورد ضرایب

$ROA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 GCG_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 TANG_{it} + \alpha_4 GROWTH_{it} + \alpha_5 AGE_{it} + \varepsilon_{it}$						
متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	نتیجه
ضریب ثابت		-4.752	1.428	-4.380	0.000	
حاکمیت شرکتی قوی	GCG	1.452	0.072	2.688	0.060	مستقیم و معنادار
اندازه شرکت	SIZE	0.024	0.012	3.936	0.024	مستقیم و معنادار
اموال، ماشین آلات و تجهیزات	TANG	-4.044	0.048	-3.552	0.036	مستقیم و معنادار
نرخ رشد درآمدها	GROWTH	0.024	0.012	4.584	0.012	مستقیم و معنادار
سن شرکت	AGE	-0.084	0.036	-2.952	0.036	معکوس و معنادار
نتایج کلی مدل	ضریب تعیین	0.522		آماره F	5/556	
	آماره دوربین واتسون	2.330		سطح معناداری	0/000	

نتایج جدول ۴-۶ نشان می دهد که آماره فیشر (  $F = 3/74$  ) و بیشتر از آماره متناظر در جدول فیشر می باشد لذا مدل برازش داده شده معنادار بوده و از کارایی قابل قبول برخوردار می باشد. (  $p - value = 0/00 < 0/005$  ) همچنین سطح معناداری آزمون لیمر و آزمون هاسمن کمتر از ۰/۰۵ می باشد بنابراین روش تخمینی داده های تابلویی با اثرات ثابت است. ضریب تعیین در مدل مذکور نشان می دهد که ۵۲٪ تغییرات بازده داراییها بر اثر تغییرات شاخص حاکمیت شرکتی قوی و متغیرهای کنترلی در مدل مذکور بوده است. با توجه به علامت های ضرایب رگرسیونی اینگونه استنباط میشود که هر چه شاخص حاکمیت شرکتی قوی افزایش یابد بازده داراییها (معیار عملکرد شرکت) افزایش خواهد یافت و به طور دقیقتر رابطه بین دو متغیر مذکور مستقیم و معنادار میباشد. بنابراین با عنایت به معنادار بودن ضرایب مذکور و اطلاعات استخراج شده در مدل، فرضیه پژوهش مبنی بر اینکه " بین حاکمیت شرکتی قوی و عملکرد شرکت ها رابطه معنی دار وجود دارد." با اطمینان ۰/۹۵ پذیرفته میشود.

فرضیه دوم: بین مکانیزم مسئولیت اجتماعی و عملکرد شرکت ها رابطه معنی دار وجود دارد.

فرضیه دوم پژوهش را می توان به صورت آزمون فرض آماری زیر بازنویسی نمود:

$H_0$ : بین مکانیزم مسئولیت اجتماعی و عملکرد شرکت ها رابطه معنی دار وجود دارد.

$H_1$ : بین مکانیزم مسئولیت اجتماعی و عملکرد شرکت ها رابطه معنی دار وجود ندارد.

برای آزمون فرضیه دوم پژوهش مدل رگرسیونی زیر به مشاهدات برازش داده میشود:

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 SCR_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 TANG_{it} + \alpha_4 GROWTH_{it} + \alpha_5 AGE_{it} + \varepsilon_{it}$$

مشابه با فرضیه قبل پژوهش جهت تعیین روش مناسب برای برازش مدل مذکور، از آزمون F لیمر استفاده می‌نمائیم. نتایج جدول ۴-۷ نشان می‌دهد که سطح معناداری آزمون F لیمر کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد بنابراین با اطمینان ۰/۹۵ به این نتیجه می‌رسیم که اجرای پانل دیتا برای داده‌ها مناسب است.

جدول ۸. آزمون F لیمر برای تعیین روش پانل یا پولینگ

سطح معناداری	آماره آزمون	Effects Test
0.000	2.05	Cross-section F
0.000	224.37	Cross-section Chi-square
0.000	0.32	Period F
0.001	1.65	Period Chi-square
0.000	2.00	Cross-Section/Period F
0.000	225.75	Cross-Section/Period Chi-square

در گام دوم بعد از این که مشخص شد ناهمگنی در مقاطع وجود دارد، باید مشخص شود که خطای تخمین، ناشی از تغییر در مقاطع است یا این که در طی زمان رخ داده است. در نحوه در نظر گرفتن چنین خطاهایی با دو اثر ثابت و اثر تصادفی مواجه هستیم. از آزمون هاسمن برای مشخص شدن اثر ثابت یا تصادفی استفاده می‌شود.

جدول ۹. آزمون هاسمن برای تعیین اثرات ثابت یا تصادفی

سطح معناداری	آماره آزمون
۰/۴۱۱	۱/۱۲۲

در آزمون هاسمن، فرضیه صفر آن مبتنی بر تصادفی بودن خطاهای برآوردی است که نتایج آن در جدول ۴-۸ انعکاس یافته است. نتایج بیانگر آن است که در این مورد فرضیه صفر پذیرفته شده و اثرات تصادفی برای برآورد مدل مناسب است. بنابراین با عنایت به نتایج دو آزمون F لیمر و آزمون هاسمن؛ با در نظر گرفتن معناداری سطح اطمینان آزمون لیمر ( $0/00 < 0/05$ ) و عدم معناداری آزمون هاسمن ( $0/411 < 0/05$ ) روش تخمینی داده‌های تابلویی با اثرات تصادفی می‌باشد. در جدول زیر برآورد ضرایب رگرسیونی برای هر یک از متغیرهای پیش بین مدل ارائه شده است.

در ادامه نتایج جدول ۴-۹ نشان می‌دهد که آماره فیشر ( $F =$ ) و بیشتر از آماره متناظر در جدول فیشر می‌باشد لذا مدل برازش داده شده معنادار بوده و از کارایی قابل قبول برخوردار می‌باشد. ( $0/00 < 0/05$ ) ضریب تعیین در مدل مذکور نشان می‌دهد که ۴۴٪ تغییرات بازده دارایی‌ها بر اثر تغییرات متغیرهای توضیحی (مستقل و کنترل) در مدل مذکور بوده است. با توجه به سطح معناداری متناظر با ضرایب مدل، تاثیر شاخص مکانیزم مسئولیت اجتماع بر بازده دارایی‌ها معنادار می‌باشد؛ به عبارت دقیقتر افزایش این متغیر باعث افزایش بازده داراییها می‌شود.

جدول ۱۰ خلاصه نتایج برازش مدل رگرسیونی و برآورد ضرایب

$ROA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 LDR_{it} + \alpha_2 IADUM_{it} + \alpha_3 IADUM * LDR_{it} + \alpha_4 SIZE_{it} + \alpha_5 TANG_{it} + \alpha_6 GROWTH_{it} + \alpha_7 AGE_{it} + \varepsilon_{it}$						
متغیرها	نماد ضریب	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	نتیجه
ضریب ثابت		-4.872	1.464	-3.756	0.000	
مکانیزم مسئولیت اجتماعی	GCG	0.144	0.072	3.396	0.024	مستقیم و معنادار
اندازه شرکت	SIZE	0.024	0.012	3.588	0.024	مستقیم و معنادار
اموال، ماشین آلات و تجهیزات	TANG	3.684	0.048	0.840	0.016	مستقیم و معنادار
نرخ رشد درآمدها	GROWT	0.024	0.012	2.872	0.008	مستقیم و معنادار

					H	
معکوس و معنادار	0.024	-2.544	0.036	-0.084	AGE	سن شرکت
4.112	آماره F	0.540		ضریب تعیین		نتایج کلی مدل
0.000	سطح معناداری	2.165		آماره دوربین واتسون		

لذا در سطح اطمینان ۰/۹۵ تاثیرگذاری شاخص عدم تقارن اطلاعاتی بر رابطه بین مکانیزم مسئولیت اجتماع بر بازده دارایی ها معنادار نبوده و فرضیه پذیرش مبنی بر این که " بین مکانیزم مسئولیت اجتماعی و عملکرد شرکت ها رابطه معنی دار وجود دارد." پذیرفته نمیگردد.

### تفسیر نتایج

در دهه های اخیر، حاکمیت شرکتی یکی از جنبه های اساسی تجارت شده و توجه به آن روز به روز در حال افزایش است. همان گونه که بعدا خواهد آمد، تعاریف موجود از حاکمیت شرکتی در طیفی گسترده قرار می گیرند. رویکردهای محدود که به رابطه بین شرکت و سهامداران محدود می شود در یک سو و رویکردهای گسترده که توجه جدی به حقوق همه ذی نفعان دارد در سوی دیگر طیف قرار می گیرند. مسئولیت پاسخگویی جوهره وجودی حاکمیت شرکتی بوده، هدف نهایی آن دستیابی به چهار ویژگی مسئولیت پاسخگویی، شفافیت، عدالت(انصاف) و رعایت حقوق ذی نفعان است. در حقیقت، می توان گفت که مسئولیت پاسخگویی، شاه بیت هدفهای حاکمیت شرکتی است. امروزه شاهد حضور روزافزون سرمایه گذاران نهادی و حقوقی در دایره مالکین شرکت های سهامی عام بوده و از همه مهمتر تاثیری است که حضور فعال این گروه بر نحوه حکمرانی بر سازمان ها و هم چنین عملکرد آن ها داشته است. یافته های تجربی پژوهش های مدیران، سرمایه گذاران و سایر تصمیم گیرندگان نشان می دهد که متفاوت بودن ساختار شرکت های بورسی بر عملکرد آن ها تاثیر دارد. یعنی اگر مالکان شرکت را گروه های مختلف مانند دولت، بانک ها، موسسه های مالی و سهامداران عمده تشکیل دهند، عملکرد آن ها متفاوت خواهد بود(محمدی سیاپرانی، ۱۳۹۰). برخی صاحب نظران معتقدند مدیران با استفاده از اطلاعات ویژه خود درباره ی عملکرد واحد تجاری، از سود به عنوان ابزاری برای انتقال اطلاعات داخلی بر سرمایه گذاران و اعتباردهندگان استفاده می کنند. ماهارانی و سوارنو(۲۰۱۸) نشان دادند که مکانیزم های حاکمیت شرکتی قوی و مسئولیت اجتماعی تاثیر مثبت بر عملکرد مالی شرکت های دارند. به بیان آن ها مدیریت سود تاثیر تعدیلی جزئی بر رابطه بین حاکمیت شرکتی قوی و عملکرد شرکت ها داشته و تاثیر تعدیلی قوی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت بر عملکرد آن ها دارد. با عنایت به کشف رابطه معنی دار مستقیم بین حاکمیت شرکتی قوی و مکانیزم مسئولیت اجتماعی با بازده دارایی ها (معیار عملکرد شرکت)، نتایج تحقیق حاضر همراستای نتایج تحقیق ماهارانی و سوارنو(۲۰۱۸) است. کورنیاسی و همکاران (۲۰۱۷) نشان دادند که مدیریت سود تاثیر معنادار بر اجتناب مالیاتی دارد. همچنین آنها بیان نمودند که کیفیت حساسی به عنوان معیاری از حاکمیت شرکتی بر اجتناب مالیات تاثیرگذار می باشد. با توجه به نتایج کسب شده پیشنهاد می شود به منظور مقابله با رفتارهای فرصت طلبانه مدیران که نتیجه آن می تواند نادیده گرفتن هدف حداکثرسازی ثروت سهامداران به منظور دست یابی به منافع شخصی باشد، بر تصمیمات مدیران شرکت نظارت مستمر انجام گیرد.

با توجه به تاثیر حاکمیت شرکتی قوی و مکانیزم مسئولیت اجتماعی بر عملکرد شرکت ها، پیشنهاد می گردد که سهامداران و تصمیم گیرندگان به این متغیرها توجه ویژه ای داشته باشند.

<sup>12</sup> Mahrani & Soewarno

<sup>13</sup> Mahrani & Soewarno

## منابع و مأخذ

## الف ( منابع فارسی

- اسدی، غلامرضا (۱۳۹۵). حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت‌های هلدینگ و تابعه در بورس اوراق بهادار تهران، راهبرد مدیریت مالی، مقاله ۷، دوره ۴، شماره ۴ - شماره پیاپی ۱۵، زمستان ۱۳۹۵، صفحه ۱۲۹-۱۵۱.
- بابایی زکیلی، احمد و احمدوند، ژیلا (۱۳۸۷). بررسی تاثیر ساختار مالکیت بر عملکرد، شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران، تحقیقات مالی، دوره دهم، شماره ۲۶، صص ۴۱-۶۰.
- بولو، قاسم و حسینی، سیدعلی؛ (۱۳۸۶). "مدیریت سود و اندازه‌گیری آن: رویکردی نظری"، فصل نامه‌ی حسابداری رسمی، ۱۲: ۷۲-۸۸.
- بولو، قاسم. طالبی، میثم. (۱۳۸۹). «معیارها و مدل‌های اندازه‌گیری کیفیت سود». ماهنامه اقتصادی بورس. شماره ۹۲. صص ۱۰-۱۸.
- تهرانی، رضا (۱۳۸۸). مدیریت مالی، انتشارات نگاه دانش، تهران.
- سفیدگر، محمد (۱۳۹۰). بررسی تاثیر ساختار حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد سنندج.
- محمدحسین، قائمی، شهریاری، مهدی (۱۳۸۸)، حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی شرکت ها، پیشرفت های حسابداری (علوم اجتماعی و انسانی شیراز)، دوره ۱، شماره ۱، صص ۱۱۳-۱۲۸.
- محمدی سیپیرانی، خدیجه (۱۳۹۰). بررسی رابطه ساختار سرمایه و ساختار مالکیت با ارقام حسابداری محافظه کارانه، پایاننامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی نیشابور.
- ایزدی نیا، ناصر (۱۳۸۴). «نقدی بر معیارهای حسابداری ارزیابی عملکرد و پیشنهاد معیارهای ارزش افزوده اقتصادی و جریان‌های آزاد نقدی برای گزارشگری ارزش‌های واحد تجاری»، مجله دانشکده علوم اداری و اقتصادی دانشگاه اصفهان، سال هفدهم.
- باقری، مرتضی (۱۳۸۸). بررسی تاثیر روش‌های تأمین مالی بر بازده و قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی بابل، دانشکده مدیریت.
- باقری، محمد (۱۳۸۸). بررسی تاثیر روش های تامین مالی بر بازده و قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی بابل، دانشکده مدیریت.
- برزگر، قدرت الله (۱۳۸۹). اصول حسابداری ۱، بهار نارنج، بابلسر، چاپ پنجم.
- پی نوو، ترجمه: علی جهانخانی، علی پارسیان، ۱۳۸۶، "مدیریت مالی"، جلد دوم، سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاه ها (سمت)، تهران، چاپ یازدهم.
- جهانخانی، علی، ظریف فرد، احمد (۱۳۷۴). آیا مدیران و سهامداران از معیار مناسبی برای اندازه‌گیری ارزش شرکت استفاده می‌کنند؟ دوره ۲، شماره ۷، صص ۴۱-۶۶.
- جهانخانی، علی و یزدانی، ناصر (۱۳۷۴). بررسی تاثیر نوع صنعت، اندازه، ریسک تجاری و درجه اهرم عملیاتی شرکت ها بر میزان بکارگیری اهرم مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مطالعه مدیریت، شماره ۱۸ و ۱۷، صص: ۱۶۹-۱۸۶.
- خواجوی، شکر اله، علی غیوری مقدم، محمدجواد غفاری (۱۳۸۹). تکنیک تحلیل پوششی داده‌ها مکملی برای تحلیل سنتی نسبت‌های مالی، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۷، شماره ۶۰؛ صص ۴۱-۵۴.
- شریعت پناهی، مجید (۱۳۸۰). بررسی ساختار مالکیت بر روی عملکرد مالی. رساله دکتری، دانشگاه علامه طباطبائی، دانشکده حسابداری و مدیریت.

طالبی، محمد. جلیلی، محمد. کاربرد اطلاعاتی ارزش افزوده اقتصادی در ارزیابی عملکرد مالی. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه امام صادق(ع).

مجتهد زاده. ویدا، جهانخانی. علی(۱۳۷۵). ارزشگذاری شرکت ها، تحقیقات مالی، سال سوم، شماره ۹ و ۱۰، صص ۶۸-۴۱. مجتهدزاده، ویدا(۱۳۸۸). رابطه تامین مالی و عملکرد عملیاتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله تحقیقات حسابداری، شماره اول، بهار ۸۸.

مومنی، منصور(۱۳۸۷). تحلیل های آماری با استفاده از SPSS، انتشارات کتاب نو. نوروش، ایرج و همکاران (۱۳۸۷). مروری جامع بر حسابداری مالی، جلد اول، نگاه دانش، تهران، چاپ پنجم. آذر، عادل و مومنی، منصور(۱۳۷۷)، آمار و کاربرد آن در مدیریت، سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاهها (سمت)، چاپ ۲.

باباجانی، جعفر؛ بولو، قاسم؛ عالی زاده، علی(۱۳۹۰)، "رابطه بین فرشت های سرمایه گذاری و ارتباط ارزشی جریان نقدی عملیاتی و اقلام تعهدی"، فصلنامه بورس اوراق بهادار، ش ۱۳، صص ۲۱۱-۱۹۱. بورس اوراق بهادار تهران(۱۳۸۷)"آیین نامه نظام راهبری شرکتی"، مصوب هیئت مدیره ۸۶/۸/۱۱. ثقفی، علی، هاشمی، عباس(۱۳۸۳)، "بررسی تحلیلی رابطه بین جریانهای نقدی عملیاتی و اقلام تعهدی"، فصلنامه بررسیهای حسابداری و حسابرسی، صص ۵۲-۲۵.

حساس یگانه، یحیی (۱۳۸۵)، حاکمیت شرکتی در ایران. حسابرس، ش ۲۲. رسائیان امیر، رحیمی فروغ و سارا حنجری، (۱۳۸۹)، "تأثیر مکانیزهای نظارتی درون سازمانی حاکمیت شرکتی بر سطح نگهداشت وجه نقد در بورس اوراق بهادار تهران" فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، سال اول، شماره چهارم، صص ۱۴۴-۱۲۵.

رولف تام، (۱۳۸۸)، "حسابداری مالی"، ترجمه نظامالدین رحیمیان، انتشارات کیومرث، چاپ اول. عالی ور، عزیز(۱۳۷۳)، صورت گردش وجوه نقد، حسابدار، شماره ۱۰۵ و ۱۰۶، صص ۲۵-۱۲. عربصالحی، مهدی و اشرفی، مجید(۱۳۹۰) «نقش ذخایر نقدی در تعیین حساسیت سرمایه گذاری- جریان نقدی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» ،مجله پژوهش های حسابداری مالی سال سوم، شماره سوم، شماره پیاپی (۹)، صص: ۹۴-۷۵.

کاشانی پور محمد و راسخی سعید ونقی نژاد بیژن ورسائیان امیر. (۱۳۸۹)."محدودیت های مالی و حساسیت سرمایه گذاری به جریان های نقدی در بورس اوراق بهادار تهران".مجله پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز، دوره دوم، شماره دوم، پیاپی ۵۹/۳، صص ۷۴-۵۱.

کاشانی پور محمد و نقی نژاد بیژن. (۱۳۸۸). بررسی اثر محدودیت های مالی بر حساسیت جریان نقدی وجه نقد. تحقیقات حسابداری، ۲: ۹۳-۷۲.

مجتهدزاده، ویدا و احمدی، فاطمه. (۱۳۸۸). «کیفیت سود». اطلاعات حسابداری و مخارج سرمایه ای. پیشرفت های حسابداری، ۱: ۱۴۷-۱۶۹.

مومنی، منصور و فعال قیومی، علی (۱۳۸۸)، "تحلیل های آماری با استفاده از SPSS"، انتشارات کتاب نو.

## ب) منابع انگلیسی

Abel, A. (1983). *Optimal Investment under Uncertainty*. *American Economic Review*, Vol. 73, Pp. 228- 233.

Abu-Tapanjeh, A.M.(2009). *Corporate governance from the Islamic perspective: A comparative analysis with OECD principles*. *Critical perspectives on Accounting* 20(5), 556-567.

- Ahmed Sheikh, N., & Wang, Z. (2011). *Determinants of capital structure: An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan*. *Managerial Finance*, 37(2), 117-133.
- Almeida, H., Campello, M., Weisbach, M.S., (2004). *The cash flow sensitivity of cash*, *Journal of Finance* 59(4), 1777-1804.
- Arsalan, Ö., Florackis, C., & Ozkan, A. (2006). *The Role of Cash Holdings in Reducing Investment-Cash Flow Sensitivity*. *Emerging Markets Review* 7(4), 320-338.
- Attig, N., Cleary, S., Ghoul, S. E., & Guedhami, O. (2012). *Institutional investment horizon and investment-cash flow sensitivity*, *Journal of Banking & Finance* 36, 1164-1180.
- Ball, R. (2009). *Market and Political/Regulatory Perspectives on the Recent Accounting Scandals*. *Journal of Accounting Research*, (47), 277-323.
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*. 3rd Edition. New York, USA.: John Wiley & Sons Inc.
- Baltagi, B. H., & Levin, D. (1992). *Cigarette Taxation: Raising Revenues and Reducing Consumption*. *Structural Change and Economic Dynamics*, 3: 321-335.
- Berger, A. & Udell, G. (1998). *The Economics of Small Business Finance: the Roles of Private Equity and Debts Markets in the Financial Growth Cycle*. *Journal of banking and finance*, Vol. 22, Pp. 613 – 673.
- Bouwman, C., H., S. (2013). *Managerial Optimism and Earnings Smoothing*: *Journal of Banking & Finance*. vol. 41, issue C, pages 283-303.
- Cai, Kailan, Fairchild, Richard and Yilmaz Guney (2008), *Debt Maturity Structure of Chinese Companies*, *Pacific-Basin Finance Journal*, 16, p. 268-297
- Childs, P. D. Mauer, D.C. Ott, S. H. (2005). *Interactions of Corporate Financing and Investment Decisions: the Effects of Agency Conflicts*. *Journal of Financial Economics*, Vol. 76, Pp. 667 – 690.
- Choi, J. and Kim, C. and Kim, J and Zang, Y (2010) *Audit office size, Audit Quality, and Audit pricing* "Auditing: A Journal of practice & Theory, Vol 29, No 1 PP. 73-97  
Collins publishers, Inc, PP. 1-781.
- Dang, v. A., Lee, Y., Zeng, C. (2016). *Does debt maturity affect stock price crash risk?* Available at: [www.ssrn..COM](http://www.ssrn..COM)
- Dechow, P., Sloan, R., Sweeney, A., (1995). *Detecting Earning Management*. *The Accounting Review*, 70, 193-225.
- Dichu, K., Chan, C. C., Weining, Z., (2012). "Asymmetric cash flow sensitivity of cash holdings" *Journal of Corporate Finance* 18 (2012) 690-700.
- Dittmar, A., J. Mahrt-Smith, and H. Servaes, (2007). *International Corporate Governance and Corporate Cash Holdings*, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38, 111-133.
- Ebrahim, A.M. (2004). *The Effectiveness of Corporate Governance, Institutional Ownership, and Audit Quality as Monitoring Devices of Earnings Management*. PhD Dissertation, The state university of New Jersey.
- Ezzedine, A., Salma, .B., 2007. *Investment- cash flow sentivity versus Cash-cash flow sentivity: What really matters for Tunisian firms*. Working paper
- Fama, E. F. and Jensen, M. C. (1983). "Separation of Ownership and control". *journal of Law and Economics*, 26, 301-325.
- FASB, "Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises". *Statement of Financial Accounting Concept NO.95, 1978, Par 10*.
- Fazzary, S., Hubbard, R. G., & Petersen, B. (1988). *Financing Constraints and Corporate Investment*. *Brookings Papers on* (2), 141-195.
- Fernandese N. (2007). "EC: Board compensation and firm performance: The role of "independent" board members". *Journal of multinational financial management*.

- Finkelstein, S. and D'Aveni, R. (1994). *CEO Duality as a Doubleedged Sword: How Boards of Directors Balance Entrenchment Avoidance and Unity of Command.*, *Academy of Management Journal*, 37(5):1079-1108.
- Francis, B., Hasan, I., Song, L., Waisman, M. (2013). "Corporate governance and investment-cash flow sensitivity: Evidence from emerging markets", *Journal of Emerging Markets Review*, VOL15, PP:57-71
- Gaa, J. (2007). *Corporate Governance, transparency and Secrecy: The Ethics of Earnings Management*, University of Alberta, Working Paper.
- Gan, K. Saleh, Z. & Abessi, M., "Corporate Governance, Ownership Structures and Intellectual Capital Disclosures: Malaysian Evidence". *Journal of Intellectual Capital*, 2008.
- Giannetti, M. (2003). *Do better institutions mitigate agency problems? Evidence from corporate finance choices.* *Journal of financial quantitative and analysis* 38, 185-212.
- Governance Theory*, *Journal of American Academy of Business*, Cambridge, 12(2):187-194.
- GUGLER, K., MUELLER, D. C., & YURTOGLU, B. B. (2007) *Corporate Governance and the Determinants of Investment*, *Journal of Institutional and Theoretical Economics* ,JITE 163, 598-626.
- Hatem, B. S. (2017). *Influence of Debt Maturity on Firm Performance: An International Comparison.* *International Journal of Economics and Finance*; Vol. 9, No. 5, 106-113.
- Hovakimian, A., & Hovakimian, G. (2009). *Cash Flow Sensitivity of Investment.* *European Financial Management* 15(1) , 47-65.
- Huang, W., Jiang, F., Liu, Z., & Zhang, M. (2010) .*Agency Cost, Top Executives' Overconfidence, and Investment-Cash Flow Sensitivity - Evidence from Listed Companies in China*, Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=2062595>
- Jensen, M. C., and W. H. Meckling. (1976). "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure". *Journal of Financial Economics*. Vol 3: 305-360.
- Jensen, M. (1993). *Presidential Address: The modern industrial revolution, exit and Jones, J., 1991. Earnings Management During Import Relief Investigations.* *Journal of Accounting Research* ,29(2):193-223.
- Kalpur, S. , Sankaraguruswamy, S. and Zang, Y (2008) "Audit market competition and Audit Quality" working paper, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)
- Keil, G and Nicholson, G. (2003). *Board composition and corporate performance: how the Australian experience informs contrasting theories of corporate governance.*, *Corporate Governance*, 11(3):189-205.
- Khan, M., Watts, R.L. (2009). *Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism.* *Journal of Accounting and Economics*, (48), 132-150.
- Kim ,T. N., (2011) "The Impact of Corporate Cash Holdings and Dynamic Financial Constraints on Investment-Cash Flow Sensitivity" available at: <http://ssrn.com/abstract=1743142>
- Klein, A. (2002). *Audit committee, board of director characteristics and earnings management.* *Journal of Accounting and Economic*, 33:375-400.
- Kothari, S.P., Shu, S., Wysocki, P.D. (2009). *Do Managers Withhold Bad News?* *Journal of Accounting Research*, (47), 241-276.
- Kumar, K. R., G. V. Krishnan. (2008). "The value-relevance of cash flows and
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. & Shleifer, A. (1998). *Corporate ownership around the world.* *Journal of Finance*, 54, 471-517.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. & Shleifer, A. (1998). *Corporate ownership around the world.* *Journal of Finance*, 54, 471-517.

- Lafond, R., Watts, R. L. (2008). *The information role of conservatism. The Accounting Review*, (83), 447- 478.
- Leland, H., & Pyle, D. (1997). *Informational Asymmetries, Financial Structure and Financial Intermediation. Journal of Finance* 32(2) , 371-387.
- Madan, K. (2007). *An analysis of the debt-equity structure of leading hotel chains in India. International Journal Of Contemporary Hospitality Management*, 19(5), 397-414.
- Maher, M., Andersson, T.(2000).*Corporate Governance: Effects on Firm Performance and Economic Growth, OECD working paper.*
- Mahrani, M., Soewarno, N.(2018). *The effect of good corporate governance mechanism and corporate social responsibility on financial performance with earnings management as mediating variable Asian Journal of Accounting Research. Vol. 3 No. 1, pp. 41-60*
- Miller & Modigliani (1961), "Dividend Policy, Growth & the Valuation of Shares",*Journal of Business*, Vol. 34, PP. 8-15.
- Modigliani, F., and M. Miller. (1958). "The cost of capital, corporation finance and the theory of investment". *The American Economic Review*. Vol 48: 261-297.
- Myers, S. C., and N. S. Majluf. (1984). "Corporate financing and investment decisions when firm have information that investors do not have". *Journal of Financial Economics*. Vol 13: 187-221.
- Nissim, D., and Penman, S.,(2003), "Financial Statement Analysis of Leverage and How It Inform About Profitability and Price-to-Book Ratios", *Review of Accounting Studies* 8. Pp. 531–560.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). *The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings. Journal of Financial Economics*52(1) , 3-46.
- Pindado, J., Requejo, I., & Torre, C.(2011). *Family control and investment–cash flow sensitivity Empirical evidence from the Euro zone, Journal of Corporate Finance* 17 , 1389–1409.
- Rajan, R., Winton, A. (1995). *Covenants and collateral as incentives to monitor. . Jornal of finance*50, 1113-1146.
- Ross, Stephen, A.; Westerfield, R., w. and Jaff, J. F. (1991). *Corporate Finance, Irwin. Inc, Second Edition.*
- Stewart, G. Bennett,(1991), "The Quest for Value" ,New York, Harper
- Stiglitz, J.E. (1974), "On the irrelevance of corporate financial policy", *American Economic Review*, 64( 6), P. 851-66.
- Terra, P.R.S.,(2011), "Determinants of corporate debt maturity in Latin America", *European Business Review*, 23( 1), P. 45-70.
- Yang ,C. C., Baker, H. K., Chou, L. C., & Lu, B. W.(2009). *Does switching from NASDAQ to the NYSE affect investment–cash flow sensitivity? Journal of Business Research* 62 , 1007–1012.
- Zubaidah Zainal, A., et al,(2009) " Board Structure and Corporate Performance in Malaysia ", *International Journal of Economics and Finance*, Vol.1 No.1, 150-164



## The effect of strong corporate governance mechanism and social responsibility on the performance of companies facing profit management

*mojtaba zare*

Master of Accounting , Audit OF Supreme Audit Court

Email: [mojtaba\\_zare\\_ac@yahoo.com](mailto:mojtaba_zare_ac@yahoo.com)

### **Abstract**

The purpose of this study is to investigate the effect of strong corporate governance mechanism and social responsibility on the performance of companies facing profit management. The research period is from 2012 to 1397 and the statistical population includes all companies listed on the Tehran Stock Exchange, of which 126 companies have been analyzed as a statistical sample of the research. The method of testing the hypotheses is multiple regression analysis. The results confirm the first and second hypotheses of the research that there is a significant relationship between strong corporate governance and social responsibility mechanism with return on assets (measure of company performance) and this relationship is direct.

**Keywords:** Strong corporate governance mechanism, social responsibility, company performance.