




Research Article

Corporate Governance Code and Earnings Management

Azam Valizadeh Larijani *: Assistant Professor, Department of Accounting, Faculty of Social Sciences and Economics, Alzahra University, Tehran, Iran.

a.valizadeh@alzahra.ac.ir

Reyhaneh Iranpour: MSc. of Accounting, Faculty of Social Sciences and Economics, Alzahra University, Tehran, Iran.

r.iranpour75@gmail.com

Abstract

The proper implementation of corporate governance in companies plays a significant role in their management and leadership, protecting the interests of shareholders and preventing opportunistic behavior by managers. Considering this issue and the new corporate governance code in the Iranian capital market, in this research, the impact of the new corporate governance code on accrual-based earnings management and real earnings management is investigated. The statistical sample of the research included 117 companies listed in Tehran Stock Exchange during the years 2014 to 2021. The results of the research based on regression analysis of panel data indicated that the new corporate governance code had a negative and significant impact on earning management based on the manipulation of accruals. Also, the results have shown that the announcement of the corporate governance code had a negative and significant impact on real earning management based on the manipulation of production costs, discretionary costs, and operating cash flows. Therefore, the requirements of the Securities and Exchange Organization regarding corporate governance in the capital market have been able to lead to the protection of investors' rights and the improvement of the quality of financial reporting of companies.

Key words: Corporate Governance Code, Accruals Earnings Management, Real Earnings Management.

Introduction

The issue of corporate governance has been noticed around the world since the beginning of 2000, and almost every country is trying to implement good corporate governance practices in their business companies. Corporate governance is the set of relationships between executive directors, board members, shareholders, and other stakeholders of the company, which determines a structure for formulating the company's goals and ways to achieve them, as well as how to evaluate and monitor performance (OECD, 2004). The goal of corporate governance is to reduce agency problems and costs to maximize shareholder wealth. Previous research has shown that companies with good corporate governance have better financial performance, higher stock liquidity, and lower bankruptcy risk. Corporate governance can reduce the information asymmetry between internal and external organizations and make corporate information more transparent (Nguyen et al., 2024).

Considering the regulatory and legal changes and the process of corporate governance in all countries and internationally, today the importance of implementing effective corporate governance has been continuously noticed in the capital markets and companies are obliged to inform the public about their corporate governance measures. In Iran, the corporate governance guidelines were approved in June 2018 by the Board of Directors of the Securities and Exchange Organization in six chapters: definitions, board of directors and CEO, general meetings of shareholders, how to select board members and independent board members, and accountability and disclosure of information. This instruction was notified for the compliance of companies admitted to the Tehran stock exchange and Iran Fara bourse. Also, this instruction was revised in different stages, the last revised version of which is from 2023 (Stock Exchange Organization, 2023). Considering the

* Corresponding author

2322-3405 © The author(s) Publisher: University of Isfahan



above and considering the newness of the corporate governance guidelines in the Iranian capital market as well as the importance of the effects of the aforementioned regulations on companies, the main issue of this research is to investigate the effect of the notification of the aforementioned guidelines on the behavior of companies' earnings management.

It should be noted that so far, no research has been conducted that has investigated the effect of internal corporate governance regulations on various dimensions of financial reporting quality, and the results of this research can represent the results of the efforts that have been made to formulate corporate governance regulations. In this research, earnings management through accrual management and real earnings management have been considered. Also, to measure real earnings management, real earnings management based on manipulation of production costs, discretionary expenses, and operational cash flows has been used.

Based on the above, research hypothesis are:

- 1) Announcement of corporate governance guidelines has a significant negative impact on earnings management based on the manipulation of accruals.
- 2) Announcement of corporate governance guidelines has a significant negative impact on real earnings management based on the manipulation of abnormal production costs.
- 3) Announcement of the corporate governance guidelines has a significant negative impact on the real earnings management based on the manipulation of abnormal discretionary expenses.
- 4) Announcement of corporate governance guidelines has a significant negative impact on real earnings management based on the manipulation of abnormal operating cash flow.

Research Methodology

This research is placed in the category of applied research; Because its basic purpose is to find solutions for existing problems and current conditions. Secondary data is usually used to conduct this type of research. In this research, the researcher describes the nature of the topic in question. Therefore, it is a type of descriptive research. Also, the current research can be considered correlational research; Because it examines the relationship between variables and their explanation. In general, to conduct any research, two types of information are needed: the library part and the experimental part; In this research, to collect library and experimental information, books, magazines and specialized articles, financial statements, explanatory notes, as well as existing information banks, such as Rahvard Novin, Codal and the stock exchange website, were used respectively. The software used to test all the models of this research is the 9th version of EViews.

The statistical population of this research is all the companies admitted to the Tehran Stock Exchange during the years 2014 to 2021. The sample was selected from among the companies listed in the Tehran Stock Exchange using some criteria. According to the criteria, among all the companies listed in the Tehran Stock Exchange, 117 companies were considered as the investigated companies in this research.

Conclusion and discussion

The results of testing the hypotheses of this research showed that none of the hypotheses examined in this research were rejected and the announcement of corporate governance guidelines affects earnings management (accrual earnings management and real earnings management based on the manipulation of production costs, discretionary expenses, and operating cash flows). It has had a significant negative effect and has led to the reduction of managers' opportunistic manipulations. Based on the result of the first hypothesis, the announcement of the corporate governance guidelines of the Stock Exchange and Securities Organization has led to the reduction of earnings management based on accruals. In the interpretation of this result, it can be said that the requirements contained in the mentioned instructions to strengthen the corporate governance mechanisms at the level of capital market companies have been able to reduce the possible motivation of managers to manipulate earnings by using allowed accounting procedures and through accruals and therefore, it seems that with the help of this guidelines, the capital market supervisory body has been able to reach its final goal, which is to support the stockholders, especially the shareholders. In other words, the recent requirements of corporate governance have succeeded in improving the quality of financial reporting and the quality of companies' earnings, and this promises investors that they can make decisions regarding their investment options in the capital market with more trust and confidence in the financial reports of companies. According to the results of the second to fourth hypotheses of this research, it can be said that the establishment of corporate governance requirements in Iran's capital market has led to a decrease in real earnings management through the manipulation of production costs, discretionary expenses, and operating cash flows. In this regard, as it was stated in some previous research, the establishment of disclosure requirements and regulations and corporate governance has led to the change of earnings management procedures from the management of accruals to the real management of earnings; This is while, based on the results of this research, the implementation of corporate governance mechanisms has had


significant negative effects on the real earnings management. Among the reasons for this, it can be mentioned that in the existing corporate governance rules, the subject of transactions with related parties, which is one of the tools used for real earnings management, has been given special attention. Also, in the third chapter of the corporate governance guidelines, the necessary characteristics for the members of the board of directors and the CEO have been described, that they must have the necessary education and experience and have no definite criminal or disciplinary convictions subject to the laws and regulations of the capital market, and it seems that with these requirements, relatively more knowledgeable managers have played a role in the board of directors of companies and have been able to reduce the motivation of executive managers to manipulate the real activities of the company in the direction of real earnings management.

According to the results of this research and considering the inhibiting effects of the implementation of corporate governance on the earnings management of companies, it is suggested that supervisory institutions such as the Securities and Exchange Organization as a supervisory institution for companies have more supervision and control over the implementation of corporate governance principles and related regulations; Because the results of this research have shown that establishing these criteria can reduce the opportunistic actions of managers. It is also suggested to provide the conditions for improving the ability and skills of the members of the board of directors by holding continuous training sessions about the implementation of the corporate governance guidelines of the Securities and Exchange Organization. In addition, creditors, shareholders, and investors are suggested to take into account the degree of compliance with the corporate governance guidelines in reviewing the company's situation and making their decisions; Because better compliance with this instruction reduces the possibility of earnings management behavior based on accruals and real earnings management in companies. Based on the results of this research, future researchers are suggested to investigate the effect of the announcement of corporate governance rules on the quality of financial statements and reports as well as the quality of internal control reports of companies. Also, considering the relationship between corporate governance and independent auditors, it is suggested to pay attention to the impact of the notification of the mentioned rules on the audit quality. In addition, a comparative study of the hypotheses of this research by industries is recommended.

مقاله پژوهشی

تأثیر ابلاغ دستورالعمل حاکمیت شرکتی سازمان بورس و اوراق بهادار بر مدیریت سود مبتنی

بر اقلام تعهدی و مدیریت واقعی سود

اعظم ولی‌زاده لاریجانی* : استادیار، گروه حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی، دانشگاه الزهرا (س)، تهران، ایران.

a.valizadeh@alzahra.ac.ir

ریحانه ایران‌پور: کارشناس ارشد حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی، دانشگاه الزهرا (س)، تهران، ایران.

r.iranpour75@gmail.com

چکیده

اجرای مناسب حاکمیت شرکتی در شرکت‌ها می‌تواند نقشی جالب توجه در مدیریت و راهبری آن‌ها، حفظ منافع سهامداران و پیشگیری از بروز رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران داشته باشد. با توجه به این موضوع و نوپا بودن دستورالعمل حاکمیت شرکتی در بازار سرمایه ایران، در این پژوهش، تأثیر ابلاغ دستورالعمل حاکمیت شرکتی سازمان بورس و اوراق بهادار بر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و مدیریت واقعی سود بررسی شده است. نمونه آماری پژوهش شامل ۱۱۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۱ است. نتایج پژوهش بر اساس تجزیه و تحلیل رگرسیون داده‌های ترکیبی بیانگر این است که ابلاغ دستورالعمل حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود مبتنی بر دست‌کاری اقلام تعهدی تأثیری منفی و معنادار داشته است. همچنین، نتایج نشان داده است ابلاغ دستورالعمل حاکمیت شرکتی تأثیری منفی و معنادار بر مدیریت واقعی سود مبتنی بر دست‌کاری هزینه‌های تولید، مبتنی بر دست‌کاری هزینه‌های اختیاری و مبتنی بر دست‌کاری جریان‌های نقد عملیاتی داشته است؛ بنابراین، الزامات سازمان بورس و اوراق بهادار در رابطه با حاکمیت شرکتی در بازار سرمایه توانسته است به حفظ حقوق سرمایه‌گذاران و بهبود کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها منجر شود.

واژه‌های کلیدی: دستورالعمل حاکمیت شرکتی، مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی، مدیریت واقعی سود.



مقدمه

بر اساس نظریه نمایندگی، مدیران به عنوان نمایندگان مالکان در شرکت، در پی کسب منافع شخصی، منافع مالکان و سرمایه‌گذاران را نادیده می‌گیرند؛ از این رو، همواره بین مدیران و صاحبان سرمایه تضاد منافع وجود دارد. با توجه به نظریه نمایندگی و تضاد منافع گفته شده، مدیران شرکت‌ها به منظور بیشینه کردن مطلوبیت خویش، اقدام به مدیریت سود می‌کنند (ولی‌زاده لاریجانی و همکاران، ۱۳۹۷).

از آنجا که مدیران توانایی انتخاب رویه‌های حسابداری را دارند، می‌توانند با انتخاب‌های فرصت‌طلبانه، خود اقدام به دست‌کاری سود کنند. حتی اگر انتخاب رویه‌ها مطابق مقررات باشد، یعنی با استفاده از رویه‌های مجاز حسابداری انجام شود، مدیریت سود می‌تواند تداوم، قابلیت پیش‌بینی و مفید بودن سود را در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی کاهش دهد (Sun & Farooque, 2017). مدیریت سود به معنای بیان اشتباه عملکرد واقعی شرکت توسط افراد درون‌سازمانی نیز تعریف شده است (Nguyen et al., 2024). از آنجا که به دست آوردن اعتماد سهامداران باعث حفظ سلامت اقتصادی کشور می‌شود، مقررات نظارتی مانند حاکمیت شرکتی از طریق کاهش مدیریت سود می‌تواند اطمینان سهامداران را نسبت به عملکرد مدیران و بهبود کیفیت گزارشگری مالی و افشای شرکت‌ها افزایش دهد و به این ترتیب، از حقوق مالکان، سهامداران و سایر ذینفعان حمایت می‌کند (علیزاده، ۱۳۹۳). به دلیل اهمیت اطلاعات در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی و اختیارات مدیران در گزارش سود و از آنجا که امکان نظارت مستقیم بر عملکرد مدیران وجود ندارد، برقراری حاکمیت شرکتی به عنوان یک سازوکار نظارتی می‌تواند در راستای کنترل و ارزیابی عملکرد مدیران و حفظ منافع مالکان و سهامداران مفید باشد (Leng, 2004). حاکمیت شرکتی می‌تواند فرصت‌های مدیریت سود را کاهش دهد و اطمینان سرمایه‌گذاران را نسبت به عملکرد مدیران در گزارشگری مالی و افشای شرکت‌ها افزایش دهد (Plessis et al., 2005).

در سال‌های گذشته، رسوایی‌ها و کلاهبرداری‌های برخی از شرکت‌ها در سراسر جهان نگرانی‌ها را درباره ساختار حاکمیت شرکتی ضعیف و ناکارآمد و همچنین، کیفیت کم گزارشگری مالی و افشای شرکت‌ها افزایش داد. این موضوع باعث شد نهادهای نظارتی تصویب مقررات مربوط به حاکمیت شرکتی را در اولویت‌های خود قرار دهند. در بسیاری از کشورها، مقرراتی در زمینه حاکمیت شرکتی تهیه و ابلاغ شده است که در آن‌ها هم منافع مدیران و هم ثروت سهامداران در نظر گرفته شده است؛ بنابراین، مکانیسم حاکمیت شرکتی باید قادر باشد تصمیم‌های مدیران و سهامداران را در یک راستا قرار دهد. مقررات حاکمیت شرکتی راهنمایی صریح مربوط به الزامات حاکمیت شرکتی را ارائه می‌دهد که باید در شرکت‌ها اجرا شود و شرکت‌ها را ملزم می‌کند تا ساختار حاکمیت شرکتی را به نحوی ایجاد کنند که از رفتار عادلانه با همه سهامداران اطمینان حاصل شود. انگیزه‌های مدیران برای مدیریت سود به میزان شفافیت در افشا و حاکمیت شرکتی موثر بستگی دارد؛ از این رو، مقررات حاکمیت شرکتی می‌تواند در کاهش مدیریت سود مؤثر واقع شود (Sun & Farooque, 2017).

موضوع حاکمیت شرکتی از اوایل سال ۲۰۰۰ در سراسر جهان مورد توجه قرار گرفته است و تقریباً هر کشوری در تلاش است تا شیوه‌های خوب حاکمیت شرکتی را در شرکت‌های تجاری خود اجرا کند. حاکمیت شرکتی مجموعه روابط بین مدیران اجرایی، اعضای هیئت‌مدیره، سهامداران و سایر ذینفعان شرکت است که ساختاری را برای تدوین اهداف شرکت و راه‌های دستیابی به اهداف و نیز چگونگی ارزیابی و نظارت بر عملکرد تعیین می‌کند (OECD, 2004). نقش حاکمیت شرکتی کاهش مشکلات و هزینه‌های نمایندگی به منظور بیشینه کردن ثروت سهامداران است. پژوهش‌های قبلی

نشان داده‌اند شرکت‌هایی که از حاکمیت شرکتی مناسبی برخوردار هستند دارای عملکرد مالی بهتر، نقدشوندگی سهام زیادتر و ریسک کمتر ورشکستگی هستند. حاکمیت شرکتی می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی بین درون‌سازمانی‌ها و برون‌سازمانی‌ها را کاهش دهد و موجب شفافیت بیشتر اطلاعات شرکتی می‌شود (Nguyen et al., 2024).

با توجه به تغییرات نظارتی و قانونی و روند حاکمیت شرکتی در همه کشورهای و به صورت بین‌المللی، امروزه اهمیت اجرای حاکمیت شرکتی مؤثر به طور مستمر در بازارهای سرمایه مورد توجه قرار گرفته است و شرکت‌ها موظف هستند اقدامات مربوط به برقراری حاکمیت شرکتی خود را به عموم اطلاع‌رسانی کنند. در ایران نیز، در راستای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران، پیشگیری از وقوع تخلفات و نیز سامان‌دهی و توسعه بازار شفاف و منصفانه اوراق بهادار، دستورالعمل حاکمیت شرکتی در تیرماه ۱۳۹۷ در شش فصل تعاریف، هیئت‌مدیره و مدیرعامل، مجامع عمومی صاحبان سهام، نحوه انتخاب اعضای هیئت‌مدیره و عضو مستقل هیئت‌مدیره و پاسخگویی و افشای اطلاعات به تصویب هیئت‌مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار رسید و توسط سازمان یادشده به منظور رعایت شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و فراپورس ابلاغ شد. همچنین، این دستورالعمل در مراحل مختلف بازنگری شد که آخرین نسخه بازنگری‌شده آن مربوط به سال ۱۴۰۱ است (سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۴۰۱).

با توجه به مراتب بالا و با عنایت به نوپا بودن دستورالعمل حاکمیت شرکتی در بازار سرمایه ایران و نیز اهمیت اثرات مقررات گفته‌شده بر شرکت‌ها، موضوع اصلی این پژوهش بررسی اثر ابلاغ دستورالعمل مدنظر بر رفتار مدیریت سود شرکت‌ها است. گفتنی است، تا کنون پژوهشی انجام نشده است که اثر ضوابط حاکمیت شرکتی داخلی را بر ابعاد مختلف کیفیت گزارشگری مالی بررسی کرده باشد و نتایج این پژوهش می‌تواند بیانگر نتیجه تلاش‌هایی باشد که در راستای تدوین مقررات حاکمیت شرکتی انجام شده‌اند. در این پژوهش، مدیریت سود از طریق مدیریت اقلام تعهدی و مدیریت واقعی سود مورد توجه قرار گرفته است. همچنین، به منظور اندازه‌گیری مدیریت واقعی سود از مدیریت واقعی سود مبتنی بر دست‌کاری هزینه‌های تولید، هزینه‌های اختیاری و جریان‌های نقد عملیاتی استفاده شده است.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

موضوع مدیریت سود، روش‌ها، الگوها و انگیزه‌های مدیریت سود از جمله مباحث بااهمیت حسابداری از گذشته تا به امروز است. مدیریت سود تعاریفی متعدد دارد که در بطن همه آن‌ها این موضوع نهفته است که مدیریت سود نمایش نادرست عملکرد یک شرکت است. شifer^۱، در سال ۱۹۸۹، مداخله هدفمند در فرایند گزارشگری مالی برون‌سازمانی با هدف به دست آوردن منافع شخصی را تعریف مدیریت سود در نظر گرفته است. مدیریت سود عبارت است از تلاش مدیران به منظور اثرگذاری بر صورت‌های مالی با استفاده از روش‌های ویژه حسابداری به منظور رسیدن به منافع شخصی خود (Barghathi et al., 2018). مدیریت سود به معنای این است که مدیران شرکت‌ها با استفاده از انعطاف‌پذیری که در روش‌ها و استانداردهای حسابداری وجود دارد، اقدام به انتخاب روش‌هایی کنند که سود گزارش‌شده را به سطحی مطلوب برسانند که مدنظر است. فعالیت‌های مربوط به مدیریت سود از نظریه نمایندگی ناشی می‌شوند؛ زیرا مدیر به منظور گمراهی سهامداران و دستیابی به مطلوبیت‌های خود، اقدام به دست‌کاری سود شرکت می‌کند (Suryaningsih & Simon, 2019). مدیریت سود از طریق سیستم و مبانی حسابداری و دست‌کاری رویه‌های حسابداری به عنوان مدیریت سود اقلام

¹ Shifer

تعهدی یا مدیریت سود ساختگی شناخته می‌شود که شامل قضاوت‌ها و برآوردهایی است که در مقررات یا استانداردهای حسابداری (مانند برآورد عمر مفید دارایی‌های بلندمدت یا حساب‌های مشکوک‌الوصول) مجاز به حساب می‌آیند. در مدیریت اقلام تعهدی، مدیران بدون دست‌کاری فعالیت‌های واقعی شرکت، با استفاده از رویه‌های حسابداری و اختیاری که دارند، اقدام به دست‌کاری سود می‌کنند (Thai & Lai, 2019). از طرف دیگر، مدیریت سود از طریق معاملات تجاری و واقعی شرکت به عنوان مدیریت واقعی سود شناخته می‌شود که شامل دست‌کاری معاملات واقعی برای تغییر سود به منظور دستیابی به اهداف مدیران است (Suryaningsih & Simon, 2019). بر اساس پژوهش گراهام^۲ در سال ۲۰۰۵، تمایل مدیران برای مدیریت واقعی سود نسبت به مدیریت اقلام تعهدی بیشتر است؛ زیرا احتمال کشف مدیریت واقعی سود از طریق نهادهای ناظر و حساب‌برسان کمتر است. همچنین، مطابق پژوهش کوهن^۳ و همکاران (2008)، اگرچه مدیریت واقعی سود تا قبل از بحران‌های مالی و قانون ساربنز آکسلی^۴ بسیار کم بوده است، بعد از تدوین این قانون در سال ۲۰۰۲، به طرز چشمگیری رشد داشته است. به عبارت دقیق‌تر، مدیران پس از وضع الزامات قانون ساربنز آکسلی، در میان تکنیک‌های مدیریت سود از مدیریت اقلام تعهدی به مدیریت واقعی سود تغییر روش داده‌اند. در این میان، بر اساس پژوهش‌های انجام‌شده، یکی از راهکارهایی که می‌تواند از بروز رفتارهای فرصت‌طلبانه و مدیریت سود مدیران پیشگیری کند، اجرای حاکمیت شرکتی به نحوی مناسب در سطح شرکت‌ها است.

سقوط شرکت‌های بزرگ جهانی از جمله انرون و ورلدکام^۵، رسوایی‌ها و کلاهبرداری‌ها در کشورهای امریکا، انگلیس، استرالیا و کانادا و اثرات منفی آن‌ها بر فرصت‌های سرمایه‌گذاری، موضوع نبود مکانیسم‌های اثربخش حاکمیت شرکتی به منظور پیشگیری از گزارشگری ضعیف مالی را پررنگ‌تر کرد و پس از آن، در بیشتر کشورها تلاش شده است تا روش‌های مناسب حاکمیت شرکتی در سطح شرکت‌ها و بازارهای سرمایه اجرا شوند (Iqbal et al., 2022; Shen & Chih, 2007; Jo & Kim, 2007). اهمیت اثرگذاری حاکمیت شرکتی مؤثر بر کیفیت اطلاعات و گزارش‌های مالی بسیاری از نهادهای نظارتی را بر آن داشت تا ضوابط و مقررات حاکمیت شرکتی را تدوین کنند یا اصلاحات اساسی را در رابطه با مقررات قبلی خود انجام دهند (Adams, 2011; Plessis, 2005). چنین موج‌هایی از اصلاحات انتظاراتی زیاد را در رابطه با ساختار حاکمیت شرکتی مؤثر و افشاگری برای جلوگیری از انگیزه‌های معاملاتی مدیریتی و کیفیت کم سود و افشا برای کمینه کردن هزینه‌های نمایندگی ایجاد کردند. حاکمیت شرکتی و افشای اطلاعات ابزارهای نظارتی هستند که در سیستم حاکمیت یک شرکت به کار گرفته می‌شوند و به نظر می‌رسد به طور بالقوه در کاهش عدم تقارن اطلاعات و همچنین هزینه‌های نمایندگی مفید هستند (Arcot & Bruno, 2011; Hope & Thomas, 2008). در پژوهش‌های انجام‌شده در حوزه حاکمیت شرکتی، تا کنون تعاریفی مختلف از این عنوان توسط دانشگاهیان، اقتصاددانان و نظریه‌پردازان ارائه شده‌اند. تعاریف موجود از حاکمیت شرکتی در دو دیدگاه مختلف قرار می‌گیرند که شامل دیدگاه محدود و دیدگاه گسترده‌تر هستند. در دیدگاه محدود، حاکمیت شرکتی به رابطه شرکت و سهامداران محدود می‌شود که این الگوی قدیمی حاکمیت شرکتی است و در قالب نظریه نمایندگی مطرح می‌شود. در دیدگاه گسترده‌تر، می‌توان حاکمیت شرکتی را شبکه‌ای از روابط بین شرکت و ذینفعان شامل کارکنان، مشتریان، تأمین‌کنندگان، مدیران، سهامداران، ناظران و سایر ذینفعان تعریف کرد. مطابق این دسته از تعاریف، شرکت‌ها نه فقط در برابر سهامداران، بلکه در برابر کل جامعه، نسل‌های آتی و منابع زیست‌محیطی مسئولیت

² Graham

³ Cohen

⁴ Sarbanes- Oxley Act

⁵ Enron & Worldcom

دارند؛ به عبارتی، دیدگاه گسترده‌تر طیفی وسیع‌تر از ذینفعان را شامل می‌شود. برای مثال، کمیته کادبری^۶ حاکمیت شرکتی را یک سیستم کنترل می‌داند که در آن هیئت‌مدیره در مرکز مفهوم حاکمیت شرکتی قرار دارد؛ همچنین، حاکمیت شرکتی را مکانیسمی برای متعادل کردن اهداف اجتماعی و اقتصادی و در عین حال، ساختاری برای افزایش کارایی و پاسخگویی به کلیه ذینفعان می‌داند؛ از این رو، رویه‌های تعهدی و نحوه تصمیم‌گیری شرکت که قوانین و سیاست‌های شرکتی را برای ارائه عملکرد شرکت بیان می‌کنند به عنوان سازوکار حاکمیت شرکتی در نظر گرفته شده‌اند. از سوی دیگر، سازمان همکاری‌های اقتصادی و توسعه حاکمیت شرکتی را سیستمی تعریف می‌کند که برای دستیابی به اهداف و نظارت بر عملکرد شرکت به کار برده می‌شود. حاکمیت شرکتی خوب باید اهداف مدیران را در راستای اهداف سهامداران قرار دهد، فعالیت‌های نظارتی را به طور مؤثر انجام دهد و از این طریق، مدیران را به استفاده کارتر از منابع تشویق کند (OECD, 2004).

با بزرگ شدن واحدهای تجاری، از کنترل سهامداران بر فعالیت‌های تجاری کاسته و شخصیت مالکان از مدیران جدا شده است؛ بنابراین، همه مسئولیت‌های اجرایی به عهده مدیران گذارده می‌شوند. سامداران مالکان شرکت هستند و مدیران به نمایندگی از آن‌ها باید منابع را به صورتی تخصیص دهند که بیشترین عایدی نصیب سهامداران شود. با توجه به شکل‌گیری شرکت‌های بزرگ و تفکیک مالکیت از مدیریت و نیز به دلیل وقوع بحران‌های مالی در سال‌های گذشته، موضوع حاکمیت شرکتی مورد توجه بسیاری از شرکت‌ها به ویژه شرکت‌های بزرگ قرار گرفته است (O'Sullivan, 2000).

در زمینه صنایع و بازار سرمایه، مشاهده می‌شود اهمیت حاکمیت شرکتی به طرز فزاینده در بازارهای سرمایه جهانی مطرح شده است و اقتصاد کشورها بیش از پیش تحت تأثیر کیفیت حاکمیت شرکتی اجرا شده در شرکت‌ها قرار گرفته است. ناکارایی‌ها در بازار سرمایه، بحران‌های مالی و عدم موفقیت در گزارش‌دهی مالی مناسب، بازارها را مجبور به توجه بیشتر به حاکمیت شرکتی کرده‌اند. در اقتصاد جهانی، حاکمیت شرکتی با نظم و انضباط مؤثر بازار ارتباطی تنگاتنگ دارد. یک شرکت با سرمایه‌گذاری عظیم و تجارت در سطح جهانی باید فرهنگ ثابت و سلامت صحیح تجارت را پرورش دهد؛ در نتیجه، ارتباط خوب بین مدیریت شرکت و نقش مدیران اجرایی حیاتی شده است و نیاز به حاکمیت شرکتی خوب وجود دارد. حاکمیت شرکتی خوب از منافع سهامداران و سایر ذینفعان محافظت و به کارایی تجارت کمک می‌کند و همچنین، عاملی برای افزایش ثروت اجتماعی و بهبود رفاه مادی اقتصاد جهانی است (Bhandari, 2018).

با توجه به بحران‌های مالی شرکت‌های بزرگ در جهان و آثار سوء رفتار مدیریت سود در آن‌ها، در بسیاری از کشورها، مقرراتی مشخص برای اجرای حاکمیت شرکتی در شرکت‌ها تدوین شده است که از جمله مهم‌ترین آن‌ها تدوین قانون سارینز آکسلی در سال ۲۰۰۲ در ایالات متحده آمریکا و قانون حاکمیت شرکتی انگلستان در سال ۲۰۱۰ است. در بیشتر این ضوابط، به رفتار منصفانه با همه سهامداران به ویژه سهامداران خرد اشاره شده است. نظام حاکمیت شرکتی در ایران موضوعی است که طی سال‌های گذشته مورد توجه قرار گرفته است و اقداماتی به منظور اجرا شدن ابعاد گوناگون آن به صورت غیرمنسجم در بازارهای پول و سرمایه انجام شده‌اند (ولی زاده لاریجانی و همکاران، ۱۳۹۹). در سطح بازار سرمایه، دستورالعمل حاکمیت شرکتی پس از انجام بحث‌ها و بررسی‌های طولانی در نهایت در سال ۱۳۹۷ به تصویب سازمان بورس و اوراق بهادار رسید (نسخه اصلاحیه مربوط به سال ۱۴۰۱ است) و رعایت آن برای کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران و فرابورس ایران الزامی شد. هدف از اصول حاکمیت شرکتی در این دستورالعمل کمک به خط‌مشی‌گذاران در ارزیابی و بهبود چارچوب قانونی، مقرراتی و نهادی برای حاکمیت شرکتی با هدف حمایت از اثربخشی، کارایی، رشد

⁶ Cadbury Committee

پایدار و ثبات مالی شرکت است. طبق دستورالعمل ابلاغ‌شده سازمان بورس و اوراق بهادار، اصول حاکمیت شرکتی به شرح زیر هستند (سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۴۰۱):

- چارچوب حاکمیت شرکتی اثربخش: چارچوب حاکمیت شرکتی باید بازارهای شفاف و منصفانه و تخصیص کارای منابع را ترویج کند، با حاکمیت قانون سازگار باشد و از نظارت و اجرای مؤثر آن حمایت کند.

- حفظ حقوق سهامداران و برخورد یکسان با آنها: چارچوب حاکمیت شرکتی باید از حقوق سهامداران حفاظت و اعمال حق آنها را تسهیل کند و نسبت به برخورد یکسان با تمام سهامداران شامل سهامداران اقلیت و خارجی اطمینان حاصل کند. تمام سهامداران باید به طور منصفانه فرصت احقاق مؤثر حقوق خود را داشته باشند.

- رعایت حقوق ذینفعان: چارچوب حاکمیت شرکتی باید حقوق سایر ذینفعان را طبق آنچه در قوانین یا قراردادها مشخص شده است در نظر بگیرد و همکاری فعالانه بین شرکت‌ها و ذینفعان را در ایجاد ثروت، اشتغال و پایداری شرکت‌ها تشویق کند.

- سرمایه‌گذاران نهادی، بازار سهام و سایر واسطه‌های مالی: چارچوب حاکمیت شرکتی باید انگیزه‌هایی روشن را در سراسر زنجیره سرمایه‌گذاری ایجاد کند و بستری را فراهم کند که در آن مشارکت‌کنندگان بازار سهام به گونه‌ای عمل کنند که به حاکمیت شرکتی خوب کمک کند.

- افشا و شفافیت: چارچوب حاکمیت شرکتی باید این اطمینان را فراهم کند که تمام موضوع‌های بااهمیت مرتبط با شرکت شامل وضعیت مالی، عملکرد، جریان‌های نقدی، مالکیت و حاکمیت شرکتی به موقع و صحیح افشا می‌شوند.

- مسئولیت‌پذیری هیئت‌مدیره: چارچوب حاکمیت شرکتی باید نسبت به هدایت راهبردی شرکت، نظارت اثربخش مدیریت توسط هیئت‌مدیره و پاسخگویی اعضای هیئت‌مدیره به سهامداران و ذینفعان اطمینان لازم را فراهم کند.

در خصوص موضوع رابطه بین حاکمیت شرکتی با مدیریت یا کیفیت سود تا کنون پژوهش‌هایی متعدد از منظر نظریه‌های مختلف مانند نظریه نمایندگی و نظریه علامت‌دهی انجام شده‌اند. نظریه نمایندگی موضوع تصمیم‌گیری مدیران در راستای منافع خود و نه در راستای افزایش ثروت سهامداران را مدنظر قرار می‌دهد. در چنین شرایطی، وجود سیستم حاکمیت شرکتی ضعیف می‌تواند مدیریت سود گزارش‌شده را به منظور دستیابی به اهداف مدیران تسهیل کند. همچنین، بر اساس نظریه علامت‌دهی، شرکت‌ها باید با استفاده از سیگنال‌دهی موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی شوند؛ اما در صورت وجود حاکمیت شرکتی ضعیف، مدیران ممکن است از این سیگنال‌ها به منظور دستیابی به اهداف خود از طریق دست‌کاری سود اقدام کنند (Hong et al., 2023).

نگوین و همکاران با بررسی داده‌های مربوط به ۸۰۰ شرکت غیرمالی بورس ویتنام طی سال‌های ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۸، نشان دادند تدوین ضوابط حاکمیت شرکتی قوی موجب کاهش اقدامات فرصت‌طلبانه مدیریت سود می‌شود (Nguyen et al., 2024). تولکانازا-پریئو و لی در پژوهشی اثر تعدیل‌کنندگی حاکمیت شرکتی را بر رابطه بین مدیریت واقعی سود و ارزش شرکت در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار کره طی سال‌های ۲۰۰۳ تا ۲۰۱۱ بررسی کردند و نشان دادند حاکمیت شرکتی اثراتی جالب توجه بر رابطه بین رفتارهای فرصت‌طلبانه و مدیریت واقعی سود با ارزش شرکت دارد (Tulcanaza-Prieto & Lee, 2022). بیسواس و همکاران اثر حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود را در میان بانک‌های تجاری کشور هند طی سال‌های ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۹ بررسی کردند و نشان دادند حاکمیت شرکتی اثر بازدارنده‌ی پر قدرتی برای انجام مدیریت سود دارد (Biswas et al., 2022). سولیخواه و همکاران در پژوهشی رابطه بین مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی

و کیفیت سود را با در نظر گرفتن اثر تعدیلی اندازه شرکت در میان شرکت‌های تولیدی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار اندونزی طی سال‌های ۲۰۱۳ تا ۲۰۱۶ بررسی کردند. نتایج این پژوهش نشان داده است بین مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی و کیفیت سود رابطه مثبت بااهمیتی وجود دارد و اندازه شرکت می‌تواند این رابطه را تشدید کند (Solikhah et al., 2022).

هونگ و همکاران رابطه بین حاکمیت شرکتی، تأمین مالی خارجی و مدیریت سود را در میان شرکت‌های بورس اوراق بهادار ویتنام طی سال‌های ۲۰۱۰ تا ۲۰۲۰ بررسی کردند و نشان دادند حاکمیت شرکتی مکانیسمی مفید برای کنترل مدیریت سود است؛ اما زمانی که شرکت‌ها مایل به تأمین مالی خارجی هستند، حاکمیت شرکتی نقش بازدارنده مشخصی را برای پیشگیری از مدیریت اقلام تعهدی و مدیریت واقعی سود ایفا نمی‌کند (Hong et al., 2023). گرگید و همکاران با بررسی ۱۰۰ شرکت اردنی طی سال‌های ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۴، نشان دادند مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی در طی سال‌های مورد بررسی اثری ناهمگون بر مدیریت سود داشته‌اند و در برخی از سال‌ها مدیریت سود را افزایش و در برخی از سال‌ها آن را کاهش داده‌اند (Gerged et al., 2023). کاجرلند و همکاران در پژوهشی رابطه بین حاکمیت شرکتی و مدیریت سود را در شرکت‌های اروپایی طی سال‌های ۲۰۱۴ تا ۲۰۱۷ بررسی کردند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد حضور نماینده کارکنان در هیئت‌مدیره، وجود کمیته حسابرسی، استقلال هیئت‌مدیره و مالکیت سهام توسط مدیران از جمله شاخص‌های حاکمیت شرکتی هستند که به کاهش مدیریت سود منجر شده‌اند (Kjærland et al., 2020). الحداد و ویتینگتون اثر مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی را در مدیریت اقلام تعهدی و مدیریت سود قبل و پس از تصویب قانون حاکمیت شرکتی کشور اردن در میان ۱۰۸ شرکت اردنی طی دوره زمانی ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۴ بررسی کرده‌اند. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد حاکمیت شرکتی از طریق ویژگی ساختار مالکیت، استفاده از مدیریت واقعی سود و مدیریت اقلام تعهدی را محدود می‌کند؛ این در حالی است که حاکمیت شرکتی از طریق ویژگی ساختار مالکیت، استفاده از مدیریت واقعی سود به افزایش مدیریت واقعی سود منجر می‌شود (Al-Haddad & Whittington, 2019). همچنین، در میان پژوهش‌های داخلی، شجاعی و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی نقش حاکمیت شرکتی را بر کاهش مدیریت سود بررسی کردند. طی انجام این پژوهش، ده مقاله داخلی طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۹ و پنج مقاله خارجی در سال ۲۰۲۰ و ۲۰۲۱ بحث و بررسی شده‌اند. نتایج پژوهش بیانگر این بود که بررسی‌ها در خصوص رابطه بین مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی و مدیریت سود به نتایج مختلف و متفاوت منجر شده‌اند که این تفاوت ناشی از سنجش متغیرها به روش‌های مختلف، انجام پژوهش در بازار سرمایه کشورهای مختلف و دوره‌های زمانی متفاوت بوده است.

حیدری و همکاران (۱۴۰۱) اثر حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود و عملکرد شرکت‌ها را با در نظر گرفتن نقش تعدیل‌گری مدیریت ریسک یکپارچه شرکت‌ها در میان شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۹ بررسی کردند. نتایج نشان داد بین دوگانگی وظیفه مدیرعامل و استقلال هیئت‌مدیره با مدیریت واقعی سود شرکت‌ها به ترتیب رابطه‌ای معنادار وجود ندارد/دارد. همچنین، بین دوگانگی وظیفه مدیرعامل و استقلال هیئت‌مدیره با نرخ بازده دارایی‌ها به ترتیب رابطه‌ای معنادار وجود دارد/ندارد. علاوه بر این، نتایج این پژوهش نشان داد مدیریت ریسک یکپارچه شرکت‌ها روابط تأییدشده بالا را تضعیف می‌کند. ولی‌زاده لاریجانی و همکاران (۱۳۹۹) در پژوهشی اثر تعاملی کیفیت اقلام تعهدی و کیفیت حاکمیت شرکتی بر نوسان‌پذیری عملکرد را در میان شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ بررسی کردند و نشان دادند کیفیت اقلام تعهدی و کیفیت حاکمیت شرکتی با نوسان‌پذیری عملکرد شرکت رابطه‌ای منفی و معنادار داشته است. همچنین، کیفیت حاکمیت شرکتی رابطه منفی بین کیفیت اقلام تعهدی با نوسان‌پذیری عملکرد شرکت را تشدید کرده است. صالحی کردآبادی و زاددوستی (۱۳۹۹) در پژوهشی نقش ویژگی‌های حاکمیت شرکتی بر متغیرهای مدیریت سود و عملکرد مالی شرکت‌های بورس تهران را طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ بررسی کردند.

نتایج بیانگر این بود که ارتباطی منفی و معنادار بین حاکمیت شرکتی و مدیریت سود وجود داشته است. مالکیت نهادی، استقلال هیئت مدیره و اتکاء بر بدهی با مدیریت سود رابطه‌ای منفی و معنادار داشته‌اند. رابطه بین تمرکز مالکیت و مدیریت سود معنادار نبوده است؛ اما رابطه بین مدت زمان تصدی مدیرعامل و دوگانگی وظیفه با مدیریت سود معنادار بوده است. محمدی خاتقاه و همکاران (۱۳۹۸) رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و مدیریت واقعی سود را در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۶ بررسی کردند و نشان دادند کیفیت حاکمیت شرکتی بر مدیریت واقعی سود اثر معکوس و معنادار داشته است.

با توجه به مطالب بالا و با عنایت به مطالب پیش گفته در بیان موضوع پژوهش، فرضیه‌های این پژوهش به شرح زیر طراحی شده‌اند:

فرضیه اول: ابلاغ دستورالعمل حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود مبتنی بر دست‌کاری ارقام تعهدی تأثیر منفی معناداری دارد.

فرضیه دوم: ابلاغ دستورالعمل حاکمیت شرکتی بر مدیریت واقعی سود مبتنی بر دست‌کاری هزینه‌های تولید غیرعادی تأثیر منفی معناداری دارد.

فرضیه سوم: ابلاغ دستورالعمل حاکمیت شرکتی بر مدیریت واقعی سود مبتنی بر دست‌کاری هزینه‌های اختیاری غیرعادی تأثیر منفی معناداری دارد.

فرضیه چهارم: ابلاغ دستورالعمل حاکمیت شرکتی بر مدیریت واقعی سود مبتنی بر دست‌کاری جریان نقد عملیاتی غیرعادی تأثیر منفی معناداری دارد.

همان‌گونه که ملاحظه می‌شود، در فرضیه اول موضوع اثر الزامات اخیر حاکمیت شرکتی در ایران بر مدیریت ارقام تعهدی و در فرضیه‌های دوم تا چهارم اثر الزامات بر مدیریت واقعی سود مورد توجه قرار گرفته است.

روش پژوهش

پژوهش پیش‌رو در دسته پژوهش‌های کاربردی قرار می‌گیرد؛ زیرا هدف اساسی آن پیدا کردن راه‌حل برای مشکلات موجود و شرایط فعلی است. معمولاً برای انجام این نوع پژوهش از داده‌های ثانویه استفاده می‌شود. در این پژوهش، پژوهشگر چگونگی موضوع مدنظر را توصیف می‌کند؛ بنابراین، این پژوهش از نوع پژوهش‌های توصیفی به شمار می‌آید. همچنین، پژوهش حاضر را می‌توان از نوع پژوهش‌های همبستگی نیز دانست؛ زیرا رابطه بین متغیرها را بررسی می‌کند و توضیح می‌دهد. به طور کلی، برای انجام هر پژوهش به دو نوع اطلاعات بخش کتابخانه‌ای و بخش تجربی نیاز است؛ در این پژوهش، به منظور جمع‌آوری اطلاعات کتابخانه‌ای و تجربی به ترتیب از کتب، مجلات و مقاله‌های تخصصی، صورت‌های مالی، یادداشت‌های توضیحی و همچنین، بانک‌های اطلاعاتی موجود مانند ره‌آورد نوین، سامانه اطلاع‌رسانی ناشران (کدال) و سایت اینترنتی بورس اوراق بهادار استفاده شده است. نرم‌افزار استفاده شده برای آزمون کلیه مدل‌های این پژوهش نسخه نهم ایویوز^۷ است.

⁷ Eviews

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۱ هستند. انتخاب نمونه از میان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار با استفاده از معیارهای زیر انجام شد:

- پایان سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفندماه باشد و شرکت در دوره مورد مطالعه تغییر سال مالی نداشته باشد؛ زیرا متفاوت بودن پایان سال مالی شرکت‌های مورد بررسی به کاهش قابلیت مقایسه و یکنواختی شرکت در بخش واسطه‌گری مالی فعالیت نداشته باشد؛ زیرا این شرکت‌ها عملیات و روندی متفاوت نسبت به سایر صنایع دارند. همچنین، قوانین و مقررات حاکم بر این شرکت‌ها بعضاً از سوی نهادهای نظارتی دیگر نیز اعمال می‌شود.
- شرکت زیان‌ده نباشد؛ با توجه به اینکه مدیریت سود در شرکت‌های زیان‌ده از طریق الگوها و روش‌هایی متفاوت انجام می‌شود (عسگریان و شیرازی، ۱۳۹۵)، این شرکت‌ها در بررسی این پژوهش لحاظ نشدند.

با توجه به موارد گفته شده و با عنایت به نگاره زیر، از میان تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تعداد ۱۱۷ شرکت به عنوان شرکت‌های مورد بررسی در این پژوهش مدنظر قرار گرفتند.

نگاره ۱. نمونه آماری پژوهش

Figure 1. Statistical sample of research

ردیف	شرح	تعداد
۱	تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران	۳۸۳
۲	تعداد شرکت‌هایی که در سال‌های ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۱ در بورس حضور نداشته‌اند.	۱۰۸
۳	تعداد شرکت‌هایی که سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند نیست.	۸۰
۴	تعداد شرکت‌هایی که در بخش واسطه‌گری مالی فعالیت داشته‌اند.	۴۱
۵	تعداد شرکت‌هایی که در دوره مورد مطالعه تغییر سال مالی داده‌اند.	۴
۶	تعداد شرکت‌هایی که زیان‌ده بوده‌اند.	۳۳
۷	تعداد شرکت‌های نمونه	۱۱۷

الگوها و متغیرهای پژوهش

به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش، از الگوی رگرسیونی (۱) استفاده شده است (Sun & Farooque, 2017):

$$EM_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CG_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 GROWTH_{it} + \alpha_4 PROFIT_{it} + \alpha_5 LEVERAGE_{it} + \alpha_6 CAPITAL_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

EM_{it} (متغیر وابسته): مدیریت سود است که در این پژوهش برای آزمون فرضیه ۱ از مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی با استفاده از مدل جونز تعدیل شده (Dechow et al., 1995) به شرح الگوی (۲) و برای آزمون فرضیه‌های ۲ تا ۴ از مدل‌های مدیریت واقعی سود (Roychowdhury, 2006) (به ترتیب قدر مطلق مقادیر باقی‌مانده الگوهای (۳) تا (۵)) استفاده شده است. در این رابطه، گفتنی است مقدار قدر مطلق خطا در الگوهای (۲) تا (۵) به ترتیب بیانگر میزان ارقام تعهدی اختیاری، هزینه‌های تولید غیرعادی، هزینه‌های اختیاری غیرعادی و جریان‌های نقد عملیاتی غیرعادی است (Sun & Farooque, 2017).

CG_{it} (متغیر مستقل): ابلاغ دستورالعمل حاکمیت شرکتی است و برای سال‌های ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۰ که رعایت دستورالعمل حاکمیت شرکتی از سوی سازمان بورس و

اوراق بهادار برای شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران الزامی شده است، عدد یک و برای سال‌های قبل از آن عدد صفر در نظر گرفته شده است (Sun & Farooque, 2017).

$SIZE_{it}$ (متغیر کنترلی): اندازه شرکت است که از طریق لگاریتم ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت حاصل شده است. بر اساس پژوهش‌های گذشته، شرکت‌های بزرگ به منظور دستیابی به انتظارات سرمایه‌گذاران خود به احتمالی بیشتر از ابزارهای مدیریت سود برای دستیابی به سودهای پیش‌بینی شده استفاده می‌کنند؛ به همین دلیل، از این متغیر به عنوان متغیر کنترلی استفاده شده است (Sun & Farooque, 2017).

$GROWTH_{it}$ (متغیر کنترلی): فرصت رشد شرکت است که از طریق نسبت تغییرات فروش نسبت به سال قبل بر کل دارایی‌های شرکت محاسبه شده است. مطابق پژوهش‌های قبلی، شرکت‌هایی که از رشدی جالب توجه برخوردار هستند، برای حفظ سطح رشد خود به احتمالی بیشتر دست به اقدامات مدیریت سود می‌زنند و بنابراین، عامل رشد می‌تواند بر میزان مدیریت سود شرکت اثرگذار باشد (Sun & Farooque, 2017).

$PROFIT_{it}$ (متغیر کنترلی): سودآوری شرکت است که از طریق نسبت سود خالص بر جمع دارایی‌های شرکت حاصل شده است. در این رابطه، گفتنی است سودآوری شرکت از یک طرف، برای حفظ رضایت سرمایه‌گذاران و کسب سود مشابه با سود سال‌های قبل ممکن است به افزایش احتمال مدیریت سود منجر شود و از طرف دیگر، در رابطه با شرکت‌هایی که هزینه‌های سیاسی زیادی دارند ممکن است موجب کاهش احتمال مدیریت سود شود؛ بنابراین، این متغیر به عنوان یک متغیر کنترلی در نظر گرفته شد (Sun & Farooque, 2017).

$LEVERAGE_{it}$ (متغیر کنترلی): اهرم شرکت است که بیانگر نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌های شرکت است. در این رابطه، بیان این نکته ضروری است که شرکت‌هایی که اهرم زیادی دارند ممکن است به منظور پیشگیری از انحراف از قراردادهای بدهی و افزایش هزینه‌های مربوط به آن از روش‌های مدیریت سود به میزانی بیشتر استفاده کنند (Sun & Farooque, 2017).

$CAPITAL_{it}$ (متغیر کنترلی): سرمایه‌بری شرکت است که به صورت جمع بهای تمام‌شده دارایی‌های ثابت مشهود تقسیم بر کل دارایی‌های شرکت محاسبه شده است. دلیل استفاده از این متغیر کنترلی این است که شرکت‌هایی که سهمی جالب توجه از دارایی‌های آن‌ها به دارایی‌های ثابت مربوط است، ممکن است امکان استفاده از روش‌های مختلف مدیریت سود مانند مدیریت زمان فروش موجودی کالا، دست‌کاری اقلام تعهدی مرتبط با هزینه استهلاک و غیره را داشته باشند و این امر ممکن است بر میزان مدیریت سود شرکت اثرگذار باشد (Sun & Farooque, 2017).

الگوی (۲) (الگوی اندازه‌گیری مدیریت اقلام تعهدی) (Dechow et al., 1995):

$$\frac{TACC_{it}}{TA_{it-1}} = \alpha_1 \frac{1}{TA_{it-1}} + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{it}}{TA_{it}} - \frac{\Delta AR_{it}}{TA_{it-1}} \right) + \alpha_3 \frac{PPE_{it}}{TA_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$TACC_{it}$: مجموع اقلام تعهدی است که به صورت سود خالص منهای جریان‌های نقدی عملیاتی محاسبه می‌شود.

TA_{it-1} : مجموع دارایی‌های شرکت در سال قبل است.

ΔREV_{it} : تغییرات خالص درآمد فروش نسبت به سال گذشته است.

TA_{it} : مجموع دارایی‌های شرکت در سال جاری است.

ΔAR_{it} : تغییرات دریافتی‌ها نسبت به سال گذشته است.

PPE_{it} : جمع ارزش دفتری دارایی‌های ثابت مشهود شرکت است.

الگوی (۳) (الگوی اندازه‌گیری مدیریت واقعی سود مبتنی بر هزینه‌های تولید غیرعادی) (Roychowdhury, 2006):

$$\frac{Prod_{it}}{TA_{it-1}} = \beta_{1t} \frac{1}{TA_{it-1}} + \beta_2 \frac{REV_{it}}{TA_{it-1}} + \beta_3 \frac{\Delta REV_{it}}{TA_{it-1}} + \beta_4 \frac{\Delta REV_{it-1}}{TA_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$Prod_{it}$: منظور هزینه‌های تولید است که از جمع بهای تمام‌شده کالای فروش‌رفته و تغییرات موجودی مواد و کالا

محاسبه می‌شود.

REV_{it} : درآمد فروش شرکت در سال جاری است.

ΔREV_{it-1} : تغییرات خالص درآمد فروش سال قبل نسبت به دو سال قبل است.

الگوی (۴) (الگوی اندازه‌گیری مدیریت واقعی سود مبتنی بر هزینه‌های اختیاری غیرعادی) (Roychowdhury, 2006):

(2006):

$$\frac{DiscExp_{it}}{TA_{it-1}} = \beta_{1t} \frac{1}{TA_{it-1}} + \beta_2 \frac{REV_{it}}{TA_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

$DiscExp_{it}$: منظور هزینه‌های اختیاری شرکت است که برای اندازه‌گیری آن از مجموع هزینه‌های اداری، عمومی و

فروش استفاده می‌شود.

الگوی (۵) (الگوی اندازه‌گیری مدیریت واقعی سود مبتنی بر جریان‌های نقد عملیاتی غیرعادی) (Roychowdhury, 2006):

(2006):

$$\frac{CFO_{it}}{TA_{it-1}} = \beta_{1t} \frac{1}{TA_{it-1}} + \beta_2 \frac{REV_{it}}{TA_{it-1}} + \beta_3 \frac{\Delta AR_{it}}{TA_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

CFO_{it} : منظور خالص جریان‌های نقد عملیاتی شرکت است.

یافته‌های پژوهش

نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش به شرح نگاره (۲) و فراوانی متغیرهای مجازی پژوهش به شرح نگاره (۳) ارائه

شده‌اند:

نگاره ۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

Figure 2. Descriptive statistics of research variables

متغیر	نماد	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار
مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی	EM_ACC	۸۱۹	۰/۱۶۶	۰/۱۰۵	۳/۳۸۵	۰/۰۰۰۱	۰/۲۴۰
مدیریت واقعی سود مبتنی بر دست‌کاری هزینه تولید	EM_PROD	۸۱۹	۰/۲۲۸	۰/۱۲۶	۵/۴۲۹	۰/۰۰۰	۰/۴۹۷
مدیریت واقعی سود مبتنی بر دست‌کاری هزینه‌های اختیاری	EM_DISEXP	۸۱۹	۰/۰۵۴	۰/۰۳۴	۰/۸۹۷	۰/۰۰۰۰۱	۰/۰۸۳
مدیریت واقعی سود مبتنی بر دست‌کاری جریان نقد عملیاتی	EM_CFO	۸۱۹	۰/۱۴۰	۰/۰۸۱	۵/۷۹۰	۰/۰۰۰۰۲	۰/۲۷۶
اندازه شرکت	SIZE	۸۱۹	۲۲/۲۳۲	۲۲/۲۶۳	۲۷/۳۲۴	۱۷/۸۸	۱/۶۸۴
فرصت رشد شرکت	GROWTH	۸۱۹	۰/۲۴۳	۰/۱۶۷	۴/۰۹۵	-۱/۷۲۵	۰/۴۳۷
سودآوری شرکت	PROFIT	۸۱۹	۰/۱۵۸	۰/۱۱۸	۰/۸۳۰	۰/۰۰۰	۰/۱۵۰
اهرم مالی	LEVERAGE	۸۱۹	۰/۵۲۴	۰/۵۳۱	۱/۳۵۲	۰/۰۰۰۲	۰/۲۲۸
سرمایه‌بری	CAPITAL	۸۱۹	۰/۲۶۶	۰/۲۱۰	۲/۵۱۳	۰/۰۰۰۰۳	۰/۲۱۵

نگاره ۳. فراوانی متغیرهای مجازی

Figure 3. Frequency of dummy variables

نام متغیر	نماد	تعداد یک	تعداد صفر
حاکمیت شرکتی	CG	۴۶۸	۳۵۱

در نگاره (۲)، شاخص‌های مرکزی و پراکندگی متغیرهای پژوهش ارائه شده‌اند. شاخص‌های مرکزی بیانگر مرکزیت داده‌ها هستند که مشاهدات حول آن‌ها واقع هستند. میانگین مهم‌ترین و اصلی‌ترین شاخص مرکزی است که بیانگر مرکز ثقل جامعه یا نقطه تعادل آن است. زمانی که اعداد میانگین و میانه نزدیک به هم باشند، این امر بیانگر نرمال بودن آن متغیر است. با توجه به اینکه این ویژگی در میانگین و میانه متغیرهای پژوهش وجود دارد، می‌توان گفت متغیرهای پژوهش از توزیع نسبتاً نرمالی برخوردار هستند. میانگین اهرم مالی در نگاره بالا بیانگر این است که شرکت‌های مورد بررسی به طور متوسط معادل ۵۲ درصد از دارایی‌های خود را از محل بدهی‌ها تأمین کرده‌اند. همچنین، داده‌های مربوط به سودآوری نشان می‌دهد بازده دارایی‌های شرکت‌های مورد بررسی به طور متوسط حدود ۱۶ درصد است. متغیر حاکمیت شرکتی متغیری مجازی است که بر اساس نگاره (۳)، در ۴۶۸ مشاهده مقدار آن یک (مربوط به بازه زمانی قبل از ابلاغ دستورالعمل حاکمیت شرکتی) و در ۳۵۱ مشاهده مقدار آن صفر (مربوط به بازه زمانی پس از ابلاغ دستورالعمل حاکمیت شرکتی) است.

تجزیه و تحلیل نتایج آزمون فرضیه ها

پیش از ارائه نتایج آزمون فرضیه‌ها، نتایج آزمون برخی از پیش فرض‌های رگرسیون به شرح نگاره‌های (۴) و (۵) ارائه شده است. همان‌گونه که در نگاره (۴) ملاحظه می‌شود، مدل‌ها با مشکل ناهمسانی واریانس جملات خطا مواجه نیستند. همچنین، نتایج آزمون بروش گادفری^۸ در نگاره (۵) نشان می‌دهد بین خطاها خودهمبستگی وجود ندارد.

نگاره ۴. نتایج آزمون ثابت بودن واریانس خطاها

Figure 4. Results of consistency test of the variance of the errors

سطح معناداری	آماره بروش پاگان_گادفری	ردیف
۰/۰۰۰	۳۲/۰۰۱	مدل فرضیه ۱
۰/۰۱۳	۴۴/۵۲۳	مدل فرضیه ۲
۰/۰۱۵	۴۳/۹۷۴	مدل فرضیه ۳
۰/۰۰۰	۵۲/۳۱۰	مدل فرضیه ۴

نگاره ۵. نتایج آزمون استقلال خطاها

Figure 5. Results of independence of errors test

سطح معناداری	آماره بروش گادفری	ردیف
۰/۰۰۰	۲۴/۴۲۸	مدل فرضیه ۱
۰/۰۰۰	۳۷/۷۸۰	مدل فرضیه ۲
۰/۰۰۰	۳۱/۱۱۵	مدل فرضیه ۳
۰/۰۰۰	۳۶/۹۲۷	مدل فرضیه ۴

در ادامه، نتایج آزمون‌های F لیمر و هاسمن^۹ به منظور تعیین الگوی رگرسیون (تلفیقی یا تابلویی) در نگاره (۶) ارائه شده است که نشان می‌دهد برای آزمون فرضیه‌های ۱ و ۳، از الگوی رگرسیونی تابلویی با اثرات تصادفی و برای آزمون فرضیه‌های ۲ و ۴، از الگوی رگرسیونی تابلویی با اثرات ثابت استفاده شده است.

^۸ Breusch-Godfery test

^۹ F-Limer and Hausman

نگاره ۶. نتایج آزمون الگوی رگرسیون (تلفیقی یا تابلویی)

Figure 6. Results of the regression model test (pool or panel)

مدل	آزمون F لیمر	سطح معناداری	نتیجه	آزمون هاسمن	سطح معناداری	نتیجه
فرضیه ۱	۳/۵۰۰	۰/۰۰۰	تابلویی	۶/۷۴۱	۰/۳۴۵	اثرات تصادفی
فرضیه ۲	۲/۱۹۵	۰/۰۰۰	تابلویی	۴۶/۶۲۹	۰/۰۰۰	اثرات ثابت
فرضیه ۳	۳/۱۷۸	۰/۰۰۰	تابلویی	۶/۷۹۹	۰/۲۳۶	اثرات تصادفی
فرضیه ۴	۳/۹۰۵	۰/۰۰۰	تابلویی	۷۲/۱۷۹	۰/۰۰۰	اثرات ثابت

نتیجه آزمون فرضیه‌های ۱ تا ۴ به ترتیب در نگاره‌های (۷) تا (۱۰) ارائه شده است. بر اساس اطلاعات ارائه شده در این نگاره‌ها، معناداری الگوها از نظر آماری با توجه به اینکه سطح معناداری آماره F کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است، تأیید می‌شود. ضریب تعیین تعدیل شده الگوها بیانگر میزان توضیح‌دهندگی متغیرهای مستقل و کنترلی از متغیر وابسته است. به منظور بررسی استقلال باقی مانده‌های الگوی برازش شده از آزمون بروش گادفری استفاده شده است که نتایج آن پیش‌تر بیان شد.

بر اساس اطلاعات ارائه شده در نگاره (۷)، متغیر حاکمیت شرکتی با ضریب $-۰/۰۲۳$ و سطح معناداری $۰/۰۴۳$ ارتباطی منفی و معنادار با مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی دارد، از این رو، فرضیه اول در سطح خطای ۰/۰۵ رد نشده است و بنابراین ابلاغ دستورالعمل حاکمیت شرکتی به کاهش بااهمیت مدیریت ارقام تعهدی منجر شده است. همچنین، نتیجه بررسی متغیرهای کنترلی بیانگر این است که متغیرهای اندازه و سودآوری شرکت ارتباطی مثبت و معنادار و متغیرهای رشد شرکت و سرمایه‌بری ارتباطی منفی و معنادار با مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی دارند؛ اما متغیر اهرم مالی ارتباطی معنادار با مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی ندارد.

نگاره ۷. نتایج برآورد الگوی فرضیه اول

Figure 7. Results of the estimation of the model of the first hypothesis

شرح	متغیرها	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
حاکمیت شرکتی	CG	-۰/۰۲۳	۰/۰۱۱	-۲/۰۲۱	۰/۰۴۳
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۱۹	۰/۰۰۵	۳/۸۸۹	۰/۰۰۰۱
سودآوری	PROFIT	۱/۲۴۱	۰/۰۵۳۵	۲۳/۱۷۳	۰/۰۰۰
اهرم مالی	LEVERAGE	-۰/۰۰۶	۰/۰۳۷	-۰/۱۷۰	۰/۸۶۴
فرصت رشد	GROWTH	-۰/۱۵۰	۰/۰۱۳	-۱۰/۷۲۰	۰/۰۰۰
سرمایه‌بری	CAPITAL	-۰/۰۶۵	۰/۰۳۴	-۱/۹۱۵	۰/۰۵۵
ضریب ثابت	C	-۰/۵۵۹	۰/۱۱۰	-۵/۰۵۶	۰/۰۰۰
ضریب تعیین		۰/۵۵			
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۴۷			
آماره F		۷/۱۲۲			
سطح معناداری		۰/۰۰۰			
$EM_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CG_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 GROWTH_{it} + \alpha_4 PROFIT_{it} + \alpha_5 LEVERAGE_{it} + \alpha_6 CAPITAL_{it} + \varepsilon_{it}$					

نگاره ۸. نتایج برآورد الگوی فرضیه دوم

Figure 8. Results of the estimation of the model of the second hypothesis

شرح	متغیرها	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
حاکمیت شرکتی	CG	-۰/۰۳۸	۰/۰۱۵	-۲/۴۹۲	۰/۰۱۲
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۱۵	۰/۰۰۲	۵/۲۱۷	۰/۰۰۰
سودآوری	PROFIT	-۰/۰۷۲	۰/۰۶۰	-۱/۱۹۶	۰/۲۳۱
اهرم مالی	LEVERAGE	۰/۰۰۰۹	۰/۰۳۶	۰/۰۲۷	۰/۹۷۳
فرصت رشد	GROWTH	۰/۱۹۷	۰/۰۲۱	۹/۲۸۲	۰/۰۰۰
سرمایه‌بری	CAPITAL	-۰/۲۶۹	۰/۰۲۱۰	-۱۲/۸۰۳	۰/۰۰۰
ضریب ثابت	C	-۰/۰۴۹	۰/۰۵۴	-۰/۹۱۸	۰/۳۵۸
ضریب تعیین		۰/۶۲			
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۵۵			
آماره F		۹/۴۸۴			
سطح معناداری		۰/۰۰۰			
$EM_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CG_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 GROWTH_{it} + \alpha_4 PROFIT_{it} + \alpha_5 LEVERAGE_{it} + \alpha_6 CAPITAL_{it} + \varepsilon_{it}$					

بر اساس اطلاعات ارائه شده در نگاره (۸)، متغیر حاکمیت شرکتی با ضریب -۰/۰۳۸ و سطح معناداری ۰/۰۱۲ ارتباطی منفی و معنادار با مدیریت واقعی سود مبتنی بر دست‌کاری هزینه‌های تولید داشته است؛ از این رو، فرضیه دوم پژوهش در سطح خطای ۰/۰۵ رد نشده است و بنابراین، ابلاغ دستورالعمل حاکمیت شرکتی به کاهش مدیریت واقعی سود از طریق دست‌کاری هزینه‌های تولید منجر شده است. همچنین، نتیجه بررسی متغیرهای کنترلی بیانگر این است که متغیرهای اندازه

و فرصت‌های رشد شرکت ارتباطی مثبت و معنادار با مدیریت واقعی سود مبتنی بر دست‌کاری هزینه‌های تولید دارند و متغیر سرمایه‌بری ارتباطی منفی و معنادار با مدیریت واقعی سود مبتنی بر دست‌کاری هزینه‌های تولید دارد؛ اما متغیرهای اهرم مالی و سودآوری ارتباطی معنادار با این نوع مدیریت واقعی سود ندارند.

نگاره ۹. نتایج برآورد الگوی فرضیه سوم

Figure 9. Results of the estimation of the model of the third hypothesis

شرح	متغیرها	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
حاکمیت شرکتی	CG	-۰/۰۰۳	۰/۰۰۱	-۳/۱۵۶	۰/۰۰۱
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۰۰۸	۰/۰۰۰۳	۲/۵۱۶	۰/۰۱۲
سودآوری	PROFIT	-۰/۰۰۵۱	۰/۰۰۵۳	-۰/۹۶۷	۰/۳۳۳
اهرم مالی	LEVERAGE	-۰/۰۱۳	۰/۰۰۳	-۴/۱۱۰	۰/۰۰۰
فرصت رشد	GROWTH	۰/۰۱۱	۰/۰۰۱	۶/۱۳۳	۰/۰۰۰
سرمایه‌بری	CAPITAL	-۰/۰۰۵	۰/۰۰۳	-۱/۵۱۱	۰/۱۳۱
ضریب ثابت	C	۰/۰۴۳	۰/۰۰۷	۵/۵۶۸	۰/۰۰۰
ضریب تعیین		۰/۷۷			
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۷۳			
آماره F		۱۹/۸۰۵			
سطح معناداری		۰/۰۰۰			
$EM_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CG_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 PROFIT_{it} + \alpha_4 LEVERAGE_{it} + \alpha_5 CAPITAL_{it} + \varepsilon_{it}$					

بر اساس نتایج ارائه شده در نگاره (۹)، متغیر حاکمیت شرکتی با ضریب $-۰/۰۰۳$ و سطح معناداری $۰/۰۰۱$ ارتباطی منفی و معنادار با مدیریت واقعی سود مبتنی بر دست‌کاری هزینه‌های اختیاری دارد؛ از این رو، فرضیه سوم پژوهش در سطح خطای $۰/۰۵$ رد نشده است و بنابراین، ابلاغ دستورالعمل حاکمیت شرکتی به کاهش مدیریت واقعی سود از طریق دست‌کاری هزینه‌های اختیاری منجر شده است. همچنین، نتیجه بررسی متغیرهای کنترلی بیانگر این است که متغیرهای اندازه و فرصت‌های رشد شرکت ارتباطی مثبت و معنادار با مدیریت واقعی سود مبتنی بر دست‌کاری هزینه‌های اختیاری غیرعادی دارند و متغیر اهرم مالی ارتباطی منفی و معنادار با مدیریت واقعی سود مبتنی بر دست‌کاری هزینه‌های اختیاری غیرعادی دارد؛ اما متغیرهای سرمایه‌بری و سودآوری ارتباطی معناداری با مدیریت واقعی سود مبتنی بر دست‌کاری هزینه‌های اختیاری غیرعادی ندارند.

نگاره ۱۰. نتایج برآورد الگوی فرضیه چهارم

Figure 10. Results of the estimation of the model of the fourth hypothesis

شرح	متغیرها	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
حاکمیت شرکتی	CG	-۰/۰۲۲	۰/۰۰۵	-۴/۱۱۱	۰/۰۰۰۱
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۰۶	۰/۰۰۳	۰/۱۸۸	۰/۸۵۰
سودآوری	PROFIT	۰/۱۷۹	۰/۰۵۳	۳/۳۴۳	۰/۰۰۰۹
اهرم مالی	LEVERAGE	-۰/۰۷۰	۰/۰۴۹	-۱/۴۲۴	۰/۱۵۵
فرصت رشد	GROWTH	۰/۰۰۴	۰/۰۱۷	۰/۲۶۱	۰/۷۹۳
سرمایه‌بری	CAPITAL	-۰/۲۰۸	۰/۰۱۴	-۱۴/۵۵۳	۰/۰۰۰
ضریب ثابت	C	۰/۱۹۸	۰/۰۷۹	۲/۵۱۰	۰/۰۱۲
ضریب تعیین		۰/۵۸			
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۴۶			
آماره F		۵/۱۷۱			
سطح معناداری		۰/۰۰۰			
$EM_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CG_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 GROWTH_{it} + \alpha_4 PROFIT_{it} + \alpha_5 LEVERAGE_{it} + \alpha_6 CAPITAL_{it} + \varepsilon_{it}$					

بر اساس نتایج ارائه شده در نگاره (۱۰)، متغیر حاکمیت شرکتی با ضریب ۰/۰۲۲ و سطح معناداری ۰/۰۰۰۱ تأثیری منفی و معنادار بر مدیریت واقعی سود مبتنی بر دست‌کاری جریان‌های نقد عملیاتی غیرعادی داشته است؛ از این رو، فرضیه چهارم پژوهش در سطح خطای ۰/۰۵ رد نشده است و بنابراین، ابلاغ دستورالعمل حاکمیت شرکتی به کاهش مدیریت واقعی سود از طریق دست‌کاری جریان‌های نقد عملیاتی منجر شده است. همچنین، نتیجه بررسی متغیرهای کنترلی بیانگر این است که متغیرهای سودآوری شرکت ارتباطی مثبت و معنادار با مدیریت واقعی سود مبتنی بر دست‌کاری جریان نقد عملیاتی غیرعادی داشته‌اند و متغیر سرمایه‌بری ارتباطی منفی و معنادار با مدیریت واقعی سود مبتنی بر دست‌کاری جریان نقد عملیاتی غیرعادی داشته است؛ اما متغیرهای اندازه شرکت، اهرم مالی و فرصت رشد شرکت ارتباطی معنادار با مدیریت واقعی سود مبتنی بر دست‌کاری جریان نقد عملیاتی غیرعادی نداشته‌اند.

بحث و نتیجه‌گیری

همان‌گونه که پیش‌تر بیان شد، نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های این پژوهش نشان داد هیچ یک از فرضیه‌های مورد بررسی در این پژوهش رد نشدند و ابلاغ دستورالعمل حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود (مدیریت ارقام تعهدی و مدیریت واقعی سود بر اساس دست‌کاری هزینه‌های تولید، هزینه‌های اختیاری و جریان‌های نقد عملیاتی) اثرات منفی معناداری داشته است و به کاهش دستکاری‌های فرصت‌طلبانه مدیران منجر شده است.

بر اساس نتیجه فرضیه اول، ابلاغ دستورالعمل حاکمیت شرکتی سازمان بورس و اوراق بهادار به کاهش مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی منجر شده است. در تفسیر این نتیجه، می‌توان گفت الزامات مندرج در دستورالعمل گفته شده در راستای تقویت سازوکارهای حاکمیت شرکتی در سطح شرکت‌های بازار سرمایه توانسته است انگیزه احتمالی مدیران برای دست‌کاری سود با استفاده از رویه‌های مجاز حسابداری و از طریق ارقام تعهدی را کاهش دهد و بنابراین، به نظر می‌رسد

نهاد ناظر بر بازار سرمایه به کمک این دستورالعمل توانسته است به هدف نهایی خود نزدیک شود که حمایت از سهامداران به ویژه سهامداران خرد است. به عبارتی، الزامات اخیر حاکمیت شرکتی موفق به بهبود کیفیت گزارشگری مالی و کیفیت سود شرکت‌ها شده است و این نوید را به سرمایه‌گذاران می‌دهد که می‌توانند با اعتماد و اطمینان بیشتر به گزارش‌های مالی شرکت‌ها در رابطه با گزینه‌های سرمایه‌گذاری خود در بازار سرمایه تصمیم‌گیری کنند. علاوه بر این، مطابق نتایج فرضیه‌های دوم تا چهارم این پژوهش، می‌توان گفت برقراری الزامات حاکمیت شرکتی در بازار سرمایه ایران به کاهش مدیریت واقعی سود از طریق دست‌کاری هزینه‌های تولید، هزینه‌های اختیاری و جریان‌های نقد عملیاتی منجر شده است. در این رابطه، همان‌گونه که در برخی از پژوهش‌های پیشین بیان شده بود، برقراری الزامات و ضوابط افشا و حاکمیت شرکتی به تغییر رویه‌های مدیریت سود از مدیریت ارقام تعهدی به مدیریت واقعی سود منجر شده است؛ این در حالی است که بر اساس نتایج این پژوهش، اجرای سازوکارهای حاکمیت شرکتی اثرات منفی جالب توجهی بر مدیریت واقعی سود نیز داشته است. از جمله دلایل این امر می‌توان به این دلیل اشاره کرد که در ضوابط حاکمیت شرکتی موجود، موضوع معاملات با اشخاص وابسته که خود از ابزارهای استفاده‌شده برای مدیریت واقعی سود بوده است به صورت ویژه مورد توجه قرار گرفته است. همچنین، در فصل سوم دستورالعمل حاکمیت شرکتی، ویژگی‌های لازم برای اعضای هیئت‌مدیره و مدیرعامل شرح داده شده‌اند؛ مبنی بر اینکه آن‌ها باید دارای تحصیلات و تجربه لازم و فاقد محکومیت قطعی کیفری یا انضباطی مؤثر موضوع قوانین و مقررات بازار سرمایه باشند و به نظر می‌رسد با این الزامات، مدیرانی نسبتاً آگاه‌تر در هیئت‌مدیره شرکت‌ها ایفای نقش کرده‌اند و توانسته‌اند انگیزه مدیران اجرایی برای دست‌کاری فعالیت‌های واقعی شرکت در راستای مدیریت واقعی سود را نیز کاهش دهند.

با توجه به نتایج حاصل از این پژوهش و با توجه به اثرات بازدارنده اجرای حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود شرکت‌ها، به نهادهای نظارتی از جمله سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان نهاد ناظر بر شرکت‌های بورسی و فرابورسی پیشنهاد می‌شود نظارت و کنترلی بیشتر بر اجرای اصول حاکمیت شرکتی و ضوابط مربوط به آن داشته باشند؛ زیرا نتایج این پژوهش نشان داده است برقراری این ضوابط می‌تواند اقدامات فرصت‌طلبانه مدیران را کاهش دهد. همچنین، پیشنهاد می‌شود با برگزاری دوره‌های مستمر آموزشی در رابطه با اجرای هرچه بهتر دستورالعمل حاکمیت شرکتی سازمان بورس و اوراق بهادار، شرایط بهبود توانایی و مهارت اعضای هیئت‌مدیره شرکت‌ها فراهم شود. علاوه بر این، به اعتباردهندگان، سهامداران و سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود در بررسی وضعیت شرکت و تصمیم‌گیری‌های خود، میزان رعایت دستورالعمل حاکمیت شرکتی را در آن‌ها در نظر بگیرند؛ زیرا رعایت هرچه بهتر این دستورالعمل احتمال وجود رفتار مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و مدیریت واقعی سود در شرکت‌ها را کاهش می‌دهد. بر اساس نتایج این پژوهش، به پژوهشگران آتی پیشنهاد می‌شود اثر ابلاغ ضوابط حاکمیت شرکتی را بر کیفیت صورت‌ها و گزارش‌های مالی و نیز کیفیت گزارش کنترل‌های داخلی شرکت‌ها بررسی کنند. همچنین، با توجه به ارتباط موضوع حاکمیت شرکتی با حساب‌رسان مستقل، پیشنهاد می‌شود تأثیر ابلاغ ضوابط گفته‌شده بر کیفیت حسابرسی مورد توجه قرار گیرد. علاوه بر این، بررسی مقایسه‌ای فرضیه‌های این پژوهش به تفکیک صنایع توصیه می‌شود.

منابع

- سازمان بورس و اوراق بهادار تهران (۱۴۰۱). دستورالعمل حاکمیت شرکتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران. <https://cmr.seo.ir/ShowRules?Id=51101&VersionId=62244&Title>
- حیدری، شهرام، بیگلر، کیومرث، و رضایی، فرزین (۱۴۰۱). تأثیر حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود و عملکرد شرکت ها و نقش تعدیل گری مدیریت ریسک یکپارچه شرکت ها. اولین کنفرانس ملی تحقیقات کاربردی در علوم مدیریت و حسابداری نوین. <https://civilica.com/doc/1642328>
- شجاعی، معصومه، نعیمی، راضیه، بختیاری، فاطمه، کرمی، آزاده، و شریفی، محمدرضا (۱۴۰۰). بررسی نقش حاکمیت شرکتی بر کاهش مدیریت سود. کنفرانس ملی مدیریت و تجارت الکترونیک، مؤسسه پژوهشی مدیریت مدبر، تهران. <https://civilica.com/doc/1246144>
- صالحی کردآبادی، سجاد، و زاددوستی، فرزانه (۱۳۹۹). رابطه حاکمیت شرکتی، مدیریت سود و عملکرد مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۳(۲۶)، ۹۲-۱۰۹. https://www.jamv.ir/article_113362.html
- عسگریان، هاله، و شیرازی، شایان (۱۳۹۵). بررسی رابطه میان سیاست پرداخت سود سهام و مدیریت سود (شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران). کنفرانس بین المللی ایده های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری. <https://civilica.com/doc/1671649>
- علیزاده، نرگس (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی، مدیریت سود و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران [پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی]. <https://ganj.irandoc.ac.ir/viewer/e2064523d44f77c041de0cecadf4093e?sample=1>
- محمدی خانقاه، گلشن، پیری، پرویز، و منصورفر، غلامرضا (۱۳۹۸). مدیریت سود واقعی، کیفیت حاکمیت شرکتی و رتبه اعتباری. فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، ۲۶(۴)، ۵۹۵-۶۱۴. <https://doi.org/10.22059/acctgrev.2020.287779.1008254>
- ولی زاده لاریجانی، اعظم، حسینی، علی، و طهماسبی آشتیانی، مهسا (۱۳۹۹). اثر تعاملی کیفیت ارقام تعهدی و کیفیت حاکمیت شرکتی بر نوسان پذیری عملکرد شرکت. فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، ۲۷(۳)، ۴۵۴-۴۷۲. <https://doi.org/10.22059/acctgrev.2020.302232.1008377>
- ولی زاده لاریجانی، اعظم، رحمانی، علی، و ساده، شقایق (۱۳۹۷). رابطه بین افشای گزارش کنترل های داخلی، هزینه های نمایندگی و مدیریت سود. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۷(۲۵)، ۲۹-۴۰. https://www.jmaak.ir/article_11764.html

References

- Adams, R. B. (2011). Governance and the financial crisis. *International Review of Finance*, 12(1), 7-38. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2443.2011.01147.x>
- Al-Haddad, L., & Whittington, M. (2019). The impact of corporate governance mechanisms on real and accrual earnings management practices: evidence from Jordan. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 19(6), 1167-1186. <https://doi.org/10.1108/CG-05-2018-0183>
- Alizadeh, N. (2014). Investigating the relationship between corporate governance, profit management and financial performance of companies listed on the Tehran Stock Exchange [Master's thesis, Islamic Azad University] <https://ganj.irandoc.ac.ir/viewer/e2064523d44f77c041de0cecadf4093e?sample=1> [In Persian]
- Arcot, S. R., & Bruno, V. G. (2011). *Silence is not golden: Corporate governance standards, transparency and performance*. Working paper, Available at:

- https://www.parisschoolofeconomics.eu/IMG/pdf/sarcot_1105.pdf.
- Asgarian, H., & Shirazi, S. H. (2016). *Investigating the Relationship between Payment Policy and earnings Management (Evidence of Tehran Stock Exchange)*. International Conference on New Ideas in Management, Economics and Accounting. <https://civilica.com/doc/1671649> [In Persian]
- Barghathi, Y., Collison, D., & Crawford, L. (2018). Earnings management and audit quality: stakeholders' perceptions. *Journal of Management and Governance*, 22, 629-659. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4003978>
- Bhandari, A. (2018). Corporate Governance - A conceptual Guideline. In *Strategic Management - A Conceptual Framework*. McGraw Hill Education. https://www.researchgate.net/publication/322569189_Strategic_Management__A_Conceptual_Framework
- Biswas, S., Bhattacharya, M., Sadarangani, P. H., & Jin, J. Y. (2022). Corporate governance and earnings management in banks: An empirical evidence from India. *Cogent Economics & Finance*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2085266>
- Cohen, D. A., Dey, A., & Lys, T. Z. (2008). Real and accrual-based earnings management in the pre- and post-Sarbanes-Oxley periods. *The Accounting Review*, 83(3), 757-787. <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.3.757>
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 70, 193-225. <https://www.jstor.org/stable/248303>
- Heidari, SH., Biglar, K., & Rezaee, F. (2022). *The effect of corporate governance on profit management and the performance of companies and the moderating role of integrated risk management of companies*. The First national conference of applied research in modern management and accounting sciences. <https://civilica.com/doc/1642328/> [In Persian]
- Hong, N. T. H., Anh, N. T., Hoang, N. T. V., & Minh, D. N. (2023). Corporate governance, external financing, and earnings management: new evidence from an emerging market. *Future Business Journal*, 9(1), 27. <https://doi.org/10.1186/s43093-023-00206-3>
- Hope, O-K., & Thomas, W. B. (2008). Managerial empire building and firm disclosure. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 591-624. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00289.x>
- Iqbal, A., Sharofiddin, A., Farooq, Z., & Khan, S. A. (2022). Corporate Governance and Earnings Management Practices: Moderating Role of Audit Committees. *Journal of Positive School Psychology*, 57-72. <https://journalppw.com/index.php/jpsp/article/view/14584>
- Jo, K., & Kim, Y. (2007). Disclosure frequency and earnings management. *Journal of Financial Economics*, 84, 561-590. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.03.007>
- Kjærland, F., Haugdal, A. T., Søndergaard, A., & Vågslid, A. (2020). Corporate Governance and Earnings Management in a Nordic Perspective: Evidence from the Oslo Stock Exchange. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(11), 256. <https://doi.org/10.3390/jrfm13110256>
- Kordabadi, S., & Zaddusti, F. (2020). The relationship between corporate governance, earnings management and financial performance in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting and Management Vision*, 3(26), 92-109. https://www.jamv.ir/article_113362.html [In Persian]
- Leng, A. (2004). The impact of corporate governance practices on firms' financial performance: Evidence from Malaysian companies. *Asean Economic Bulletin*, 21(3), 308-318. <https://doi.org/10.1353/ase.2011.0056>
- Mohammadi khanghah, G., Piri, P., & Mansourfar, Gh. (2019). Real Earnings Management, Corporate Governance Quality and Credit Rating. *Accounting and Auditing Review*, 26(4), 595- 614. <https://doi.org/10.22059/acctgrev.2020.287779.1008254> [In Persian]
- Nguyen, Q., Kim, M. H., & Ali, S. (2024). Corporate governance and earnings management: Evidence from Vietnamese listed firms. *International Review of Economics & Finance*, 89, 775-801. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2023.07.084>
- OECD. (2004). The OECD principles of corporate governance. *Contaduría y Administración*, 216, 183-194. <https://doi.org/10.1787/9789264015999-en>
- O'Sullivan, M. (2000). The innovative enterprise and corporate governance. *Cambridge Journal of Economics*, 24(4), 393-416. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=236933>
- Plessis, J., McConvill, J., & Bagaric, M. (2005). *Principles of contemporary corporate governance*. Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/9781108329453>
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of accounting*

- and economics*, 42(3), 335-370. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>
- Securities and Exchange Organisation (2023). *Corporate Governance Code for Listed Companies in Tehran Exchange and Iran Farabours*. <https://cmr.seo.ir/ShowRules?Id=51101&VersionId=62244&Title> [In Persian]
- Shen, C-H., & Chih, H-L. (2007). Earnings management and corporate governance in Asia's emerging markets. *Corporate Governance: An International Review*, 15(5), 999-1021. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00624.x>
- Shojaee, M., Naeemi, R., Bakhtiari, F., Karami, A., & Sharifi, M. R. (2021). *Maximizing the role of corporate governance on the reduction of earnings management*. National Conference on Management and Electronic Commerce, Modbar Management Research Institute, Tehran. <https://civilica.com/doc/1246144> [In Persian]
- Solikhah, B., Wahyudin, A., Al-Faryan, M. A. S., Iranda, N. N., Hajawiyah, A., & Sun, C. M. (2022). Corporate governance mechanisms and earnings quality: is firm size a moderation variable?. *Journal of Governance and Regulation*, 11(1), 200-210. <https://doi.org/10.22495/jgrv11i1siart1>
- Gerged, A. M., Albitar, K., & Al-Haddad, L. (2023). Corporate environmental disclosure and earnings management—The moderating role of corporate governance structures. *International Journal of Finance & Economics*, 28(3), 2789-2810. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2564>
- Sun, L., & Farooque, O. (2017). *An Exploratory Analysis of Earnings Management Before and after the Governance and Disclosure Regulatory Changes in Australia and New Zealand*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2912567>
- Thai, S. B., & Lai, M. M. (2019). An examination of prevalence of earnings management in Asia REITs. *International Journal of Business and Management*, 14(5), 75-83. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v14n5p75>
- Suryaningsih, R., & Simon, F. (2019). Earnings Management and Fraudulent Financial Reporting. *Acc. Fin. Review*, 4(2), 50-55. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3438241>
- Tulcanaza-Prieto, A. B., & Lee, Y. (2022). Real earnings management, firm value, and corporate governance: Evidence from the Korean market. *International Journal of Financial Studies*, 10(1), 19. <https://doi.org/10.3390/ijfs10010019>
- Valizadeh Larijani, A., Hosseini, S. A., & Tahmasebi Ashtiani, M. (2020). The Interaction Impact of Accruals Quality and Corporate Governance Quality on Performance Variability. *Accounting and Auditing Review*, 27(3), 454-472. <https://doi.org/10.22059/acctgrev.2020.302232.1008377> [In Persian]
- Valizadeh Larijani, A., Rahmani, A., & Sadeh, Sh. (2018). Internal Control Report Disclosure, Agency Cost and Earnings Management Internal Control Report Disclosure, Agency Cost and Earnings Management. *Management Auditing and Accounting Knowledge*, 7(25), 29-40. https://www.jmaak.ir/article_11764.htm [In Persian]

