

The moderating role of board diversity on the relationship between ownership structure and real earnings management in companies listed on the Tehran Stock Exchange

Zahra Nasiri^{1*}, Ebrahim Naderi²

¹ Master's Graduate, Department of Accounting, Faculty of Management, Islamic Azad University, Tehran North Branch, Tehran, Iran.

² Assistant Professor, Department of Accounting, Faculty of Management, Islamic Azad University, Tehran North Branch, Tehran, Iran.

**Corresponding author: Zahra Nasiri (zahra.nasiri.3980@gmail.com)*

Received: May 4, 2025

Accepted: August 5, 2025

Published: September 4, 2025

Abstract

This study investigates the moderating role of board diversity on the relationship between ownership structure and real earnings management among firms listed on the Tehran Stock Exchange. The primary objective was to assess the extent to which board diversity influences the effect of various ownership structures on real earnings management practices. Employing a post-event research design with a longitudinal-cross-sectional (panel) framework, the study drew its statistical population from all listed companies over the period 2018 to 2023. A final sample of 131 firms was selected through systematic screening. Data were analyzed using regression modeling via Stata/SE 17.0. The empirical findings reveal that board diversity does not exert a significant moderating effect on the relationship between ownership structure and real earnings management. Nevertheless, ownership concentration, managerial ownership, and institutional ownership each exhibit a significant and negative association with real earnings management. These results suggest that ownership structure plays a meaningful role in curbing real earnings management tendencies, whereas board diversity does not appear to moderate this relationship in a statistically significant manner.

Keywords: Real Earnings Management, Board Diversity, Ownership Structure, Ownership Concentration, Institutional Ownership.

Citation: Nasiri, Z., & Naderi, E. (2025). The moderating role of board diversity on the relationship between ownership structure and real earnings management in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Journal of Modern Studies in Management & Organization*, 2(2), 113-139.

Publisher's Note: JMSMO remains neutral with regard to jurisdictional claims in published material and institutional affiliations.



Copyright: © The Author(s). Authors retain copyright and full publishing rights. This article is an open access article distributed under the terms of the [Creative Commons Attribution 4.0 International License \(CC BY 4.0\)](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

Extended Abstract

Introduction

Corporate governance mechanisms have increasingly attracted scholarly attention as essential frameworks for enhancing transparency, accountability, and organizational performance. Among various governance mechanisms, ownership structure and board characteristics play pivotal roles in constraining managerial opportunistic behaviors, particularly earnings management. Real earnings management (REM), which involves manipulating operational decisions such as reducing R&D expenditures, overproduction, or offering price discounts, poses significant threats to firms' long-term value and investor confidence (Roychowdhury, 2006; North & Adams, 2024). Unlike accrual-based earnings management, REM is more difficult to detect and has more severe long-term consequences for firm performance and market credibility.

The ownership structure of firms, encompassing ownership concentration, managerial ownership, and institutional ownership, determines the extent of monitoring and control over managerial actions (Jensen & Meckling, 1976). Prior research suggests that concentrated ownership enhances monitoring effectiveness, thereby reducing earnings manipulation (Al-Jaifi, 2017; Chen et al., 2015). Similarly, managerial ownership aligns managers' interests with shareholders, mitigating agency conflicts (Warfield et al., 1995; Habbash, 2016). Institutional investors, with their professional expertise and monitoring capabilities, are also expected to curb REM practices (Bushee, 1998; Cornett et al., 2008). However, findings remain inconclusive across different institutional contexts.

Board diversity, encompassing gender, educational, and experiential differences among board members, has been recognized as a factor that enhances decision-making quality and oversight effectiveness (Adams & Ferreira, 2009; Carter et al., 2003). Diverse boards are theorized to bring varied perspectives, reduce groupthink, and strengthen monitoring over management (Hillman et al., 2000; Gul et al., 2011). Nevertheless, the interactive or moderating role of board diversity on the relationship between ownership structure and REM has received limited empirical attention, particularly in emerging markets such as Iran.

Given the unique institutional characteristics of the Tehran Stock Exchange (TSE), including high ownership concentration, the presence of state-affiliated institutions, and relatively weak formal control systems, understanding these dynamics is crucial. This study aims to investigate the moderating role of board diversity on the relationship between ownership structure (concentration, managerial, and institutional ownership) and real earnings management among firms listed on the TSE. The findings are expected to contribute to the corporate governance literature and offer practical implications for policymakers and regulators in emerging economies.

Theoretical Framework

The conceptual framework of this study is grounded in agency theory (Jensen & Meckling, 1976), which posits that conflicts of interest between principals (shareholders) and agents (managers) may lead to opportunistic behaviors, including earnings management. Ownership structure serves as a critical governance mechanism that can mitigate these agency problems. Concentrated ownership enhances monitoring intensity, as large shareholders have stronger incentives and greater access to information to oversee managerial actions (Holderiness, 2009; La Porta et al., 1999). Managerial ownership aligns the interests of managers with those of shareholders, reducing the likelihood of value-destroying behaviors (Morck et al., 1988; Fama & Jensen, 1983). Institutional ownership, particularly when characterized by long-term investment horizons, provides professional oversight and can effectively constrain REM practices (Koh, 2007; Velury & Jenkins, 2006).

Board diversity, as an additional governance mechanism, is expected to moderate the relationship between ownership structure and REM. Drawing on resource dependence theory (Hillman et al., 2000) and agency theory, diverse boards bring varied cognitive resources, experiences, and perspectives that enhance monitoring effectiveness and decision quality (Adams & Ferreira, 2009; Carter et al., 2003). Gender diversity, for instance, has been associated with improved earnings quality and reduced earnings manipulation (Srinidhi et al., 2011; Krishnan & Parsons, 2008). Similarly, educational and experiential diversity can enrich board discussions and strengthen oversight (García Lara et al., 2017; Lückerath-Rovers, 2013). Therefore, this study posits that board diversity moderates the relationship between various ownership structures and REM, potentially strengthening or weakening these effects depending on the institutional context and governance quality.

Methodology

This study employs a post-event research design with a longitudinal-cross-sectional (panel) framework. The statistical population comprises all companies listed on the Tehran Stock Exchange (TSE) over the period 2018 to 2023. A final sample of 131 firms was selected through systematic screening, yielding 917 firm-year observations. Data were collected from financial statements and annual reports available through the TSE database and financial software (Rahavard Novin and Tadbir Pardaz).

Real earnings management was measured using three proxies: abnormal cash flows from operations, abnormal production costs, and abnormal discretionary expenditures, following Roychowdhury (2006) and Akter et al. (2024). Ownership structure was operationalized through three variables: ownership concentration (Herfindahl-Hirschman Index), managerial ownership (percentage of shares held by board members), and institutional ownership (percentage of shares held by financial institutions and government-affiliated entities). Board diversity was measured as a dummy variable indicating the presence of at least one female board member (Akter et al., 2024). Control variables included firm size, age, leverage, and return on assets.

Data analysis was conducted using Stata/SE 17.0. Panel data regression models were estimated, and appropriate diagnostic tests including F-Limer (Chow) test, Hausman test, heteroscedasticity, autocorrelation, and multicollinearity tests were performed to ensure model validity.

Results

The empirical findings reveal that ownership concentration, managerial ownership, and institutional ownership each exhibit a significant and negative association with real earnings management ($p < 0.05$). These results indicate that concentrated ownership enhances monitoring effectiveness, reducing managerial incentives for REM (Al-Jaifi, 2017; Chen et al., 2015). Managerial ownership aligns managers' interests with shareholders, thereby decreasing opportunistic behaviors (Warfield et al., 1995; Habbash, 2016). Institutional ownership, with its professional oversight capabilities, also plays a significant role in constraining REM practices (Bushee, 1998; Cornett et al., 2008). These findings are consistent with a substantial body of prior research and support agency theory predictions.

However, the moderating role of board diversity on the relationship between ownership structure and REM was not statistically significant ($p > 0.05$). This suggests that board diversity, measured as the presence of female board members, does not significantly influence the strength or direction of the relationship between ownership structure and real earnings management. This result may be attributed to the prevailing institutional context in Iran, where board diversity may not yet translate into effective governance improvements due to weak regulatory frameworks, limited board independence, or the dominance of large shareholders (Smith, 2021; Johnson, 2021). Additionally, the mere presence of

female board members may be insufficient to exert meaningful influence without adequate support structures, expertise, or genuine empowerment.

The findings underscore that while ownership structure effectively curbs REM, the interactive effect with board diversity remains limited. These results highlight the need for strengthening complementary governance mechanisms and regulatory frameworks to enhance the effectiveness of board diversity in emerging markets. Future research should explore alternative measures of board diversity, including educational background, professional expertise, and tenure diversity, to better capture its potential moderating effects.

Conclusion

This study investigated the moderating role of board diversity on the relationship between ownership structure and real earnings management among TSE-listed firms. The results demonstrate that ownership concentration, managerial ownership, and institutional ownership significantly reduce REM, consistent with agency theory predictions. However, board diversity does not moderate these relationships, suggesting that diversity alone is insufficient to enhance governance effectiveness without supportive institutional and regulatory contexts. These findings emphasize the necessity of strengthening governance mechanisms and regulatory reforms to improve board effectiveness and financial reporting quality in emerging markets.

Declarations

Author Contributions (CRediT taxonomy)

Authors have participated in this research in equal proportion.

Funding Statement

This research received no specific grant from any funding agency in the public, commercial, or not-for-profit sectors. The authors received no financial support for the research, authorship, or publication of this article.

Ethical Statement

Ethical approval was not required as this was a secondary data analysis.

Authors' AI Use Statement

The authors declare that no artificial intelligence (AI) tools were used in the preparation of this manuscript for writing, analysis, or data generation. All content is the result of the authors' own human effort and judgment.

Conflict of interest

The authors declare that they have no known competing financial interests or personal relationships that could have influenced the work reported in this paper.

Data Availability Statement

The data that support the findings of this study are available from the corresponding author upon reasonable request.

مطالعات نوین در مدیریت و سازمان

سال ۲، شماره ۲، تابستان ۱۴۰۴ - صفحه ۱۱۳-۱۳۹

مقاله پژوهشی

دسترسی آزاد

نقش تعدیل‌کننده تنوع هیأت مدیره بر رابطه بین ساختار مالکیت و مدیریت سود واقعی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

زهره نصیری^{۱*}، ابراهیم نادری^۲

^۱ دانش آموخته کارشناسی ارشد، گروه آموزشی حسابداری، دانشکده مدیریت، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران شمال، تهران، ایران.
^۲ استادیار، گروه آموزشی حسابداری، دانشکده مدیریت، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران شمال، تهران، ایران.

* نویسنده مسئول: زهره نصیری (zahra.nasiri.3980@gmail.com)

تاریخ انتشار: ۱۳ شهریور ۱۴۰۴

تاریخ پذیرش: ۱۴ مرداد ۱۴۰۴

تاریخ دریافت: ۱۴ اردیبهشت ۱۴۰۴

چکیده

این پژوهش به بررسی نقش تعدیل‌کننده تنوع هیأت مدیره در رابطه بین ساختار مالکیت و مدیریت سود واقعی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. هدف مطالعه، ارزیابی تأثیر تنوع هیأت مدیره بر چگونگی اثرگذاری انواع ساختار مالکیت بر مدیریت سود واقعی بود. روش پژوهش، پس‌رویدادی با طراحی ترکیبی طولی-مقطعی بود. جامعه آماری شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده بین سال‌های ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۲ بود و نمونه‌ای متشکل از ۱۳۱ شرکت به روش غربالگری سیستماتیک انتخاب شد. داده‌ها با مدل رگرسیون و نرم‌افزار Stata نسخه ۱۷ تحلیل شدند. نتایج نشان داد که تنوع هیأت مدیره اثر معناداری بر رابطه بین ساختار مالکیت و مدیریت سود واقعی نداشت. با این حال، تمرکز مالکیت، مالکیت مدیریتی و مالکیت نهادی هرکدام رابطه‌ای معکوس و معنادار با مدیریت سود واقعی داشتند. این یافته‌ها نشان داد که ساختار مالکیت در کاهش تمایل به مدیریت سود واقعی نقش مؤثری ایفا کرده است، در حالی که تنوع هیأت مدیره در تعدیل این رابطه تأثیرگذار نبود.

واژگان کلیدی: مدیریت سود واقعی، تنوع هیأت مدیره، ساختار مالکیت، تمرکز مالکیت، مالکیت نهادی.

استناد: نصیری، ز.، و نادری، ا. (۱۴۰۴). نقش تعدیل‌کننده تنوع هیأت مدیره بر رابطه بین ساختار مالکیت و مدیریت سود واقعی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله مطالعات نوین در مدیریت و سازمان، ۲(۲)، ۱۱۳-۱۳۹.

یادداشت ناشر: JMSMO در خصوص ادعاهای مربوط به حوزه‌های قضایی در مطالب منتشرشده و وابستگی‌های سازمانی، بی‌طرف باقی می‌ماند.

حق نشر: © نویسندگان. حقوق مالکیت و انتشار مقاله نزد نویسندگان محفوظ است. این مقاله به‌صورت دسترسی آزاد و تحت شرایط مجوز Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0) منتشر شده است.



DOI: [10.22034/jmsmo.2025.540021.1038](https://doi.org/10.22034/jmsmo.2025.540021.1038)

پایگاه مجله: <https://www.jmsmo.ir>

شاپای الکترونیکی: 3092-6920

مقدمه

در دهه‌های اخیر، توجه به مفهوم «حاکمیت شرکتی» به عنوان چارچوبی برای کنترل و هدایت شرکت‌ها، جایگاه ویژه‌ای در پژوهش‌های مالی و حسابداری پیدا کرده است. این مفهوم به مجموعه‌ای از روابط میان مدیریت شرکت، هیأت مدیره، سهامداران و سایر ذی‌نفعان اشاره دارد که در راستای افزایش شفافیت، پاسخ‌گویی و ارتقای عملکرد سازمانی شکل می‌گیرد. یکی از اهداف اصلی حاکمیت شرکتی، نظارت مؤثر بر رفتار مدیران و کاهش تضاد منافع میان مدیران و مالکان است. در همین راستا، پژوهش‌ها به‌طور گسترده‌ای به بررسی نقش مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی در کنترل رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران از جمله «مدیریت سود» پرداخته‌اند (Akter, et al., 2024).

مدیریت سود به مجموعه اقداماتی اطلاق می‌شود که مدیران به منظور تأثیرگذاری بر گزارش‌های مالی برای رسیدن به اهداف خاصی نظیر تأثیر بر قیمت سهام، دستیابی به پاداش بیشتر یا تأمین انتظارات بازار انجام می‌دهند. این مدیریت می‌تواند از طریق دو روش عمده صورت گیرد: مدیریت سود تعهدی و مدیریت سود واقعی. در حالی که مدیریت سود تعهدی از طریق دستکاری ارقام تعهدی در حسابداری انجام می‌شود، مدیریت سود واقعی به تغییر در تصمیمات عملیاتی واقعی شرکت، مانند کاهش هزینه‌های تحقیق و توسعه، افزایش تولید یا فروش با تخفیف‌های غیرمعمول و کاهش هزینه‌های تبلیغات، مربوط است (Le, et al., 2023؛ North, et al., 2024).

مدیریت سود واقعی نسبت به نوع تعهدی آن خطرناک‌تر تلقی می‌شود، زیرا نه تنها کمتر قابل شناسایی است، بلکه اثرات بلندمدت منفی‌تری بر عملکرد واقعی شرکت دارد. شرکت‌هایی که به‌طور سیستماتیک از این نوع مدیریت استفاده می‌کنند، ممکن است در بلندمدت با کاهش ارزش بازار، بی‌اعتمادی سرمایه‌گذاران و کاهش کارایی عملیاتی مواجه شوند. بنابراین، شناسایی عوامل مؤثر بر تمایل شرکت‌ها به استفاده از مدیریت سود واقعی، اهمیت بالایی در ادبیات مالی دارد.

در این میان، ساختار مالکیت به عنوان یکی از مؤلفه‌های اساسی حاکمیت شرکتی، تأثیر قابل‌توجهی بر رفتارهای مدیریتی دارد. ساختار مالکیت می‌تواند متمرکز یا پراکنده باشد و بسته به نوع آن (مالکیت نهادی، خانوادگی، مدیریتی یا دولتی)، میزان نفوذ سهامداران در تصمیم‌گیری‌های کلان شرکت متفاوت خواهد بود. در شرکت‌هایی که سهامداران نهادی قدرتمند حضور دارند، انتظار می‌رود نظارت بر مدیریت قوی‌تر بوده و رفتارهای فرصت‌طلبانه کمتر رخ دهد. در مقابل، تمرکز مالکیت در دست گروه‌های خاص یا وجود سهامداران غیرفعال می‌تواند فضای مناسبی برای سوء استفاده از منابع شرکت توسط مدیران فراهم آورد (Chatterjee, 2021).

بازار سرمایه ایران نیز از این قاعده مستثنی نیست. ساختار مالکیت شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران، عموماً با تمرکز بالای مالکیت، حضور قابل‌توجه نهادهای شبه‌دولتی و مشارکت گسترده نهادهای مالی همراه است. در چنین شرایطی، خطر نفوذ مالکان بر عملکرد شرکت و اعمال فشار برای رسیدن به اهداف کوتاه‌مدت بیشتر می‌شود. از سوی دیگر، ضعف در نظام‌های نظارتی و نهادهای حاکمیتی، می‌تواند راه را برای افزایش رفتارهایی مانند مدیریت سود هموارتر سازد.

در کنار ساختار مالکیت، ویژگی‌های هیأت مدیره به‌ویژه تنوع آن، نقش مهمی در کاهش یا افزایش احتمال مدیریت سود دارد. تنوع هیأت مدیره به تفاوت‌های میان اعضای آن از نظر جنسیت، تحصیلات، سابقه کاری، سن و پیشینه تخصصی اشاره دارد. مطالعات تجربی نشان داده‌اند که افزایش تنوع در هیأت مدیره می‌تواند منجر به بهبود کارایی تصمیم‌گیری، کاهش تفکر گروهی، ارتقاء خلاقیت و افزایش کیفیت نظارت بر مدیریت شود (Han, et al., 2022). به عبارت دیگر، ترکیب متنوع در هیأت مدیره با افزایش قابلیت پاسخ‌گویی و مسئولیت‌پذیری، می‌تواند رفتارهای پرریسک مدیران را محدود کرده و از بروز مدیریت سود جلوگیری کند.

از نگاه نظری، تنوع هیأت مدیره را می‌توان از دریچه نظریه نمایندگی و نظریه منابع نگرین. بر اساس نظریه نمایندگی، مدیران به‌عنوان نمایندگان سهام‌داران ممکن است منافع شخصی خود را دنبال کنند (Johnson, 2021). در این حالت، هیأت مدیره متنوع با دیدگاه‌ها و تجارب متفاوت، قادر خواهد بود بر این رفتارهای فرصت‌طلبانه نظارت کرده و تضاد منافع را کاهش دهد. از منظر نظریه منبع‌محور نیز، تنوع اعضای هیأت مدیره به‌مثابه منبعی ارزشمند برای شرکت تلقی می‌شود که می‌تواند به شناسایی ریسک‌ها، بهبود تصمیم‌گیری و افزایش مزیت رقابتی کمک کند (Mashayekh & Pourfakhrian, 2022).

با این توضیح، این سؤال مطرح می‌شود که آیا تنوع هیأت مدیره می‌تواند اثر ساختار مالکیت را بر مدیریت سود واقعی تعدیل کند؟ به عبارت دیگر، در شرایطی که ساختار مالکیت ممکن است زمینه‌ساز رفتارهای فرصت‌طلبانه شود، آیا حضور هیأت مدیره‌ای با ترکیب متنوع می‌تواند اثرات منفی آن را کاهش دهد؟ بررسی این موضوع، به‌ویژه در بافت اقتصادی و نهادی ایران، از اهمیت دوچندانی برخوردار است. چرا که ویژگی‌های خاص بازار سرمایه کشور مانند تمرکز مالکیت، حضور نهادهای دولتی و نیمه‌دولتی، و ضعف در نظام‌های کنترلی رسمی، زمینه‌ساز شکل‌گیری پویایی‌های متفاوتی در رفتارهای مالی شرکت‌ها شده است. افزون بر این، تاکنون مطالعات اندکی در ایران به بررسی نقش تعدیل‌گر تنوع هیأت مدیره در ارتباط میان ساختار مالکیت و مدیریت سود واقعی پرداخته‌اند، و همین امر، شکاف پژوهشی مهمی را در ادبیات داخلی ایجاد کرده است. از این‌رو، پژوهش حاضر با هدف پر کردن این شکاف، درصدد بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و مدیریت سود واقعی با تأکید بر نقش تعدیل‌گر تنوع هیأت مدیره در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

تأثیر تمرکز مالکیت بر مدیریت سود واقعی

تمرکز مالکیت یکی از مهم‌ترین ابعاد ساختار مالکیت شرکت‌ها محسوب می‌شود که نقش کلیدی در شکل‌گیری رفتارهای مدیریتی ایفا می‌کند. در شرکت‌هایی که سهام عمده در اختیار یک یا چند سهامدار عمده قرار دارد، این نوع تمرکز می‌تواند پیامدهای متضادی بر عملکرد مالی و شفافیت گزارشگری داشته باشد. تمرکز مالکیت از یک‌سو می‌تواند

از طریق هم‌راستایی منافع مالکان عمده با شرکت، مانعی در برابر اعمال مدیریت سود باشد، اما از سوی دیگر می‌تواند زمینه را برای سوء استفاده و اعمال نفوذ بر مدیریت در راستای منافع شخصی سهامدار عمده فراهم سازد.

مطابق نظریه نمایندگی (Jensen, et al., 1976)، زمانی که سهام در دست گروه محدودی از مالکان متمرکز باشد، آنان با انگیزه نظارت دقیق‌تر بر عملکرد مدیریت، می‌توانند از دستکاری سود توسط مدیران جلوگیری کنند. این وضعیت در کشورهای توسعه‌یافته‌ای مانند آلمان و ژاپن، که نظام مالکیت متمرکز و نظارت‌گرایانه‌تری دارند، غالباً به کاهش مدیریت سود منجر شده است (Holderness, 2009). در این شرایط، مالکان عمده به دلیل داشتن اطلاعات دقیق‌تر و امکان نظارت بیشتر، در برابر اقدامات فرصت‌طلبانه مدیران واکنش سریع‌تری نشان می‌دهند.

با این حال، در مقابل این دیدگاه، برخی مطالعات، به‌ویژه در بستر بازارهای نوظهور، نشان داده‌اند که تمرکز بیش از حد مالکیت ممکن است باعث بروز نوعی «قدرت استراتژیک» نزد سهامداران عمده شود؛ وضعیتی که در آن نه تنها کنترل شرکت را در اختیار دارند، بلکه می‌توانند مدیریت را به سمت دستکاری سود هدایت کنند تا از منافع خود نظیر افزایش ارزش سهام یا دسترسی به منابع داخلی شرکت محافظت نمایند (La Porta et al., 1999; Faccio & Lang, 2002). در واقع، در چنین حالتی، تمرکز مالکیت نه تنها کارکرد نظارتی خود را از دست می‌دهد، بلکه به عاملی برای ایجاد اختلال در شفافیت مالی بدل می‌گردد.

مطالعه‌ای در بازار چین توسط دین و همکاران^۱ (۲۰۰۷) نشان داد که رابطه بین تمرکز مالکیت و مدیریت سود واقعی به شکل منحنی U معکوس است. به این معنا که در سطوح پایین‌تر تمرکز، شرکت‌ها تمایل بیشتری به دستکاری سود دارند؛ اما با افزایش تمرکز تا یک نقطه مشخص، این رفتار کاهش یافته و پس از عبور از آن نقطه، مجدداً افزایش می‌یابد. این یافته، پیچیدگی رابطه بین تمرکز مالکیت و مدیریت سود را به خوبی منعکس می‌کند و حاکی از آن است که تأثیر تمرکز مالکیت وابسته به عوامل زمینه‌ای و نهادی هر بازار است.

در بازارهای سرمایه با حمایت ضعیف از حقوق سهامداران خرد - مانند بسیاری از کشورهای در حال توسعه و از جمله ایران - نقش سهامداران عمده حتی از بازارهای توسعه‌یافته نیز پررنگ‌تر است. نبود سازوکارهای ناظر، ضعف نظام گزارشگری مالی و پایین بودن کیفیت حسابرسی سبب شده است تا رفتارهای فرصت‌طلبانه در چنین بسترهایی شایع‌تر باشد. در این شرایط، تمرکز مالکیت در صورتی که با شفافیت و پاسخگویی همراه نباشد، می‌تواند به ابزار اعمال فشار برای تغییر سود گزارش شده بدل شود.

شواهد تجربی متعددی این موضوع را تأیید کرده‌اند. به‌عنوان نمونه، مطالعه‌ای در بورس مالزی توسط الجیفی^۲ (۲۰۱۷) نشان داد که تمرکز مالکیت بالا با کاهش شفافیت مالی و افزایش استفاده از تکنیک‌های مدیریت سود واقعی همراه بوده است. نتایج مشابهی در شرکت‌های حاضر در بازار مکزیک نیز به دست آمده است، جایی که سهامداران عمده

^۱ Ding et al.

^۲ Al-Jaifi

تلاش می‌کنند با استفاده از ابزارهایی مانند دست‌کاری در هزینه‌های عملیاتی یا تولید، سود واقعی را به شکلی دلخواه تنظیم کنند (Castro et al., 2020).

از طرف دیگر، برخی مطالعات دیگر از کشورهایی مانند برزیل، کره جنوبی و هند نشان می‌دهند که حضور سهامدار عمده در ترکیب مالکیت می‌تواند نقش کنترلی در برابر دستکاری سود ایفا کند، به‌ویژه زمانی که مالکیت با انگیزه‌های بلندمدت و اهداف استراتژیک همراه باشد (Srinidhi, et al., 2007). این تفاوت در نتایج پژوهش‌ها به تفاوت در بافت نهادی، کیفیت قوانین حاکمیتی، میزان توسعه بازار سرمایه و فرهنگ نظارتی در کشورهای مختلف بازمی‌گردد. در ایران، که بخش عمده‌ای از شرکت‌های بورسی تحت مالکیت نهادهای شبه‌دولتی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری بزرگ یا بانک‌ها قرار دارند، تمرکز مالکیت یکی از ویژگی‌های غالب ساختار شرکتی است. این ساختار، اگرچه در ظاهر می‌تواند کنترل مدیریتی را تسهیل کند، اما در عمل ممکن است باعث کاهش شفافیت گزارشگری، هم‌سویی بیش‌ازحد مدیران با سهامدار عمده، و دستکاری سود به نفع ذی‌نفعان خاص شود. به‌ویژه در سال‌های اخیر، نمونه‌هایی از مدیریت سود واقعی با هدف حفظ ظاهری مناسب از سودآوری شرکت در صورت‌های مالی مشاهده شده که انگیزه‌هایی چون دریافت پاداش مدیریتی، جذب سرمایه یا جلوگیری از افت قیمت سهام در آن مؤثر بوده‌اند.

در جمع‌بندی می‌توان گفت که تمرکز مالکیت، همچون یک شمشیر دو لبه، هم می‌تواند موجب افزایش نظارت و بهبود شفافیت مالی شود و هم می‌تواند به ابزاری برای کنترل پنهانی و دستکاری نتایج مالی توسط سهامدار عمده بدل گردد. بر همین اساس، انتظار می‌رود رابطه میان تمرکز مالکیت و مدیریت سود واقعی به‌ویژه در بازار سرمایه ایران، رابطه‌ای معنادار و پیچیده باشد که تحلیل دقیق آن می‌تواند در تبیین الگوهای رفتار مالی شرکت‌ها در فضای اقتصادی ایران مفید باشد.

نقش مالکیت مدیریتی در مدیریت سود واقعی

مالکیت مدیریتی به حالتی اطلاق می‌شود که در آن اعضای هیأت مدیره، مدیرعامل و سایر مدیران ارشد شرکت، بخشی از سهام شرکت را در اختیار دارند. این نوع ساختار مالکیت می‌تواند به‌طور همزمان هم دارای جنبه‌های مثبت و هم منفی باشد. از یک سو، وجود مالکیت مدیریتی ممکن است انگیزه مدیران برای هم‌راستاسازی منافع خود با منافع سهامداران افزایش دهد و رفتارهای فرصت‌طلبانه مانند مدیریت سود را کاهش دهد (Jensen, et al., 1976). از سوی دیگر، در برخی موارد ممکن است مدیران دارای سهام، با تکیه بر کنترل خود بر ساختار شرکت، اطلاعات را به‌گونه‌ای دست‌کاری کرده و از طریق مدیریت سود واقعی منافع شخصی خود را پیگیری نمایند (Fama, et al., 1983).

نظریه هم‌راستایی بیان می‌کند که مالکیت مدیریتی می‌تواند تعارض منافع بین مدیران و سهامداران را کاهش دهد. زمانی که مدیران خود سهامدار شرکت هستند، به‌طور طبیعی تمایل کمتری برای ارائه گزارش‌های مالی تحریف شده دارند، زیرا خودشان نیز از عواقب بلندمدت آن زیان خواهند دید. مطابق با این دیدگاه، مالکیت مدیریتی به عنوان یک مکانیزم کنترل درونی عمل کرده و از وقوع مدیریت سود جلوگیری می‌کند (Warfield, et al., 1995).

با این حال، نظریه دیگری تحت عنوان نظریه تسلط مطرح می‌کند که در سطوح بالای مالکیت مدیریتی، مدیران ممکن است به‌طور فزاینده‌ای بر تصمیمات راهبردی شرکت تسلط یابند و از این قدرت برای دنبال کردن منافع شخصی خود و پنهان‌سازی عملکرد واقعی شرکت استفاده کنند. در این حالت، امکان مدیریت سود واقعی نیز افزایش می‌یابد، به‌ویژه اگر مکانیزم‌های نظارتی مؤثر بر عملکرد مدیران وجود نداشته باشد (Morck, et al., 1988).

در مطالعات تجربی، یافته‌ها نسبت به رابطه بین مالکیت مدیریتی و مدیریت سود واقعی متناقض هستند. برای مثال، نسیم و همکاران^۱ (۲۰۲۰) در مطالعه‌ای روی بازار پاکستان به این نتیجه رسیدند که رابطه U-شکل بین مالکیت مدیریتی و مدیریت سود واقعی وجود دارد؛ بدین معنا که در سطوح پایین، مالکیت مدیریتی موجب کاهش مدیریت سود می‌شود اما با افزایش بیش از حد آن، مجدداً انگیزه برای تحریف سودها افزایش می‌یابد.

همچنین هَبّش^۲ (۲۰۱۶) در بررسی شرکت‌های فعال در عربستان سعودی بیان می‌کند که مالکیت مدیریتی با کاهش مدیریت سود واقعی مرتبط است، چراکه مدیران سهام‌دار تمایل بیشتری به حفظ منافع بلندمدت دارند و این انگیزه منجر به شفافیت بیشتر در گزارش‌گری مالی می‌شود.

برخلاف آن، چن و همکاران^۳ (۲۰۱۵) در پژوهشی در بازار چین به این نتیجه رسیدند که سطح بالای مالکیت مدیریتی با افزایش مدیریت سود واقعی همراه بوده است. در این شرکت‌ها، مدیران از قدرت خود برای تأثیرگذاری بر سیاست‌های مالی و عملیاتی استفاده کرده‌اند تا عملکرد کوتاه‌مدت را به‌طور ساختگی افزایش دهند.

از منظر عملیاتی، مدیران ممکن است از سه روش اصلی برای مدیریت سود واقعی بهره بگیرند: کاهش هزینه‌های اختیاری مانند هزینه‌های تحقیق و توسعه، فروش دارایی‌ها با سود یا زیان غیرواقعی، و دستکاری در هزینه‌های تولید و موجودی‌ها. در شرکت‌هایی که مدیران دارای سهم بیشتری هستند، ممکن است این روش‌ها برای تنظیم سودهای گزارش‌شده با اهداف پاداش، افزایش قیمت سهام یا حفظ موقعیت شغلی مورد استفاده قرار گیرد (Roychowdhury, 2006).

در بازار سرمایه ایران، ساختار شرکت‌ها اغلب دارای عناصر مالکیت مدیریتی به‌ویژه در شرکت‌های دولتی-خصوصی و شبه‌دولتی است. با توجه به چالش‌های موجود در حوزه نظارت شرکتی، احتمال مدیریت سود واقعی در این شرکت‌ها قابل بررسی است و مالکیت مدیریتی می‌تواند نقش دوگانه‌ای در این زمینه ایفا کند.

تأثیر مالکیت نهادی بر مدیریت سود واقعی

مالکیت نهادی، به‌عنوان یکی از ارکان مهم ساختار مالکیت، نقش کلیدی در جهت‌دهی به رفتارهای مدیریتی شرکت‌ها ایفا می‌کند. در ادبیات مالی، مالکیت نهادی اشاره دارد به میزان مالکیت سهام توسط نهادهایی مانند صندوق‌های بازنشستگی، شرکت‌های بیمه، صندوق‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها و سایر نهادهای مالی که معمولاً از

¹ Naseem et al.

² Habbash

³ Chen et al.

تخصص و منابع تحلیلی قابل توجهی برخوردارند (Bushee, 1998). این نهادها با هدف به حداکثر رساندن ارزش سرمایه‌گذاری‌های خود، رفتار مدیران را تحت نظارت قرار داده و ممکن است در سیاست‌های حسابداری، از جمله رفتارهای مدیریت سود، دخالت کنند.

از دیدگاه نظری، نظریه نمایندگی (Jensen, et al., 1976) چارچوب مناسبی برای درک نقش مالکیت نهادی در مدیریت سود فراهم می‌آورد. به موجب این نظریه، مدیران ممکن است انگیزه‌هایی برای دنبال کردن اهداف شخصی خود داشته باشند، که با منافع سهامداران تعارض دارد. حضور نهادهای حرفه‌ای و قدرتمند در ترکیب سهامداران شرکت، می‌تواند به عنوان مکانیزمی برای کاهش تضادهای نمایندگی عمل کرده و رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران از جمله مدیریت سود واقعی را محدود کند. زیرا سرمایه‌گذاران نهادی اغلب از دانش تخصصی برخوردار بوده و می‌توانند به طور فعال و مؤثر در فرآیندهای راهبری شرکت مداخله نمایند (Cornett, et al., 2008).

از منظر مدیریت سود واقعی، برخلاف مدیریت سود تعهدی که عمدتاً بر دستکاری اقلام حسابداری مبتنی است، شرکت‌ها از طریق فعالیت‌های واقعی مانند افزایش بیش از حد تولید، کاهش هزینه‌های تحقیق و توسعه، و ارائه تخفیف‌های فروش، عملکرد مالی خود را در دوره‌های خاص تغییر می‌دهند (Roychowdhury, 2006). این روش، پیچیدگی بیشتری دارد و شناسایی آن توسط استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی دشوارتر است، اما در بلندمدت ممکن است به کاهش ارزش اقتصادی شرکت منجر شود.

مطالعات تجربی گویای این است که تأثیر مالکیت نهادی بر مدیریت سود واقعی دوگانه و تا حدی پیچیده است. برخی از پژوهش‌ها نشان داده‌اند که مالکیت نهادی، به‌ویژه زمانی که بلندمدت و فعال باشد، می‌تواند با بهبود نظارت بر مدیران، از سطح مدیریت سود واقعی بکاهد (Koh, 2007). این نهادها تمایل دارند عملکرد واقعی شرکت‌ها را رصد کرده و از تصمیماتی که به کاهش کیفیت اطلاعات مالی می‌انجامد جلوگیری نمایند.

با این حال، دیدگاه دیگری نیز وجود دارد که بیان می‌کند همه نهادهای مالکیت‌پذیر یکسان عمل نمی‌کنند. به عنوان مثال، بوشی^۱ (۱۹۹۸) بیان می‌کند که سرمایه‌گذاران نهادی کوتاه‌مدت ممکن است خود مشوق مدیریت سود باشند، چرا که عمدتاً بر نتایج کوتاه‌مدت تمرکز دارند و ممکن است از مدیران بخواهند نتایج گزارش‌شده را به نفع نمایش سودآوری کوتاه‌مدت دستکاری کنند. از این رو، نوع مالکیت نهادی (فعال در مقابل غیرفعال، بلندمدت در مقابل کوتاه‌مدت) در شدت و جهت این تأثیر نقش مهمی ایفا می‌کند.

در ایران نیز مطالعاتی به بررسی رابطه میان مالکیت نهادی و مدیریت سود پرداخته‌اند. برای مثال، پژوهش‌های ناظمی و همکاران (۱۳۹۸) نشان داد که افزایش سهم مالکیت نهادی در شرکت‌های بورسی می‌تواند به کاهش سطح مدیریت سود واقعی منجر شود، به‌ویژه در شرکت‌هایی که سایر مکانیسم‌های راهبری نیز فعال هستند. این امر نشان‌دهنده نقش نظارتی این نوع از سهامداران است.

^۱ Bushee

از طرفی، شواهدی نیز وجود دارد که نشان می‌دهد نهادهای مالی ایرانی گاهی دارای پیوندهای نهادی با دولت یا سایر مالکان بزرگ بوده و ممکن است نقش نظارتی مؤثر ایفا نکنند، بلکه در برخی موارد خود در مدیریت سود مشارکت داشته باشند (Velury, et al., 2006). بنابراین، تأثیر مالکیت نهادی بر مدیریت سود واقعی نه تنها تابع حضور این نهادها، بلکه وابسته به استقلال، تخصص، اهداف سرمایه‌گذاری و افق زمانی آنها نیز هست.

به‌طور کلی، شواهد پژوهشی حاکی از آن است که:

- مالکیت نهادی می‌تواند ابزاری کارآمد برای کاهش انگیزه‌های مدیریت سود واقعی باشد، به شرطی که این نهادها انگیزه‌ها و ابزارهای لازم برای نظارت مؤثر بر مدیریت شرکت را داشته باشند.
- وجود نهادهای غیرفعال یا وابسته به قدرت‌های سیاسی و اقتصادی می‌تواند این اثر را خنثی یا حتی معکوس کند.
- در کشورهای در حال توسعه مانند ایران، ساختار نهادی خاص و ضعف در افشای اطلاعات ممکن است اثربخشی مالکیت نهادی را در کنترل مدیریت سود کاهش دهد.

نقش تعدیل‌کننده تنوع هیأت مدیره در رابطه بین ساختار مالکیت و مدیریت سود واقعی

در ادبیات راهبری شرکتی، هیأت مدیره به‌عنوان یکی از مهم‌ترین سازوکارهای کنترلی داخلی، وظیفه نظارت بر عملکرد مدیران اجرایی و حفظ منافع سهام‌داران را بر عهده دارد. تنوع هیأت مدیره که معمولاً در ابعاد جنسیتی، سنی، تحصیلی، نژادی، و تجربه حرفه‌ای مورد بررسی قرار می‌گیرد، به ترکیب متنوع اعضای هیأت مدیره از جنبه‌های مختلف اشاره دارد (Carter, et al., 2003). این تنوع می‌تواند بر نحوه تصمیم‌گیری، کنترل، و نظارت بر فعالیت‌های مدیریت به‌ویژه در زمینه مدیریت سود، تأثیرگذار باشد.

از منظر نظریه نمایندگی، تنوع در هیأت مدیره می‌تواند به کاهش مشکلات نمایندگی کمک کند. اعضای متنوع با سوابق، نگرش‌ها و تجربیات گوناگون، درک گسترده‌تری از مسائل سازمانی داشته و امکان چالش‌پذیری تصمیمات مدیریت را افزایش می‌دهند (Adams, et al., 2009). از این رو، هیأت مدیره‌ای متنوع قادر است با نظارتی مؤثرتر، از رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیریت در زمینه مدیریت سود، از جمله مدیریت سود واقعی، جلوگیری کند.

از سوی دیگر، طبق نظریه منبع‌محور، تنوع اعضای هیأت مدیره می‌تواند منابع و ظرفیت‌های فکری بیشتری را به سازمان وارد کند و درک بهتری از ذی‌نفعان مختلف فراهم آورد. این موضوع منجر به بهبود کیفیت تصمیم‌گیری و کاهش ریسک در تصمیمات مالی از جمله دستکاری‌های سود می‌شود (Hillman, et al., 2007).

اما نکته مهم‌تر در پژوهش حاضر، بررسی نقش تعدیل‌گرانه تنوع هیأت مدیره در رابطه بین ساختار مالکیت و مدیریت سود واقعی است. ساختار مالکیت، چه در قالب مالکیت نهادی، مالکیت مدیریتی یا تمرکز مالکیت، می‌تواند تأثیر متفاوتی بر انگیزه و فرصت مدیریت سود واقعی داشته باشد. در این میان، هیأت مدیره با ترکیب متنوع، ممکن است این رابطه را تضعیف یا تقویت نماید.

به‌عنوان مثال، در شرایطی که تمرکز مالکیت بالا بوده و امکان سوء استفاده مالکان عمده از اطلاعات نهانی وجود دارد، هیأت مدیره‌ای متنوع و مستقل می‌تواند به‌عنوان عاملی بازدارنده در مقابل مدیریت سود عمل کند (Gul et al., 2011). در مقابل، در شرکت‌هایی با مالکیت مدیریتی بالا، تنوع هیأت مدیره ممکن است نقش تعیین‌کننده‌ای در محدود ساختن رفتارهای دستکاری سود توسط مدیران داشته باشد، زیرا اعضای هیأت مدیره با دیدگاه‌های مستقل و غیرهم‌راستا با مدیریت اجرایی می‌توانند نظارت قوی‌تری اعمال کنند (Lückerath-Rovers, 2013).

شواهد تجربی متعددی این دیدگاه را تأیید می‌کنند. پژوهش‌های بین‌المللی نشان داده‌اند که شرکت‌هایی با سطح بالاتری از تنوع جنسیتی در هیأت مدیره، سطوح پایین‌تری از مدیریت سود واقعی را تجربه می‌کنند (Srinidhi et al., 2011؛ Krishnan, et al., 2008). به‌طور مشابه، تنوع تحصیلی و تجربه‌ای نیز با بهبود کیفیت گزارشگری مالی در ارتباط دانسته شده است (García Lara et al., 2017).

در ایران نیز شواهد مشابهی البته محدودتر وجود دارد. نتایج پژوهش بزرگی و همکاران (۱۴۰۱) حاکی از آن است که تنوع جنسیتی و تحصیلی هیأت‌مدیره نقش مهمی در بهبود کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تهران داشته است. این اثر در شرکت‌هایی با تمرکز مالکیت بالا یا مالکیت نهادی قابل توجه، بارزتر بوده است، که مؤید نقش تعدیل‌گرانه تنوع هیأت‌مدیره است.

البته برخی مطالعات نیز هشدار داده‌اند که در صورت عدم مدیریت صحیح تنوع، تضاد در دیدگاه‌ها، تعارض‌های گروهی، و کندی در تصمیم‌گیری ممکن است کارایی هیأت مدیره را کاهش دهد (Milliken, et al., 1996). لذا نوع، شدت و نحوه اثرگذاری تنوع هیأت مدیره بر رابطه بین ساختار مالکیت و مدیریت سود واقعی، ممکن است متغیر باشد و وابسته به زمینه‌های نهادی، فرهنگی و اقتصادی هر کشور، از جمله ایران باشد.

بنابراین، در پرتو نظریات حاکم و یافته‌های پژوهشی، می‌توان نتیجه گرفت که تنوع هیأت مدیره، با ایفای نقش تعدیل‌گرانه، قادر است تأثیرات ساختارهای مختلف مالکیتی را بر رفتارهای مدیریت سود واقعی شرکت‌ها تعدیل کند. این اثر ممکن است بسته به نوع مالکیت (نهادی، مدیریتی یا متمرکز) و نوع تنوع (جنسیتی، تحصیلی، تجربی) شدت و جهت متفاوتی داشته باشد.

فرضیه‌های پژوهش

در پژوهش‌های علوم مالی و حسابداری، فرضیه‌ها ابزارهایی هستند که برای آزمون تجربی روابط میان متغیرهای نظری مورد استفاده قرار می‌گیرند. با توجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش، انتظار می‌رود که ساختارهای مختلف مالکیت شرکت (نظیر مالکیت نهادی، مالکیت مدیریتی و تمرکز مالکیت) بتوانند بر رفتارهای مدیریت سود واقعی شرکت‌ها تأثیرگذار باشند. همچنین نقش هیأت مدیره به‌ویژه در بعد تنوع آن، به‌عنوان یکی از سازوکارهای حاکمیت شرکتی، می‌تواند به تعدیل این رابطه کمک کند. از این رو، فرضیه‌های زیر بر مبنای منطق نظری و مطالعات تجربی مطرح می‌شوند:

- ۱) تمرکز مالکیت با مدیریت سود واقعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.
- ۲) مالکیت مدیریتی با مدیریت سود واقعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.
- ۳) مالکیت نهادی با مدیریت سود واقعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.
- ۴) تنوع هیأت مدیره نقش تعدیل‌کننده‌ای بر رابطه بین ساختار مالکیت و مدیریت سود واقعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد.

روش پژوهش

این پژوهش به‌عنوان یک تحقیق کاربردی طبقه‌بندی می‌شود که به دنبال دستیابی به اهداف مشخص است و از نظر ماهیت، در دسته‌بندی تحقیقات طولی-مقطعی قرار می‌گیرد و به‌طور میدانی اجرا شده است. جامعه آماری این تحقیق شامل تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی سال‌های ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۲ است. برای انتخاب نمونه، از روش نمونه‌گیری غربالگری سیستماتیک استفاده شده است. در این روش، شرکت‌هایی که شرایط لازم برای ورود به پژوهش را نداشتند، در هر مرحله حذف شده و شرکت‌های واجد شرایط برای انجام آزمون‌ها انتخاب شدند. در نهایت، حجم نمونه به ۱۳۱ شرکت کاهش یافت. داده‌های پژوهش به دو روش کتابخانه‌ای (فیش‌برداری) و میدانی (با استفاده از نرم‌افزارهای ره‌آور نوین، تدبیر پرداز و کتابخانه سازمان بورس) جمع‌آوری شد. در مرحله پردازش داده‌ها، ابتدا از آمار توصیفی برای جمع‌آوری، تنظیم و ارائه اطلاعات به‌صورت روشن استفاده شد و در صورت نیاز، روابط بین اطلاعات جمع‌آوری شده مشخص شد. پس از جمع‌آوری داده‌ها از طریق نرم‌افزار ره‌آورد نوین و سایت بورس، اطلاعات به نرم‌افزار اکسل منتقل شد و برای محاسبه متغیرهای پژوهش از توابع این نرم‌افزار بهره‌گیری شد. سپس، نتایج حاصل از اندازه‌گیری متغیرها به منظور انجام محاسبات آماری به نرم‌افزار Stata نسخه ۱۷ منتقل شد. در ادامه، برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از تحلیل رگرسیون و آزمون‌های مرتبط با داده‌های ترکیبی (تابلویی) استفاده شد. آزمون‌های دوربین-واتسون برای بررسی استقلال خطاها، آزمون ناهمسانی واریانس برای بررسی یکسان بودن پراکندگی خطاها، آزمون هم‌خطی برای بررسی وجود هم‌خطی بین متغیرهای مستقل، آزمون F لیمر برای انتخاب بین مدل داده‌های تابلویی و مدل حداقل مربعات معمولی (OLS)، و آزمون هاسمن برای انتخاب بین مدل‌های اثرات ثابت و اثرات تصادفی به کار گرفته شدند.

متغیرها و مدل‌های پژوهش

در این پژوهش، برای تحلیل فرضیه‌ها از مدل رگرسیونی که به‌طور خاص از پژوهش اکتر و همکاران^۱ (۲۰۲۴) اقتباس شده است، استفاده گردید. مدل رگرسیونی به شرح زیر به‌کار گرفته شد:

- مدل برای آزمون فرضیه اول: برای بررسی این فرضیه که «تمرکز مالکیت با مدیریت سود واقعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد»، از مدل رگرسیونی به‌صورت زیر استفاده شد:

$$REM_{it} = \beta_0 + \beta_1 OWNCON_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 Age_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 Lev_{it} + \varepsilon_{it}$$

- مدل برای آزمون فرضیه دوم: برای بررسی این فرضیه که «مالکیت نهادی با مدیریت سود واقعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد»، از مدل رگرسیونی به‌صورت زیر استفاده شد:

$$REM_{it} = \beta_0 + \beta_1 MANOWN_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 Age_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 Lev_{it} + \varepsilon_{it}$$

- مدل برای آزمون فرضیه سوم: برای بررسی این فرضیه که «مالکیت مدیریتی با مدیریت سود واقعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد»، از مدل رگرسیونی به‌صورت زیر استفاده شد:

$$REM_{it} = \beta_0 + \beta_1 INSOWN + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 Age_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 Lev_{it} + \varepsilon_{it}$$

- مدل برای آزمون فرضیه چهارم: برای بررسی این فرضیه که «تنوع هیأت مدیره نقش تعدیل‌کننده‌ای بر رابطه بین ساختار مالکیت و مدیریت سود واقعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد»، از مدل رگرسیونی به‌صورت زیر استفاده شد:

$$REM_{it} = \beta_0 + \beta_1 OWN_{it} * \beta_2 CEODual_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 Age_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 Lev_{it} + \varepsilon_{it}$$

نحوه اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش در جدول ۱ نشان داده شده است.

جدول ۱. نحوه اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش (Source: By author)

نوع متغیر	نام متغیر	تعریف عملیاتی
متغیر وابسته	مدیریت سود واقعی (REM)	برای اندازه‌گیری مدیریت سود واقعی به‌تبعیت از پژوهش اکتر و همکاران (۲۰۲۴)، از سه معیار جریان نقدی عملیاتی غیرعادی، تولیدی غیرعادی و هزینه‌های اختیاری غیرعادی استفاده خواهد شد: اندازه‌گیری جریان نقدی عملیاتی غیرعادی (ABCFO): برای تخمین جریان نقدی عملیاتی غیر عادی از رابطه زیر استفاده خواهد شد؛ به‌این ترتیب که باقی‌مانده در این رابطه، برابر با جریان نقدی عملیاتی غیر عادی در نظر گرفته خواهد شد:
		گرفته خواهد شد:
		$\frac{CFO_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{S_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{\Delta S_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t}$ که در این رابطه؛ $A_{i,t-1}$ = جمع دارایی‌های شرکت i در سال $t-1$ $CFO_{i,t}$ = جریان نقدی عملیاتی شرکت i در سال t ؛ $S_{i,t}$ = فروش شرکت i در سال t ؛ و $\Delta S_{i,t}$ = تغییر درآمدهای عملیاتی شرکت i بین سال‌های t و $t-1$.
		اندازه‌گیری تولید غیر عادی (ABPROD): برای تخمین رقم ریالی تولید غیر عادی از رابطه زیر استفاده خواهد شد؛ به‌این ترتیب که باقی‌مانده این رابطه معیار تولیدی غیرعادی در نظر گرفته شده است:

^۱ Akter, et al.

نوع متغیر	نام متغیر	تعریف عملیاتی
		$\frac{PROD_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{S_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{\Delta S_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t}$ که در این رابطه؛ $PROD_{i,t}$ مجموع بهای تمام شده کالای فروش رفته و تغییر در کلیه موجودی‌های شرکت i در سال t است. اندازه‌گیری هزینه‌های اختیاری غیر عادی (ABEXP): از رابطه زیر برای تخمین هزینه‌های اختیاری غیر عادی استفاده خواهد شد؛ به این ترتیب که باقی مانده این رابطه معیار هزینه‌های اختیاری غیر عادی در نظر گرفته شده است: $\frac{DISEXP_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{S_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{\Delta S_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t}$ که در این رابطه؛ $DISEXP_{i,t}$ جمع هزینه تحقیق، پژوهش و توسعه، تبلیغات، اداری، عمومی و فروش شرکت i در سال t است. چنانچه گفته شد، باقیمانده معادله (۱) به عنوان معیار جریان نقدی غیر عادی، باقیمانده معادله (۲)، معیار تولید غیر عادی و باقیمانده معادله (۳)، معیار هزینه‌های اختیاری غیر عادی در نظر گرفته شد. پس از محاسبه متغیرهای فوق، سال شرکت‌هایی که باقی مانده آنها (حداقل در یکی از سه مدل به صورت جداگانه) از میانه بیشتر باشد را مشکوک به مدیریت سود تلقی کرده و مقدار یک، و در غیر این صورت مقدار صفر را به آنها اختصاص دادیم؛ یعنی چنانچه شرکتی در یک دوره مالی حداقل در یکی از سطوح سه گانه اقدام به مدیریت سود کرده باشد، آن شرکت را در سال مالی مزبور مشکوک به مدیریت سود واقعی تلقی کردیم و به این ترتیب متغیر مجازی REM (مدیریت سود واقعی) حاصل شد.
متغیر مستقل	ساختار مالکیت	مشابه پژوهش اکثر و همکاران (۲۰۲۴)، ساختار مالکیت از طریق سه متغیر (۱) تمرکز مالکیت؛ (۲) مالکیت مدیریتی؛ و (۳) مالکیت نهادی اندازه‌گیری می‌شود: تمرکز مالکیت ($OWNCON$): در این پژوهش، تمرکز مالکیت با استفاده از شاخص هرفیندال-هیرشمن و برای درصد مالکیت بزرگتر و مساوی ۵ درصد اندازه‌گیری می‌شود. این شاخص در فرمول زیر نشان داده شده است: $HHI = \sum_{i=1}^{N_j} (SHARE_{i,j})^2$ در رابطه فوق، $SHARE_{i,j}$ درصد سهام تحت تملک سهامدار i در شرکت j است. هر اندازه که این شاخص بیشتر باشد، بیانگر تمرکز بیشتر و حضور تعداد اندکی سهامدار عمده در ساختار مالکیت شرکت است و برعکس (نمازی و همکاران، ۱۳۹۲). مالکیت مدیریتی ($MANOWN$): برابر درصد سهام نگهداری شده توسط اعضای خانواده هیات مدیره است. مالکیت نهادی ($INSOWN$): برابر درصد سهام نگهداری شده توسط شرکت‌های دولتی و عمومی از کل سهام سرمایه است که این شرکت‌ها شامل شرکت‌های بیمه، موسسه‌های مالی، بانک‌ها، شرکت‌های دولتی و دیگر اجزای دولت است.
متغیر تعدیل کننده	تنوع هیات مدیره (CEODual)	در این پژوهش از سه معیار به شرح زیر با اقتباس از پژوهش اکثر و همکاران (۲۰۲۴) برای اندازه‌گیری تنوع هیات مدیره استفاده شده است: تنوع جنسیتی هیات مدیره (CEODual): متغیر دوجویی است که نشان‌دهنده تنوع جنسیتی در هیات مدیره است. در صورت وجود حداقل یک زن در هیات مدیره عدد "۱" و در غیر این صورت برابر با "۰" خواهد بود.
متغیرهای کنترلی	اندازه شرکت (Size)	برابر با لگاریتم طبیعی دارایی کل شرکت
	اهرم مالی (Lev)	برابر با نسبت بدهی کل به کل دارایی شرکت
	سال تاسیس شرکت (Age)	برابر با کم کردن لگاریتم طبیعی تعداد سال‌ها از سال عرضه اولیه تا پایان سال قبل محاسبه شده است
	بازده دارایی (Roa)	برابر است با نسبت سود خالص سالیانه تقسیم بر کل دارایی‌ها

یافته‌های پژوهش

جهت توصیف متغیرهای مورد بررسی پژوهش و شناخت مشخصات شرکت‌های مورد بررسی، نسبت به ارائه‌ی آمار توصیفی متغیرهای پیوسته براساس شاخص‌های مرکزی، پراکندگی و توزیع در جدول ۲ اقدام شده است.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرها (Source: By author)

نام متغیر	نماد	تعداد	میانگین	انحراف معیار	کمترین	بیشترین
مدیریت سود واقعی	REM	۹۱۷	-۰.۰۰۶	۰.۳۷۱	-۰.۹۸۶	۰.۹۵۸
تمرکز مالکیت	OWNCON	۹۱۷	۰.۱۸۳	۰.۲۶۸	۰	۰.۹۰۴
مالکیت مدیریتی	MANOWN	۹۱۷	۲.۱۷۱	۱.۴۴۹	۱	۷
مالکیت نهادی	INSOWN	۹۱۷	۰.۶۰۸	۰.۲۰۰	۰.۲	۱
اندازه شرکت	Size	۹۱۷	۱۵.۲۷۳	۱.۵۳۱	۱۱.۶۵۲	۲۱.۵۷۱
سن شرکت	Age	۹۱۷	۳.۶۷۵	۰.۳۳۰	۲.۸۳۳	۴.۲۶۲
بازده دارایی‌ها	ROA	۹۱۷	۰.۲۱۱	۰.۱۶۳	-۰.۵۲۹	۰.۶۲۵
اهرم مالی	Lev	۹۱۷	۰.۵۱۶	۰.۲۱۳	۰.۰۳۱	۱.۳۴۵

اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها است. برای مثال مقدار میانگین برای متغیر اهرم مالی برابر با ۰.۵۱۶ می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. به‌طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است. از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر برای اندازه شرکت برابر با ۱.۵۳۱ و برای بازده دارایی‌ها برابر با ۰.۱۶۳ می‌باشد که نشان می‌دهد این دو متغیر به ترتیب دارای بیشترین و کمترین انحراف معیار هستند. کمینه و بیشینه نیز کمترین و بیشترین را در هر متغیر نشان می‌دهد. به‌عنوان مثال بزرگ‌ترین مقدار اهرم مالی ۱.۳۴۵ است که نشان می‌دهد در شرکت‌های نمونه شرکتی وجود دارد که کل بدهی‌های آن از کل دارایی‌ها بیشتر بوده و حقوق صاحبان سهام آن منفی است.

جدول ۳. توزیع فراوانی متغیر تنوع جنسیتی هیأت مدیره (CEODual) (Source: By author)

شرح	فراوانی	درصد فراوانی
۰	۵۹۵	۶۴.۸۹
۱	۳۲۲	۳۵.۱۱
جمع کل	۹۱۷	۱۰۰.۰۰

همانطور که در جدول ۳ قابل مشاهده است، جمع کل شرکت - سال‌های مورد بررسی برابر با ۹۱۷ می‌باشد که از بین آنها تعداد ۳۲۲ شرکت - سال یعنی ۳۵.۱۱ درصد شرکت‌ها، تنوع جنسیتی داشته‌اند.

جدول ۴. نتایج آزمون اف لیمر (چاو) و هاسمن (Source:By author)

نتیجه	آزمون هاسمن		نتیجه	آزمون اف لیمر		آزمون مدل
	سطح معنی داری	آماره آزمون		سطح معنی داری	آماره آزمون	
اثرات ثابت	۰.۰۰۰۰	۴۷.۸۳	روش تابلویی	۰.۰۰۰۰	۲.۰۵	مدل اول
اثرات ثابت	۰.۰۰۰۰	۴۸.۰۸	روش تابلویی	۰.۰۰۰۰	۲.۰۷	مدل دوم
اثرات ثابت	۰.۰۰۰۰	۴۹.۵۶	روش تابلویی	۰.۰۰۰۰	۲.۰۹	مدل سوم
اثرات ثابت	۰.۰۰۰۰	۶۵.۱۴	روش تابلویی	۰.۰۰۰۰	۲.۱۴	مدل چهارم

با توجه به نتایج جدول ۴، نتایج آزمون چاو بیانگر این است که یکسان بودن عرض از مبدأ برای تمامی شرکت‌های مورد مطالعه در سطح معنی دار ۵٪ رد نمی‌شود و می‌توان برای برآورد مدل از روش داده‌های تابلویی استفاده نمود. همچنین نتایج آزمون هاسمن نشان می‌دهد که فرضیه صفر مبنی بر انتخاب روش با اثرات ثابت برای تخمین مدل (به غیر از مدل سوم) در سطح معنی دار ۵ درصد رد شده و لذا برای برآورد مدل‌ها می‌توان از روش با اثرات تصادفی استفاده نمود.

تخمین نهایی فرضیه‌های پژوهش

جدول ۵. نتایج آزمون فرضیه اول (Source:By author)

$REM_{it} = \beta_0 + \beta_1 OWNCON_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 Age_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 Lev_{it} + \varepsilon_{it}$						
متغیر وابسته: مدیریت سود واقعی						
متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری	هم‌خطی
تمرکز مالکیت	OWNCON	-۰.۰۸۰	۰.۰۳۶	-۲.۲۱	۰.۰۲۷	۱.۰۳
اندازه شرکت	Size	-۰.۰۰۲	۰.۰۱۲	-۰.۲۰	۰.۸۳۹	۱.۰۸
سن شرکت	Age	۰.۰۴۶	۰.۰۳۰	۱.۵۲	۰.۱۲۸	۱.۰۲
بازده دارایی‌ها	ROA	-۰.۷۸۸	۰.۱۴۲	-۵.۵۲	۰.۰۰۰	۱.۳۶
اهرم مالی	Lev	-۰.۰۲۰	۰.۰۷۰	-۰.۲۸	۰.۷۷۷	۱.۲۷
مقدار ثابت (C)		۰.۰۶۲	۰.۲۲۷	۰.۲۷	۰.۷۸۴	-
ضریب تعیین				۰.۱۴۴۷		
آماره والد				۵۸.۵۰		
سطح معناداری				۰.۰۰۰۰		

فرضیه اول پژوهش بیان می‌دارد: «تمرکز مالکیت با مدیریت سود واقعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد». نتایج جدول ۵، نشان می‌دهد که متغیر تمرکز مالکیت با ضریب منفی و سطح معنی‌داری کمتر از ۵ درصد با مدیریت سود واقعی ارتباط معکوس و معناداری دارد و فرضیه اول در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود. متغیر کنترلی بازده دارایی‌ها دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد و ضریب منفی است از این‌رو رابطه معکوس و معناداری با متغیر وابسته دارد. ضریب تعیین برابر با ۱۴ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۱۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با

۵۸.۵۰ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این‌رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. آزمون هم خطی نشان می‌دهد عامل تورم واریانس در متغیرهای مدل وجود ندارد.

فرضیه دوم پژوهش بیان می‌دارد: «مالکیت مدیریتی با مدیریت سود واقعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد». نتایج جدول ۶، نشان می‌دهد که متغیر مالکیت مدیریتی با ضریب منفی و سطح معنی‌داری کمتر از ۵ درصد با مدیریت سود واقعی ارتباط معکوس و معناداری دارد و فرضیه دوم در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود. متغیر کنترلی بازده دارایی‌ها دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد و ضریب منفی است از این‌رو رابطه معکوس و معناداری با متغیر وابسته دارد. ضریب تعیین برابر با ۱۴ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۱۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۶۴.۴۴ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این‌رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. آزمون هم خطی نشان می‌دهد عامل تورم واریانس در متغیرهای مدل وجود ندارد.

جدول ۶. نتایج آزمون فرضیه دوم (Source: By author)

$REM_{it} = \beta_0 + \beta_1 MANOWN_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 Age_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 Lev_{it} + \varepsilon_{it}$						
متغیر وابسته: مدیریت سود واقعی						
متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری	هم خطی
مالکیت مدیریتی	MANOWN	-۰.۰۷۳	۰.۰۳۳	-۲.۴۱	۰.۰۱۱	۱.۰۷
اندازه شرکت	Size	-۰.۰۰۳	۰.۰۱۱	-۰.۳۰	۰.۷۶۷	۱.۰۸
سن شرکت	Age	۰.۰۴۶	۰.۰۲۹	۱.۵۷	۰.۱۱۷	۱.۰۲
بازده دارایی‌ها	ROA	-۰.۸۱۴	۰.۱۴۶	-۵.۵۷	۰.۰۰۰	۱.۳۴
اهرم مالی	Lev	-۰.۰۰۶	۰.۰۷۱	-۰.۰۹	۰.۹۲۵	۱.۲۹
C		۰.۰۳۲	۰.۲۲۱	۰.۱۵	۰.۸۸۳	---
ضریب تعیین				۰.۱۴۱۶		
آماره والد				۶۴.۴۴		
سطح معناداری				۰.۰۰۰۰		

فرضیه سوم پژوهش بیان می‌دارد: «مالکیت نهادی با مدیریت سود واقعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد». نتایج جدول ۷، نشان می‌دهد که متغیر مالکیت نهادی با ضریب منفی و سطح معنی‌داری کمتر از ۵ درصد با مدیریت سود واقعی ارتباط معکوس و معناداری دارد و فرضیه سوم در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود. متغیر کنترلی بازده دارایی‌ها دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد و ضریب منفی است از این‌رو رابطه معکوس و معناداری با متغیر وابسته دارد. ضریب تعیین برابر با ۱۳ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۱۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۵۷.۲۴ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این‌رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. آزمون هم خطی نشان می‌دهد عامل تورم واریانس در متغیرهای مدل وجود ندارد.

جدول ۷. نتایج آزمون فرضیه سوم (Source: By author)

$REM_{it} = \beta_0 + \beta_1 INSOWN + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 Age_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 Lev_{it} + \varepsilon_{it}$						
متغیر وابسته: مدیریت سود واقعی						
متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری	هم خطی
مالکیت نهادی	INSOWN	-۰.۰۶۳	۰.۰۲۶	-۳.۶۱	۰.۰۱۶	۱.۰۵
اندازه شرکت	Size	-۰.۰۰۲	۰.۰۱۱	-۰.۲۱	۰.۰۳۱	۱.۰۸
سن شرکت	Age	۰.۰۴۷	۰.۰۲۹	۱.۶۳	۰.۱۰۲	۱.۰۲
بازده دارایی‌ها	ROA	-۰.۷۹۸	۰.۱۵۲	-۵.۲۵	۰.۰۰۰	۱.۳۵
اهرم مالی	Lev	-۰.۰۲۰	۰.۰۷۰	-۰.۳۰	۰.۷۶۷	۱.۳۰
C		۰.۰۴۹	۰.۲۲۰	۰.۲۲	۰.۸۲۲	---
ضریب تعیین				۰.۱۳۸۷		
آماره والد				۵۷.۲۴		
سطح معناداری				۰.۰۰۰۰		

جدول ۸. نتایج آزمون فرضیه چهارم (Source: By author)

$REM_{it} = \beta_0 + \beta_1 OWN_{it} * \beta_2 DIV_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 Age_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 Lev_{it} + \varepsilon_{it}$						
متغیر وابسته: مدیریت سود واقعی						
متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری	هم خطی
ساختار مالکیت	OWN	-۰.۱۱۹	۰.۰۵۴	-۲.۱۸	۰.۰۲۹	۲.۷۴
تنوع هیات مدیره	CEODual	۰.۰۵۰	۰.۰۵۹	۰.۸۶	۰.۳۹۲	۱.۲۹
ساختار مالکیت * تنوع هیات مدیره	OWN*CEODual	۰.۰۵۶	۰.۰۶۰	۰.۹۳	۰.۳۵۴	۲.۹۸
اندازه شرکت	Size	-۰.۰۰۰۴	۰.۰۱۱	-۰.۰۴	۰.۹۷۱	۱.۰۹
سن شرکت	Age	۰.۰۴۸	۰.۰۰۹	۱.۶۳	۰.۱۰۴	۱.۰۲
بازده دارایی‌ها	ROA	-۰.۷۸۶	۰.۱۴۳	-۵.۴۸	۰.۰۰۰	۱.۳۶
اهرم مالی	Lev	-۰.۰۱۵	۰.۰۶۷	-۰.۲۳	۰.۸۲۱	۱.۲۸
C		-۰.۰۱۱	۰.۲۳۲	-۰.۰۵	۰.۹۶۰	---
ضریب تعیین				۰.۱۴۶۵		
آماره والد				۷۰.۳۰		
سطح معناداری				۰.۰۰۰۰		

فرضیه چهارم پژوهش بیان می‌دارد: «تنوع هیأت مدیره نقش تعدیل‌کننده‌ای بر رابطه بین ساختار مالکیت و مدیریت سود واقعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد». نتایج جدول ۸، نشان می‌دهد که متغیر تعاملی (تنوع هیأت مدیره * ساختار مالکیت) با سطح معنی‌داری کمتر از ۵ درصد بر مدیریت سود واقعی تأثیر ندارد و فرضیه چهارم در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود. متغیر کنترلی بازده دارایی‌ها دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد و ضریب منفی است از این‌رو رابطه معکوس و معناداری با متغیر وابسته دارد. ضریب تعیین برابر با ۱۴ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۱۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۷۰.۳۰ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این‌رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. آزمون هم خطی نشان می‌دهد عامل تورم واریانس در متغیرهای مدل وجود ندارد.

بحث و نتیجه گیری

پژوهش حاضر با هدف بررسی نقش تعدیل‌کننده تنوع هیأت مدیره بر رابطه بین ساختار مالکیت و مدیریت سود واقعی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شد. نتایج نشان داد که هر سه مؤلفه ساختار مالکیت، یعنی تمرکز مالکیت، مالکیت مدیریتی و مالکیت نهادی، با ضرایب منفی و در سطح اطمینان ۹۵ درصد، رابطه معکوس و معناداری با مدیریت سود واقعی دارند. این یافته‌ها با بخش قابل‌توجهی از پیشینه پژوهش (از جمله مشایخ و همکاران، ۱۴۰۱؛ مکاری، ۱۴۰۲؛ نامداری و همکاران، ۱۴۰۲؛ فرشادفر و همکاران، ۱۴۰۳؛ ثبوتی، ۱۳۹۷؛ اندرز جاده‌کناری، ۱۴۰۰؛ آستا، ۱۳۹۰) هم‌خوانی دارد، هرچند با نتایج برخی مطالعات دیگر (مانند دارابی و همکاران، ۱۴۰۱؛ سجادی و همکاران، ۱۴۰۱) ناهم‌هنگ است.

در تبیین رابطه معکوس تمرکز مالکیت با مدیریت سود واقعی می‌توان گفت که تجمع سهام در دست سهامداران عمده، به دلیل دسترسی بیشتر به اطلاعات داخلی و نظارت مستقیم بر عملکرد مدیران، زمینه کاهش رفتارهای فرصت‌طلبانه را فراهم می‌کند. سهامداران عمده با دیدگاه بلندمدت به عملکرد شرکت نگاه می‌کنند و به دلیل منافع پایدار خود در شرکت، تمایل بیشتری به شفافیت گزارشگری و جلوگیری از دستکاری سود دارند. این یافته با نظریه نمایندگی و پژوهش‌های بین‌المللی (Al-Jaifi, 2017; Chen et al., 2015; Cornett et al., 2008) نیز سازگار است و نشان می‌دهد که تمرکز مالکیت می‌تواند به‌عنوان یک مکانیسم نظارتی کارآمد، انگیزه‌های مدیران برای مدیریت سود واقعی را کاهش دهد.

در خصوص مالکیت مدیریتی، نتایج نشان داد که افزایش درصد سهام مدیران، به‌طور معناداری از مدیریت سود واقعی می‌کاهد. این رابطه را می‌توان با نظریه همسوسازی منافع تبیین کرد؛ زمانی که مدیران خود سهامدار شرکت هستند، منافع مالی آن‌ها به نتایج بلندمدت شرکت گره می‌خورد و در نتیجه، انگیزه کمتری برای دستکاری سود از طریق تصمیمات واقعی تجاری خواهند داشت. این یافته با پژوهش‌های پیشین (نامداری و همکاران، ۱۴۰۲؛ فرشادفر و همکاران، ۱۴۰۳؛ دلبری و همکاران، ۱۴۰۲؛ حساس یگانه و همکاران، ۱۳۹۷) همسو است و نشان می‌دهد که مالکیت مدیریتی از طریق کاهش تضاد نمایندگی، به بهبود کیفیت گزارشگری مالی کمک می‌کند. همچنین، مدیران مالک به دلیل نقش نظارتی مضاعفی که بر عملکرد سایر مدیران دارند، می‌توانند به کاهش رفتارهای فرصت‌طلبانه در سطح شرکت بینجامند.

در رابطه با مالکیت نهادی، یافته‌ها حاکی از آن است که حضور سرمایه‌گذاران نهادی با مدیریت سود واقعی رابطه منفی و معناداری دارد. این نتیجه را می‌توان به توانایی نظارتی و تخصصی بالای نهادهای مالی نسبت داد که با برخورداری از منابع اطلاعاتی گسترده و تحلیل‌های حرفه‌ای، قادر به شناسایی و جلوگیری از رفتارهای غیرشفاف مدیریتی هستند. سرمایه‌گذاران نهادی با رویکرد بلندمدت و تأکید بر پایداری مالی، از طریق حضور فعال در مجامع، تعامل با مدیران و اعمال نفوذ بر تصمیمات راهبردی، انگیزه‌ی مدیران برای مدیریت سود واقعی را کاهش می‌دهند. این یافته با نظریه

نماینده‌گی و پژوهش‌های بین‌المللی (Chen et al., 2015; Garcia et al., 2017; North et al., 2023) و نیز مطالعات داخلی (مشایخ و همکاران، ۱۴۰۱؛ مکاری، ۱۴۰۲؛ زارع و همکاران، ۱۳۹۸) همخوانی دارد.

با این حال، فرضیه‌ی اصلی پژوهش مبنی بر نقش تعدیل‌کننده تنوع هیأت مدیره بر رابطه بین ساختار مالکیت و مدیریت سود واقعی، مورد تأیید قرار نگرفت. به عبارت دیگر، تنوع هیأت مدیره (شامل تفاوت‌های جنسیتی، تخصصی و تجربی) نتوانست تأثیر معناداری بر شدت یا جهت رابطه بین انواع ساختار مالکیت و مدیریت سود واقعی اعمال کند. این یافته با بخش قابل توجهی از پژوهش‌های پیشین (مشایخ و همکاران، ۱۴۰۱؛ مکاری، ۱۴۰۲؛ نامداری و همکاران، ۱۴۰۲؛ فرشادفر و همکاران، ۱۴۰۳؛ دلبری و همکاران، ۱۴۰۲؛ اندرز جاده‌کناری، ۱۴۰۰) همسو است، اما با نتایج برخی مطالعات دیگر (سجادی و همکاران، ۱۴۰۱؛ احمدی، ۱۳۹۳؛ دارابی و همکاران، ۱۴۰۱) ناهمخوانی دارد.

در تبیین عدم معناداری این تأثیر تعاملی می‌توان گفت که اثربخشی ترکیبی دو مکانیسم نظارتی، زمانی تحقق می‌یابد که سازوکارهای کنترلی مکمل یکدیگر باشند و بستر نهادی و قانونی مناسبی برای تعامل آن‌ها وجود داشته باشد. در شرکت‌های با ساختار مالکیت متمرکز، نفوذ سهامداران عمده ممکن است آن قدر غالب باشد که تنوع هیأت مدیره را تحت الشعاع قرار دهد و امکان اعمال نظارت مؤثر را از آن‌ها سلب کند. از سوی دیگر، در ساختارهای مالکیت پراکنده، مدیران ممکن است با وجود تنوع در هیأت مدیره، همچنان فرصت‌های کافی برای مدیریت سود داشته باشند. همچنین، ضعف در قوانین و مقررات نظارتی، ناکارآمدی سیستم‌های کنترل داخلی و عدم استقلال کافی اعضای هیأت مدیره از جمله عواملی هستند که می‌توانند اثربخشی تعاملی این دو متغیر را محدود سازند (Chen et al., 2015; Smith, 2021; Johnson, 2021). به عبارت دیگر، تنوع هیأت مدیره به تنهایی نمی‌تواند تضمین‌کننده‌ی نظارت مؤثر باشد، مگر اینکه با حمایت ساختار مالکیت مناسب و قوانین کارآمد حاکمیت شرکتی همراه شود.

در مجموع، یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که ساختارهای مختلف مالکیت، هرکدام به نحوی از طریق افزایش نظارت، همسوسازی منافع و کنترل مستقیم یا غیرمستقیم، نقش مؤثری در کاهش مدیریت سود واقعی ایفا می‌کنند. اما تنوع هیأت مدیره به عنوان یک عامل تعدیل‌گر، در شرایط فعلی بازار سرمایه ایران از کارایی لازم برخوردار نیست و این مسئله نیازمند بازنگری در سیاست‌های راهبری شرکتی، تقویت قوانین نظارتی و فراهم‌سازی بسترهای نهادی مناسب برای تعامل مؤثر میان مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی است.

پیشنهادهای کاربردی

با توجه به نتایج پژوهش، پیشنهادهای زیر به منظور بهبود کیفیت گزارشگری مالی و کاهش مدیریت سود واقعی ارائه می‌شود:

- ۱) افزایش تخصص مالی اعضای هیأت مدیره: با توجه به بی‌تأثیر بودن تنوع هیأت مدیره، پیشنهاد می‌شود در ترکیب هیأت مدیره بر تخصص‌های مالی، حسابداری و حسابرسی تأکید بیشتری شود تا نقش نظارتی آن‌ها ارتقا یابد.

- ۲) طراحی سازوکارهای تشویقی برای مالکیت مدیریتی سالم: شرکت‌ها می‌توانند با ارائه طرح‌های سهام تشویقی یا اختیار خرید سهام به مدیران، زمینه همسویی بیشتر منافع آن‌ها با سهامداران را فراهم آورند.
- ۳) تقویت نقش نظارتی سهامداران نهادی: پیشنهاد می‌شود سرمایه‌گذاران نهادی با حضور فعال در مجامع عمومی، تعامل مستمر با هیأت مدیره و استفاده از ابزارهای تحلیلی پیشرفته، نظارت مؤثرتری بر عملکرد مدیران داشته باشند.
- ۴) شفاف‌سازی گزارش‌های مالی و تقویت حسابرسی داخلی: شرکت‌ها باید نسبت به افزایش سطح افشا و ایجاد کمیته‌های حسابرسی مستقل و کارآمد اقدام کنند تا زمینه‌ی شناسایی و پیشگیری از رفتارهای مدیریت سود فراهم شود.
- ۵) بازنگری در قوانین حاکمیت شرکتی: تدوین مقررات الزام‌آور برای افزایش تعامل مؤثر بین ساختار مالکیت و ترکیب هیأت مدیره، می‌تواند به تقویت کارایی مکانیسم‌های نظارتی کمک کند.

پیشنهادهای پژوهشی

- ۱) بررسی نقش تعدیل‌گر متغیرهایی مانند کیفیت حسابرسی، استقلال هیأت مدیره و فرهنگ سازمانی در رابطه بین ساختار مالکیت و مدیریت سود واقعی.
- ۲) انجام پژوهش‌های تطبیقی در صنایع مختلف به منظور شناسایی اثرات زمینه‌ای بر روابط فوق.
- ۳) استفاده از معیارهای جایگزین برای سنجش تنوع هیأت مدیره (مانند تنوع تحصیلات، سابقه حرفه‌ای و ملیت) و مقایسه نتایج با پژوهش حاضر.
- ۴) بررسی تأثیر نهادهای نظارتی خارجی (مانند سازمان بورس و اوراق بهادار) بر تقویت یا تضعیف نقش تعدیل‌کننده هیأت مدیره.

بیانیه‌های پژوهش

مشارکت نویسندگان (بر اساس CRediT taxonomy)

نویسندگان به نسبت سهم برابر در این پژوهش مشارکت داشته‌اند.

بیانیه تأمین مالی

این پژوهش هیچ‌گونه گرنت یا حمایت مالی مشخصی از سوی هیچ‌یک از سازمان‌ها یا نهادهای تأمین‌کننده مالی در بخش‌های دولتی، تجاری یا غیرانتفاعی دریافت نکرده است. نویسندگان برای انجام پژوهش، نگارش مقاله یا انتشار آن، هیچ‌گونه حمایت مالی دریافت نکرده‌اند.

تأیید اخلاقی

تأیید اخلاقی مورد نیاز نبود زیرا این یک تجزیه و تحلیل داده ثانویه بود.

نحوه استفاده نویسندگان از هوش مصنوعی

نویسندگان اعلام می‌دارند که در تهیه این مقاله از هیچ ابزار هوش مصنوعی (AI) برای نگارش، تحلیل یا تولید داده استفاده نشده است. تمامی محتوای مقاله حاصل تلاش و قضاوت انسانی نویسندگان است.

تعارض منافع

نویسندگان اعلام می‌کنند که هیچ‌گونه تضاد منافع مالی یا شخصی مرتبط با این پژوهش وجود ندارد.

بیانیه در دسترس بودن داده‌ها

داده‌هایی که یافته‌های این پژوهش را پشتیبانی می‌کنند، در صورت درخواست مبتنی بر ضرورت علمی، توسط نویسنده مسئول در دسترس هستند.

References

- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291–309.
- Ahmadi, M. (2014). *Investigating the relationship between ownership characteristics and board management with earnings management in companies listed on the Tehran Stock Exchange* [Master's thesis, Shahid Chamran University of Ahvaz]. [In Persian]
- Akter, A., Yusoff, W. F. W., & Abdul-Hamid, M. A. (2024). The moderating role of board diversity on the relationship between ownership structure and real earnings management. *Asian Journal of Accounting Research*, (ahead-of-print).
- Al-Jaifi, H. A. (2017). Ownership concentration, earnings management and stock market liquidity: Evidence from Malaysia. *Asian Journal of Business and Accounting*, 10(2), 167–198.

- Andarz Jadeh Kenari, F. (2021). *Complex ownership structure, real earnings management and free cash flows in companies listed on the Tehran Stock Exchange* [Master's thesis, Islamic Azad University, Someh Sara Branch]. [In Persian]
- Bushee, B. J. (1998). The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior. *The Accounting Review*, 73(3), 305–333.
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. *Financial Review*, 38(1), 33–53.
- Chen, X., Cheng, Q., & Wang, X. (2015). Incentives for earnings management in emerging markets: The role of managerial ownership. *Journal of International Accounting Research*, 14(2), 59–84.
- Cornett, M. M., Marcus, A. J., Saunders, A., & Tehranian, H. (2008). The impact of institutional ownership on corporate operating performance. *Journal of Banking & Finance*, 31(6), 1771–1794.
- Daraabi, R., Mohammadi, M., & Karimi Deldar, B. (2022). Investigating the relationship between managerial ownership, institutional ownership and sustainability reporting and its effect on earnings management. *Journal of New Research Approaches in Management and Accounting*, 6(23), 42–64. [In Persian]
- Delbari, N., & Ghasemi, G. (2023). The moderating effect of gender diversity in the board of directors on earnings management and overinvestment. *Quarterly Journal of Research in Accounting and Economic Sciences*, 7(3), 351–363. [In Persian]
- Ding, Y., Zhang, H., & Zhang, J. (2007). Ownership concentration and real earnings management: Evidence from China. *China Accounting and Finance Review*, 9(1), 1–30.
- Faccio, M., & Lang, L. H. P. (2002). The ultimate ownership of Western European corporations. *Journal of Financial Economics*, 65(3), 365–395.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301–325.
- Farhadfar, Z., Mehrabizadeh, M., & Mohammadi, Z. (2024). The relationship between gender diversity of the board of directors and real and accrual earnings management practices. *Specialized Scientific Quarterly of New Research Approaches in Management and Accounting*, 8(31), 1877–1894. [In Persian]
- Gul, F. A., Srinidhi, B., & Ng, A. C. (2011). Does board gender diversity improve the informativeness of stock prices? *Journal of Accounting and Economics*, 51(3), 314–338.
- Habbash, M. (2016). Corporate governance and earnings management: An empirical analysis of firms listed in the Saudi Stock Exchange. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 12(2), 122–147.
- Han, M., Ding, A., & Zhang, H. (2022). Foreign ownership and earnings management. *International Review of Economics & Finance*, 80, 114–133.
- Hassas Yeganeh, Y., & Karami, S. (2018). A model for the effect of corporate social responsibility and tax management costs on tax avoidance and evasion. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 15(58), 27–58. [In Persian]
- Hillman, A. J., Cannella, A. A., & Paetzold, R. L. (2000). The resource dependence role of corporate directors: Adaptation of board composition in response to environmental change. *Academy of Management Journal*, 43(6), 1041–1056.

- Holderness, C. G. (2009). The myth of diffuse ownership in the United States. *Review of Financial Studies*, 22(4), 1377–1408.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Johnson, L. (2021). Gender diversity in board and real earnings management. *Journal of Business Ethics*, 167(2), 363–381.
- Koh, P. S. (2007). Institutional investor type, earnings management and benchmark beaters. *Journal of Accounting and Public Policy*, 26(3), 267–299.
- Krishnan, G. V., & Parsons, L. M. (2008). Getting to the bottom line: An exploration of gender and earnings quality. *Journal of Business Ethics*, 78(1-2), 65–76.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *The Journal of Finance*, 54(2), 471–517.
- Layini, Z. (2020). *Investigating the effect of audit quality on the relationship between board characteristics and earnings manipulation in the Tehran Stock Exchange* [Master's thesis, Sarviyeh Higher Education Institute]. [In Persian]
- Le, Q. L., & Nguyen, H. A. (2023). The impact of board characteristics and ownership structure on earnings management: Evidence from a frontier market. *Cogent Business & Management*, 10(1), 2159748.
- Lückerath-Rovers, M. (2013). Women on boards and firm performance. *Journal of Management & Governance*, 17(2), 491–509.
- Makari, M. (2023). The effect of ownership structure (ownership concentration) on real earnings management with emphasis on economic recession. *Journal of Accounting and Management Perspective*, 1(1), 140–152. [In Persian]
- Mashayekh, S., & Pourfakhrian, P. (2022). Investigating the relationship between earnings management and board composition with earnings persistence in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Financial Accounting Research Journal*, 14(4), 137–158. [In Persian]
- Milliken, F. J., & Martins, L. L. (1996). Searching for common threads: Understanding the multiple effects of diversity in organizational groups. *Academy of Management Review*, 21(2), 402–433.
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1988). Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, 20, 293–315.
- Namdari, M., Fallah Shams, M., Kordlouei, H., Khanmohammadi, M. H., & Ahmadi, F. (2023). Ownership structure, audit quality and real earnings management (Recognizing simultaneous interactions). *Quarterly Journal of the Stock Exchange*, 16(61), 181–200. [In Persian]
- Naseem, M. A., Xiaoming, S., Riaz, S., & Rehman, R. U. (2020). Ownership structure and earnings management: A comparison of conventional and Islamic banks of Pakistan. *International Journal of Finance & Economics*, 25(1), 44–57.
- Nazemi, H., Rezaei, M., & Mohammadi, A. (2019). Investigating the effect of institutional ownership on real earnings management in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Financial Accounting Research Quarterly*, 11(2), 75–92. [In Persian]
- North, R. J., & Adams, M. (2024). Ownership concentration, gender diversity, and real earnings management. *Management Decision*, 62(2), 512–530.

- Osta, S. (2011). Investigating the relationship between ownership structure and earnings management. *Journal of Financial Accounting Research*, 3(2), 93–106. [In Persian]
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335–370.
- Sabooti, V. (2018). *The effect of management ability on the relationship between ownership structure and earnings management in companies listed on the Tehran Stock Exchange* [Master's thesis, Takestan Institute of Higher Education]. [In Persian]
- Sajadi, Z., Pariyad, A., & Balani, A. (2022). The effect of board characteristics on the relationship between ownership structure and earnings classification shifting. *Journal of Accounting Knowledge*, 13(1), 167–184. [In Persian]
- Smith, A. (2021). Ownership structure and real earnings management: The moderating role of board diversity. *International Review of Financial Analysis*, 74, 101761.
- Srinidhi, B. N., & Gul, F. A. (2007). The differential effects of auditors' non-audit and audit fees on accrual quality. *Contemporary Accounting Research*, 24(2), 595–629.
- Srinidhi, B., Gul, F. A., & Tsui, J. (2011). Female directors and earnings quality. *Contemporary Accounting Research*, 28(5), 1610–1644.
- Velury, U., & Jenkins, D. S. (2006). Institutional ownership and the quality of earnings. *Journal of Business Research*, 59(9), 1043–1051.
- Warfield, T. D., Wild, J. J., & Wild, K. L. (1995). Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 20(1), 61–91.
- Zare, L., Valipour, H., & Khorram, E. (2019). The moderating role of board diversity on the relationship between ownership structure and firm value. *Management Accounting Quarterly*, 6(16), 61–74. [In Persian]