

تأثیر ساختار مالکیت بر هزینه حقوق صاحبان سهام با نقش میانجی مدیریت سود در شرکتها

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۵/۰۱

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۶/۰۳

کد مقاله: ۸۸۷۰۴

فریبا یاقوت^۱، شاهپور قربانی^{۲*}

چکیده

بهره‌وری از توانایی‌های مالکان نهادی برای نظارت بر مدیریت و عملکرد شرکت، می‌تواند نقش مهمی ایفا نماید. با توجه به اهمیت این مسأله، پژوهش حاضر با هدف تأثیر ساختار مالکیت بر هزینه حقوق صاحبان سهام با نقش میانجی مدیریت سود در شرکت‌ها طی سال‌های ۱۳۹۶ الی ۱۴۰۰ مورد آزمون قرار گرفته است. روش پژوهش از نوع همبستگی بر اساس آزمون رگرسیون و مبتنی بر داده‌های پنل می‌باشد. جامعه آماری این پژوهش را کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل داده‌اند که به روش حذف سیستماتیک ۹۰ شرکت انتخاب شد. نتایج این پژوهش در خصوص فرضیه اول نشان می‌دهد که ساختار مالکیت بر هزینه حقوق صاحبان سهام تأثیر معکوس و معناداری دارد. همچنین تجزیه و تحلیل در خصوص فرضیه دوم نشان داد که مدیریت سود بر هزینه حقوق صاحبان سهام تأثیر معکوس و معناداری دارد. نتیجه فرضیه سوم بیانگر این بود که ساختار مالکیت بر هزینه حقوق صاحبان سهام با نقش میانجی مدیریت سود در شرکت‌ها تأثیر معکوس و معناداری دارد.

واژگان کلیدی: ساختار مالکیت، هزینه حقوق صاحبان سهام، مدیریت سود، مالکیت نهادی، مالکیت مدیران

۱- دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، واحد قشم، دانشگاه آزاد اسلامی، قشم، ایران

۲- استادیار گروه حسابداری، واحد قشم، دانشگاه آزاد اسلامی، قشم، ایران، ایمیل: Shahpour.ghorbani@gmail.com

(نویسنده مسئول)

اکثر تحقیقات، نقش اساسی سود را در تصمیمات مربوط به تخصیص منابع سرمایه گذاران، نسبت می دهند. در حالی که کیفیت سود نشان دهنده ریسک اطلاعاتی است، هزینه سرمایه، نماینده ای برای انتخاب‌های تخصیص منابع سرمایه گذاران است (لاروسا، ۲۰۱۹). یک ساختار مالکیت مؤثر، می تواند نقش مثبتی ایفا کند که به نفع همه ذینفعان است و در نتیجه هزینه‌های نمایندگی و هزینه سهام پایین‌تر خواهد بود (اشباغ و همکاران، ۲۰۰۴). بسیاری از مطالعات بر ساختار مالکیت متمرکز شده‌اند؛ زیرا پایه اساسی نظارت و کنترل عملکرد شرکت است (داخلاوی و گانا، ۲۰۲۰). از طرفی نقش هزینه سرمایه نیز مهم است و یکی از مفاهیم اساسی در حوزه ادبیات مالی به‌شمار می‌رود. هزینه سرمایه در تصمیم‌های تأمین مالی نقش مهمی ایفا می‌کند. مدیریت شرکت در راستای تعیین منابع مالی، باید هزینه تأمین منابع مالی را مشخص و عوامل مؤثر بر آن را تعیین نماید. هزینه سرمایه به عنوان معیاری برای ارزیابی عملکرد در مدل ارزش افزوده اقتصادی به‌شمار می‌رود. دارای کاربردهای دیگری نیز می‌باشد و به‌عنوان معیار پذیرش طرح‌های سرمایه‌گذاری جدید و نرخ تنزیل برای محاسبه ارزش افزوده بازار به کار گرفته می‌شود. از میان ارقام تشکیل دهنده هزینه سرمایه، نرخ هزینه حقوق صاحبان سهام مهمترین عنصر است به طوری که شرکت‌ها درصد بالایی از سرمایه خود را از این محل تأمین می‌کنند. هزینه حقوق صاحبان سهام یکی از مفاهیم اساسی در حوزه ادبیات مالی است که در تصمیم‌های تأمین مالی و سرمایه‌گذاری نقش اساسی ایفا می‌کند. مدیریت شرکت در راستای تعیین منابع مالی مناسب، باید هزینه حقوق صاحبان سهام را حائز اهمیت قرار دهد از آنجا که هزینه حقوق صاحبان سهام مبتنی بر نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران است و با میزان ریسک پذیرفته شده توسط آنها مرتبط است؛ همچنین از آنجا که بخش عمده‌ای از هزینه‌های غیرعملیاتی تحمیل شده بر شرکت را هزینه‌های تأمین مالی تشکیل می‌دهند و تبدیل سود عملیاتی به زیان ناشی از فعالیت‌های مستمر شرکت، ناشی از تحمیل این نوع از هزینه‌ها می‌باشد (عباسی و طاهرآبادی، ۱۴۰۰). ماهر و اندرسون (۲۰۰۲) می‌گویند که یکی از بارزترین تفاوت‌ها بین سیستم‌های حاکمیت شرکتی در کشورها، تضاد در ساختار مالکیت و کنترل شرکت‌ها است. سیستم‌های حاکمیت شرکتی را می‌توان با درجه مالکیت و هویت سهامداران غالب متمایز کرد. برخی از سیستم‌ها به طور گسترده پراکنده هستند (سیستم‌های خارجی)، برخی دیگر تمایل دارند با ساختار مالکیت (سیستم‌های داخلی) مشخص شوند. بنابراین، دو مورد از اساسی‌ترین تضاد منافی که می‌تواند در حاکمیت شرکتی رخ دهد، تضاد منافع بین مدیر و سهامداران خارجی و بین سهامداران داخلی غالب و سهامداران اقلیت است (فیصل و همکاران، ۲۰۲۰). سوالی که در این پژوهش مطرح است، آیا ساختار مالکیت بر هزینه حقوق صاحبان سهام با نقش واسطه مدیریت سود تأثیرگذار است؟ هرچه کیفیت ارقام تعهدی بالاتر باشد، سود بهتری روی جریان‌های نقدی ترسیم می‌شود و بنابراین، ریسک اطلاعات و هزینه‌های سرمایه متعاقب آن کمتر می‌شود. در حالی که سودهای کوتاه مدت مدیران مالکیت نهادی را تشویق می‌کند تا نتایج را دستکاری کنند، نظریه نمایندگی معتقد است که سرمایه‌گذاران نهادی می‌توانند کنترل فعالی بر مدیریت اعمال کنند، به‌ویژه زمانی که سرمایه‌گذاران بلندمدت مالک آن هستند. سرمایه‌گذاران نهادی می‌توانند مانند بر اطلاعات مالی و غیر مالی تأثیر بگذارند و تحولات اقتصادی کسب و کار را تفسیر کنند. اختیار مدیران در گزارش‌دهی با اعمال فعالیت‌های نظارتی برای بهینه‌سازی مدیریت سبب سرمایه‌گذاری محدود می‌شود. اطلاعات نامتقارن همیشه در یک بازار مالی به‌ویژه در بازار کارآمد ضعیف اتفاق می‌افتد، برخی شرکت‌ها مشاهده می‌شود به لحاظ سودآوری شرایط خوبی را کسب نکرده‌اند، برخی از شرکت‌ها پس از اینکه صورت‌های مالی آن‌ها اعلام گردید، صحت این موضوع تأیید شد که سود منفی دریافت کردند. با وجود اینکه آنها قبل از حسابرسی درآمدهای مثبت را گزارش کردند. مدیران ممکن است سودهای نادرست را گزارش کنند تا تصویری از بازدهی پایدار داشته باشند. ممکن است در یک سال مشخص درآمد بالایی را اعلام کنند و بعد از آن این درآمدها را کاهش دهند. آن‌ها همچنین می‌توانند درآمد فعلی را پایین بگذارند و در آینده آن را بالاتر ببرند با این حال، هنگامی که مالکیت متمرکز است، سرمایه‌گذاران نهادی ممکن است اطلاعات خصوصی را در فعالیت‌های تجاری به نفع خود دستکاری کنند. در چنین مواردی، مالکان نهادی ممکن است مدیران را برای افزایش مدیریت سود تحت تأثیر قرار دهند (لاروسا، ۲۰۱۹). یک ساختار مالکیت مؤثر می‌تواند نقش مثبتی داشته باشد که به نفع همه ذینفعان باشد و در نتیجه هزینه‌های نمایندگی و هزینه سهام پایین‌تر را به همراه داشته باشد؛ مالکیت مدیریتی بالاتر باید هزینه‌های نمایندگی را کاهش دهد و دلیل منطقی این است که هیئت مدیره اولین قربانی اتخاذ تصمیمات نادرست یا عدم رعایت مدیران فرصت طلب خواهد بود. مالکیت مدیریتی، منافع هیئت مدیره و مالکان را در یک راستا قرار می‌دهد. با انتخاب شرکت‌هایی با ساختار مالکیت خوب، سرمایه‌گذاران ممکن است خطر زیان را کاهش دهند و عدم اطمینان سرمایه‌گذاری را به حداقل رسانند (فیصل و همکاران، ۲۰۲۰). سرمایه‌گذاران نهادی معمولاً کنترل

1- La Rosa, F., Bernini, F., & Verona, R. (2020)..

2- Ashbaugh, H., Collins, D.W. and LaFond, R

3- Dakhlaoui, M. and Gana, M.R. (2020)

4- Maher, M. and Andersson, T.

5- Faysal, S., Salehi, M. and Moradi, M.

بیشتری نسبت به سهامداران اقلیت دارند، انتظار می رود که با وادار کردن مدیران به تصمیم گیری به نفع سهامداران، نقش تعیین کننده ای ایفا کند. بررسی ها نشان میدهد پژوهش هایی در این خصوص صورت گرفته است اما نقش میانجی مدیریت سود در پژوهش ها بسیار کم انجام گردیده است. لذا در همین راستا این پژوهش، با هدف تأثیر ساختار مالکیت با نقش میانجی مدیریت سود بر هزینه حقوق صاحبان سهام به بررسی می پردازد.

۲- مبانی نظری و مروری بر پژوهش ها

۲-۱- ساختار مالکیت

واژه «مالکیت» توسط دانشمندان مختلف به شیوه های متفاوتی دیده می شود. مالکیت یک شرکت زنجیره ای از حقوق برای برداشت عواید آن کسب و کار و مشارکت در تصمیم گیری درباره نحوه اداره کسب و کار است (حسن، ۱، ۲۰۱۸). حقوق اساسی در یک تجارت عبارتند از: حق ارزش اضافی (درآمد) شرکت، حق بر ارزش اضافی شرکت در صورت فروش شرکت، حق تصمیم گیری در مورد نحوه اداره تجارت و حق فروش تمام یا بخشی از ارزش کسب و کار. (گابریلسن و همکاران، ۲، ۲۰۰۲). در حالی که ساختار مالکیت طبق نظر اویدوکان و همکاران (۲۰۱۹) ۳ توزیع حقوق صاحبان سهام یا دارایی خالص یک تجارت با توجه به آرا و سرمایه است و این با هویت صاحبان سهام همخوانی دارد. با وجود این، این ساختارها در حاکمیت شرکتی با توجه به این واقعیت که انگیزه های مدیریت و همچنین کارایی اقتصادی شرکت های تحت مدیریت آنها را تعیین می کنند، یکسان هستند (هولدرنس و شیهان، ۴، ۱۹۹۹). اویبگی (۲۰۲۱) ۵ معتقد است که ساختار مالکیت نسبت سهام متعلق به تعداد معینی از افراد، مؤسسات یا خانواده ها است. این نوع مالکیت حاکم بر یک شرکت را ابهام می کند. مالکیت را می توان به اعضای تیم مدیریت با درصد قابل توجهی از سهام یک شرکت نسبت داد که به گفته اویبگی (۲۰۲۱) به عنوان مالکیت مدیریتی شناخته می شود. او در ادامه اظهار داشت که مالکیت می تواند مالکیت سهامداران بلوکی نیز باشد که نوعی مالکیت است که درصد زیادی از سهام یک شرکت را در دست یک فرد یا موسسه تضمین می کند. تعریف دیگری که می توان بیان کرد ساختار سهامداران عبارت است از درصد مالکیت و درصد حق رای متعلق به سهامداران مختلف. ساختار سهامداران مطالعه چگونگی توزیع قدرت بین سهامداران مختلف موجود، سهامداران بالقوه و مدیران است (حسن، ۲۰۱۸). محدودیت عمده این تعاریف عدم تأثیر تضاد نمایندگی بر مدیریت سود است که تأثیر مدیریت بر سود بر اساس منافع اصلی آنها را آزار می دهد. منتقدان این تعریف، شامل تشکیل هیئت مدیره و ساختار ترکیب شرکت ها را پیشنهاد کردند. از نظر آن ها، ساختار مالکیت یک تمرین سیستم کنترل داخلی بر روی تیم مدیریت شرکت است که بر مدیریت سود تأثیر می گذارد، و تشکیل هیئت مدیره و ساختار ترکیبی آن شرکت همچنین می تواند بستری فرصت طلبانه برای مدیران فراهم نماید تا در رفتارهای خود خدمت خواهانه شرکت کنند (اوکپورو و همکاران، ۶، ۲۰۲۴).

۲-۲- مدیریت سود

مدیریت سود به عنوان استفاده از نظرات شخصی مدیران در گزارشگری مالی و در شکل دادن به معاملات برای اصلاح گزارش های مالی به منظور همراه کردن سهامداران در مورد عملکرد مالی شرکت یا دستکاری نتایج مالی که به اعداد حسابداری گزارش شده بستگی دارد، تعریف می شود (وارفیلد و همکاران، ۷، ۱۹۹۵). فرزند و همکاران (۲۰۱۶) ۸ عملکرد مدیریت سود را هنر مشارکت در فعالیت های هدفمند در چارچوب اصول پذیرفته شده حسابداری برای به دست آوردن سطح مطلوبی از درآمد گزارش شده تعریف نمودند. این زمانی اتفاق می افتد که مدیران از قضاوت شخصی در گزارشگری مالی از طریق دستکاری معاملات تجاری به منظور تغییر نتایج مالی با هدف همراه کردن برخی از سهامداران در مورد وضعیت مالی فعلی شرکت استفاده می کنند. مدیریت سود در ادبیات مالی و اقتصاد اساساً به عنوان یک پدیده نامطلوب در نظر گرفته می شود که در نتیجه دستکاری اعداد حسابداری است که کیفیت گزارشگری مالی را به خطر می اندازد (سانکار و سوبرامانیام، ۹، ۲۰۱۰).

1-Hassan, A

2-Gabrielsen, G., Gramlich, J. & Plenborg, T

3-Oyedokun G. E., Umoh, R. O., Haruna, A. R., & Zakaria S. Z

4-Holderness, C. & Sheehan, D

5-Obigbemi, I. F., Omolehinwa, E.O., & Mukoro, D. O

6-Okporo, E. N., Uguru, L. C., & Okafor, L. C.

7-Warfield, T. D., Wild, J. J., & Wild, K. L

8-Farzand, A., Yasir, M., Nazish, M., & Shagufta P

9-Sankar, M. & Subramanyam, K

در مقابل، آریا و همکاران (۲۰۱۳) اظهار داشتند که دستکاری درآمد شرایط نامطلوبی است که نمی توان از آن جلوگیری کرد، و تاکید کردند که بسیاری از تحقیقات حسابداری استدلال می کنند که این عمل تا حدی می تواند تصمیمات کارآمد را بسته به آنچه مدیریت تمایل دارد به دست آورد، ارتقا دهد. رون و یاری (۲۰۰۸) پیشنهاد می کنند که جنبه‌هایی از عملکرد مدیریت سود وجود دارد که می توان آنها را مجاز دانست. آنها مدیریت سود را در سه دسته سفید، خاکستری و سیاه، دسته بندی کردند. مدیریت سود سفید از نظر محققان سودمند تلقی می شود و کیفیت گزارشگری صورت های مالی را افزایش می دهد. همچنین مدیران از اطلاعات اضافی و دانش کسب و کار شرکت برای افشای اطلاعات بیشتر و بهتر استفاده می کنند که برای سرمایه گذاران مفید است. بر اساس تعاریف طبقه خاکستری رون و یاری (۲۰۰۸) که شیوه مدیریت سود را تنها به عنوان روشی فرصت طلبانه برای بهینه سازی رضایت مدیریت یا کارآمد اقتصادی که ممکن است کیفیت گزارشگری مالی را بهبود بخشد که منجر به تخصیص کارآمد منابع می شود، تعریف نمودند. با این حال، نویسندگان ادعا می کنند که این دیدگاه از تعریف عملکرد مدیریت سود تنها زمانی امکان پذیر است که مدیران اختیار خود را در مورد اعداد حسابداری با یا بدون محدودیت اعمال کنند، که چنین اختیاری می تواند حداکثر ارزش شرکت یا فرصت طلب باشد. دسته سوم که سیاه است. در تعریف نویسندگان؛ با استناد به اوکپورو و همکاران (۲۰۲۴) عملکرد مدیریت سود به عنوان اقدامات عمدی برای ارائه نادرست یا کاهش شفافیت گزارش های مالی با استفاده از ترفندها دیده می شود. به طور مشابه، مدیریت سود را به عنوان «مداخله هدفمند در فرآیند گزارشگری مالی خارجی، با هدف کسب برخی سودهای خصوصی» می داند. در نهایت، محقق تعریف رون و یاری (۲۰۰۸) را به دلیل: (۱) جامعیت آن به گونه‌ای که تمام جنبه‌های استفاده از مدیریت سود را پوشش می‌دهد، تأیید می‌کند. (۲) نه تنها بر مدیریت سود به عنوان فرصت طلبانه تأکید می‌کند و از مزایای بی‌رویه کاستی‌های استانداردهای گزارشگری برای اهداف خود خدمت مدیران در کوتاه مدت استفاده می‌کند، بلکه سود را در دامنه وسیع‌تری مانند دسته سفید و خاکستری سود در هر دو سود کوتاه مدت و بلندمدت یعنی مدیریت رضایت بخش و بهبود کارایی اقتصادی در سازمان مشاهده می‌کند (اوکپورو و همکاران، ۲۰۲۴).

۲-۳- هزینه حقوق صاحبان سهام

ادبیات حاکمیت شرکتی مبتنی بر نظریه نمایندگی است که نشان می دهد عدم تطابق بین سهامداران و منافع مدیریتی ناشی از جدایی مالکیت و کنترل وجود دارد (جنسن و مکلینگ^۳، ۱۹۷۶؛ شلیفر و ویشنی^۴، ۱۹۹۷). این نظریه حاکی از آن است که سهامداران باید مدیران را برای حفظ منافع خود تحت نظر داشته باشند. در عمل، اکثر سازمان ها از مقررات حاکمیت شرکتی برای کاهش هزینه های نمایندگی و همسوسازی منافع سهامداران و مدیران پیروی می کنند. هزینه حقوق صاحبان سهام به مفهوم حداقل نرخ بازدهی که واحد اقتصادی باید به دست آورد تا بازده مورد انتظار سرمایه گذاران تأمین شود. مقررات حاکمیت شرکتی همچنین به حفظ اعتبار صورت‌های مالی با حصول اطمینان از انطباق شرکت‌ها با استانداردهای بین‌المللی حکمرانی خوب کمک می‌کند (حبیب و جیانگ^۵، ۲۰۱۵). خان^۶ (۲۰۱۶) شرکت های فهرست شده در پاکستان را تجزیه و تحلیل کرد و دریافت که شیوه های حاکمیت شرکتی با روح واقعی اعمال نمی شود. مطالعات گذشته حاکی از آن است که در بسیاری از شرکت‌های فهرست شده، اعضای خانواده به‌عنوان مدیر منصوب می‌شوند (ارسلان و رودکی^۷، ۲۰۱۷) تا از الزامات حاکمیت شرکتی پیروی کنند (ارسلان و عابدین^۸، ۲۰۱۹). علاوه بر این، ساختار حکومتی در پاکستان ضعیف‌تر از اقتصادهای توسعه یافته است. تئوری نمایندگی پیشنهاد می‌کند که وقتی سهامداران و منافع مدیریتی از طریق تمرکز مالکیت همسو می‌شوند، تضادهای نمایندگی کاهش می‌یابد (بوبکری و همکاران^۹، ۲۰۱۶). این امر ضروری است زیرا سهامداران با مالکیت متمرکز تمایل دارند که رفتار مدیریتی را از نزدیک نظارت کنند تا ارزش بلندمدت شرکت به حداکثر برسد (بوبکری و همکاران، ۲۰۱۶). در اقتصادهای در حال توسعه، مالکیت کسب‌وکارها در کنترل خانواده باقی می‌ماند که منجر به چالش‌های متمایز حاکمیت شرکتی می‌شود. این تمرکز مالکیت خانوادگی به مدیریت شرکت نیاز دارد که مدیران مستقل بیشتری را در هیئت مدیره بگنجانند و تصمیمات استراتژیک را با دقت اتخاذ کنند. کسب‌وکارهای تحت کنترل خانواده نیز با خطر بیشتری از سلب مالکیت از طریق کنترل مالکان مواجه هستند و سهامداران اقلیت را

1-Arya, A., Glover, J. and Sunder, S.

2-Ronen, J & Yaari V

3- Jensen, M.C. and Meckling, W.H

4- Shleifer, A. and Vishny, R. W

5- Habib, A. and Jiang, H

6- Khan, M. Y

7- Arslan, M. and Roudaki, J

8- Arslan, M. and Abidin, S

9- Boubakri, N., Guedhami, O. and Saffar, W

از مشارکت در سیاست‌های مرتبط با حکومت منصرف می‌کنند (ساما و عزام، ۱، ۲۰۱۵). تمرکز مالکیت همچنین به ایجاد ارزش برای ذینفعان کمک می‌کند و در عین حال اعتماد و تعهد را نسبت به اهداف سازمانی پایدار ارتقا می‌دهد (ویلاونگا و آمیت، ۲، ۲۰۰۶). تضادهای نمایندگی کم در شرکت‌هایی با مالکیت متمرکز نشان می‌دهد که این شرکت‌ها ریسک و هزینه سهام پایینی دارند. در شرکت‌هایی با مالکیت متمرکز، اکثریت سهامداران معمولاً خودی یا اعضای خانواده با دسترسی بدون وقفه به اطلاعات خصوصی هستند. در نتیجه، ساختار مالکیت می‌تواند بر هزینه حقوق صاحبان سهام تأثیر بگذارد. به عنوان مثال، سطح بالای تمرکز مالکیت می‌تواند مکانیسم‌های حاکمیتی را برای کاهش هزینه سهام تکمیل کند. تمرکز مالکیت همچنین ممکن است مشکلات نمایندگی بین سهامداران و مدیران را کاهش دهد که هزینه سهام را کاهش می‌دهد (هاشمی و همکاران، ۳، ۲۰۲۴).

در همین راستا به پژوهش‌های علمی مرتبط اشاره می‌شود:

احمد و دیگران (۲۰۲۳) در پژوهشی به بررسی مدیریت هزینه و درآمد مسئولیت اجتماعی شرکت: اثر تعدیل‌کننده ساختار مالکیت پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که هزینه‌های مسئولیت اجتماعی شرکت با مدیریت سود واقعی در زمینه‌هایی که سهامدار کنترل داخلی و مالکیت بنیانگذار غالب وجود دارد، مرتبط است. اما نه در چارچوب مالکیت نهادی یا خارجی. نتایج همچنین نشان می‌دهد که سطوح بالاتر مالکیت خارجی رابطه بین مخارج مسئولیت اجتماعی شرکت و فعالیت‌های مدیریت سود را تضعیف می‌کند. میان و همکاران (۲۰۲۳) در پژوهشی با محوریت افق سرمایه‌گذاری نهادی خارجی و مدیریت سود بر اساس شواهدی از سراسر جهان، به بررسی پرداختند. نتایج نشان داد مالکیت سهام توسط سرمایه‌گذاران نهادی خارجی بلندمدت، صرف نظر از قدرت کنترل‌های نهادی در کشورهای خود، با مدیریت سود کمتر مرتبط است. با در نظر گرفتن اهمیت عدم تقارن اطلاعاتی در مدیریت سود و توانایی سرمایه‌گذاران نهادی خارجی بلندمدت برای کاهش آسیب‌های اطلاعاتی مرتبط با سرمایه‌گذاری‌های بین‌مرزی، شواهد نشان داد که اثر محدود‌کننده در شرکت‌هایی با محیط‌های اطلاعاتی ضعیف‌تر قوی‌تر است. در نهایت، با استفاده از چندین متغیر برای نمایندگی در سطح کشور و شرکت، متوجه می‌شویم که نظارت توسط سرمایه‌گذاران نهادی خارجی بلندمدت و نه کوتاه‌مدت به طور قابل‌توجهی در محدود کردن مدیریت سود در محیط‌های تضادهای شدید نمایندگی مؤثر است. به طور کلی، یافته‌ها، توجه را به ناهمگونی در نقش نظارتی که توسط سرمایه‌گذاران نهادی خارجی در تأثیرگذاری بر کیفیت گزارشگری مالی ایفا می‌کند، جلب می‌کند. بلخیر و سامت (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی مالکیت دولتی و هزینه حقوق صاحبان سهام بانکی پرداختند. نتایج نشان می‌دهد بانک‌هایی که سهم بیشتری از مالکیت دولت دارند، از هزینه سهام بالاتری رنج می‌برند. تحلیل‌های تجربی ما همچنین نشان می‌دهد که رابطه مالکیت دولت-بانک رابطه حقوق صاحبان سهام به کیفیت مؤسسات و توسعه اقتصادی کشور بستگی دارد. به طور خاص، کیفیت سازمانی، اثر منفی مالکیت دولت بر هزینه سهام بانک‌ها را کاهش می‌دهد. کنان و همکاران (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی نوع مالکیت و مدیریت درآمد در بیمارستان‌های ایالات متحده پرداختند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد بیمارستان‌های غیرانتفاعی سطوح پایین‌تری از دستکاری درآمدهای افزایش‌دهنده و کاهش درآمد را نسبت به بیمارستان‌های انتفاعی نشان می‌دهند. دوم، در مقایسه با بیمارستان‌های غیرانتفاعی، مدیران بیمارستان‌های انتفاعی از اقلام تعهدی اختیاری (به ویژه) برای ایجاد ذخایر بزرگ‌تر در زمانی که سود از پیش مدیریت شده بالا است و برای افزایش سود گزارش شده بیشتر در زمانی که سود از پیش مدیریت شده پایین است، استفاده می‌کنند. این یافته‌ها روی هم نشان می‌دهد که مدیران بیمارستان‌های انتفاعی نسبت به مدیران بیمارستان‌های غیرانتفاعی، انگیزه‌هایی برای گزارش درآمدهای بالاتر و ثابت‌تر دارند. فیصل و همکاران (۲۰۲۰) در پژوهشی به بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر هزینه حقوق صاحبان سهام در بازارهای نوظهور پرداختند. پژوهشگران نویسندگان رابطه مثبت و معناداری بین مالکیت نهادی و هزینه سهام در زمینه ایران و عراق یافتند. نتایج همچنین نشان دهنده رابطه منفی معنادار بین مالکیت مدیریتی با هزینه حقوق صاحبان سهام در بافت ایران و عراق است. این بدان معناست که وقتی مالکیت مدیریتی افزایش می‌یابد، هزینه حقوق صاحبان سهام کاهش می‌یابد. این نتایج از نقش مالکیت داخلی برای افزایش عملکرد ثابت با کاهش هزینه حقوق صاحبان سهام حمایت می‌کند. بنابراین مالکیت مدیریتی می‌تواند جایگزینی برای همه سهامداران باشد. علاوه بر این، نتایج حاکی از شباهت در تأثیر ساختار مالکیت بر هزینه حقوق صاحبان سهام در بافت عراق و ایران است که به معنای وجود عناصر مشابه در میان کشورهای غرب آسیا است. ویتولا و همکاران (۲۰۲۰) در پژوهشی به بررسی تأثیر بر هزینه سرمایه در اثرات کیفیت گزارشگری یکپارچه پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که کیفیت

1- Samaha, K. and Azzam, I

2- Villalonga, B., and Amit, R.

3- Hashmi, M. A., Istaqlal, U., & Brahmana, R. K.

4- Ahmad, G., Hayat, F., Almaqtari, F. A., Farhan, N. H., & Shahid, M. (2023)

5- Mian, R. U., Irfan, S., & Mian, A. (2023).

6-Belkhir, Mohamed and Samet, Anis

7- Cannon, J. N., Lambroy-Ruiz, M. A., & Watanabe, O. V. (2022)

8- Vitolla, F., Salvi, A., Raimo, N., Petruzzella, F., & Rubino, M. (2020).

گزارش‌دهی یکپارچه رابطه منفی قابل‌توجهی با هزینه سرمایه سهام دارد، و نشان می‌دهد که کیفیت گزارش‌دهی یکپارچه نشان‌دهنده یک روش نوآورانه برای کاهش هزینه حقوق صاحبان سهام است. سحری و پورزمانی (۱۴۰۱) در پژوهشی به تبیین الگوی ویژگی‌های حاکمیت شرکتی با محوریت حسابداری مدیریت استراتژیک و حسابداری مدیریت پرداختند. جامعه مورد مطالعه در بخش کیفی شامل مدیران و رؤسا و اساتید دانشگاهی حسابداری مدیریت با تمرکز بر حاکمیت شرکتی طی سال ۱۳۹۸ بوده است و در بخش کمی تمام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ می‌باشد. حجم نمونه مورد مطالعه در بخش کیفی ۲۴ خبره در حوزه حسابداری مدیریت با تمرکز بر حاکمیت شرکتی است که به روش گلوله برفی و اشباع نظری انتخاب شده و در بخش کمی به منظور برآورد حجم نمونه مناسب از طریق حذف سیستماتیک ۱۵۰ شرکت در نظر گرفته شدند. نتایج نشان داد که مؤلفه‌های حسابداری مدیریت بر مؤلفه‌های حسابداری مدیریت استراتژیک و ویژگی‌های حاکمیت شرکتی تأثیر معناداری دارند. نتایج همچنین نشان داد که مؤلفه‌های حسابداری مدیریت استراتژیک بر ویژگی‌های حاکمیت شرکتی تأثیر معناداری دارند. محمدزاده و بحری (۱۴۰۱) در پژوهشی به بررسی نقش تعدیلگر اندازه و عمر شرکت بر ارتباط بین مالکیت مدیریتی با محدودیت‌های نقدینگی و سرمایه‌گذاری پرداختند. بین مالکیت مدیریتی و محدودیت نقدینگی ارتباط معناداری نیست و اندازه ولی اندازه و عمر شرکت بر این ارتباط تأثیری ندارد. بین مالکیت مدیریتی و محدودیت نقدینگی ارتباط معناداری نیست و اندازه شرکت نیز بر این ارتباط تأثیری ندارد؛ ولی عمر شرکت بر این ارتباط اثر معنادار دارد. قائمی و همکاران (۱۳۹۹) در پژوهشی به بررسی تأثیر ویژگی‌های کمیته حسابرسی بر کنترل‌های داخلی و مدیریت سود پرداختند. جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران هستند و نمونه آماری شامل ۵۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. از تحلیل آماری رگرسیون برای آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده شده است. نتایج حاصل از پژوهش نشان‌دهنده آن است که بین هر دو ویژگی کمیته حسابرسی (اندازه کمیته حسابرسی و تخصص کمیته حسابرسی) با ضعف در کنترل‌های داخلی و مدیریت سود رابطه منفی و معناداری وجود دارد اما بین اندازه کمیته حسابرسی و مدیریت سود رابطه معناداری وجود ندارد. داغانی و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی تأثیر ساختار مالکیتی و نظارتی هیات مدیره و ویژگی‌های حسابرس بر مدیریت سود پرداختند. در این راستا با استفاده از اطلاعات مربوط به ۲۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال‌های ۱۳۸۸-۱۳۹۴، به بررسی اثر دوره تصدی حسابرس، اندازه حسابرس (براساس تعداد شرکا) و ساختار مالکیتی و نظارتی هیات مدیره بر مدیریت سود پرداخته شده است. در زمینه ساختار هیات مدیره، نتایج پژوهش گویای رابطه مستقیم و معنادار میان مالکیت مدیرعامل و مدیریت سود است. همچنین نتایج نشان دهنده رابطه مثبت بین دوره تصدی حسابرس و مدیریت سود است. نتایج تحقیق در خصوص بررسی تأثیر تعداد شرکا و مدیران موسسات حسابرسی بر مدیریت سود حاکی از آن است که در شرکت‌هایی که توسط موسسات حسابرسی با ۵ الی ۱۰ شریک و مدیر فنی حسابرسی می‌شوند، مدیریت سود کمتری صورت می‌گیرد.

۳- روش پژوهش

باتوجه به اینکه پژوهش حاضر باهدف تأثیر ساختار مالکیت بر هزینه حقوق صاحبان سهام با نقش میانجی مدیریت سود در شرکت‌ها مورد بررسی قرار گرفته، لذا روش پژوهش از نوع توصیفی و همبستگی می‌باشد. همچنین روش آماری این پژوهش نیز بر اساس رگرسیون مبتنی بر داده‌های پنل طی بازه زمانی ۱۳۹۶-۱۴۰۰ و با نرم افزار ایویوز ۱۲ انجام شده است. به منظور اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش از صورت‌های مالی مندرج در سایت کدال و ره‌آورد مورد سنجش قرار گرفت. شایان ذکر است بخش ادبیات این پژوهش برگرفته از مطالعات کتابخانه‌ای استفاده شده، به‌طوری‌که مطالعات کتابخانه‌ای شامل مجلات تخصصی لاتین و فارسی پژوهش‌های کاربردی می‌باشد. از طرفی جامعه آماری مورد بررسی پژوهش، متشکل از کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۶-۱۴۰۰ می‌باشد که به روش حذف سیستماتیک، ۹۰ شرکت به عنوان حجم نمونه انتخاب شده است. در این پژوهش از آزمون چولگی و کشیدگی به منظور بررسی نرمال بودن متغیرها به عنوان یکی از پیش‌آزمون‌های مهم رگرسیون مورد آزمون قرار گرفت و شرایط داوری نیز بدین گونه است: در صورتی که میزان چولگی و کشیدگی بین بازه صفر تا ۶ قرار داشته باشد می‌توان گفت باقی‌مانده مدل از توزیع کافی برخوردار است. درنهایت به منظور تخمین مدل‌های این پژوهش جهت آزمون فرضیه‌ها، نخست مدل رگرسیون را با بهره‌وری از داده‌های ترکیبی اثرات ثابت و تصادفی برای ۵ سال طی سال‌های ۱۳۹۶-۱۴۰۰ و در مجموع ۴۵۰ مشاهده (سال-شرکت) مورد آزمون قرار گرفته است.

جدول ۱- چگونگی گزینش شرکت‌های نمونه

تعداد	عنوان
۵۴۵	کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران
۶۵	کسر می‌شود: موسسات مالی و بانک‌ها و بیمه‌ها
۸۲	کسر می‌شود: شرکت‌هایی که سال مالی آنها به ۲۹ اسفند ختم نمی‌شوند.
۷۴	کسر می‌شود: شرکت‌هایی که در طی قلمرو زمانی از بورس برون رفت داشته‌اند

۸۱	کسر می‌شود؛ شرکت‌هایی که در طی قلمرو زمانی زیان داشته‌اند
۲۰	کسر می‌شود؛ شرکت‌هایی که وقفه معاملاتی بیش از ۳ ماه داشته‌اند
۱۳۳	کسر می‌شود؛ شرکت‌هایی که اطلاعات ناقص داشته‌اند
۹۰	حجم نمونه

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۴- فرضیه‌های پژوهش

۱. ساختار مالکیت بر هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌ها تأثیر معناداری دارد.
۲. مدیریت سود بر هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌ها تأثیر معناداری دارد.
۳. ساختار مالکیت با نقش میانجی مدیریت سود بر هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌ها تأثیر معناداری دارد.

۵- مدل تحلیلی پژوهش

۵-۱- مدل رگرسیون جهت آزمون فرضیه‌ها

$$COE = \alpha_0 + \beta_1 IOWN + \beta_2 MOWN + \beta_3 EM + \beta_3 IOWN * EM + \beta_4 MOWN * EM + \beta_5 SIZE + \beta_6 LEV + \beta_7 ROA + \varepsilon_0$$

۵-۲- متغیر وابسته

هزینه حقوق صاحبان سهام: به روش زیر عمل می‌کنیم.

$$K = \frac{D_1}{P_0} + G$$

در رابطه فوق: K: معرف نرخ بازده مورد انتظار سهامداران (هزینه سرمایه)، D: سود سهام مورد انتظار سال آتی، P: قیمت سهام در ابتدای سال، G: نرخ رشد مورد انتظار

برای محاسبه سود سهام مورد انتظار، سود پیش‌بینی شده هر سهم ملاک عمل قرار گرفته و سپس سود سهام مورد انتظار بر اساس میانگین نسبت سود تقسیمی به کل سود در دوره‌ای ۵ ساله اندازه‌گیری شد. برای نرخ رشد مورد انتظار از میانگین هندسی رشد فروش ۵ ساله استفاده گردید. به طور معمول به منظور محاسبه‌ی نرخ رشد از نرخ رشد سود سهام استفاده می‌گردد، اما نرخ فروش به سبب تأثیرپذیری اندک فروش از رویه‌های حسابداری در مقایسه با نرخ رشد سود سهام پایدارتر و قابل پیش‌بینی‌تر است (کامیابی و همکاران، ۱۳۹۵).

۵-۳- متغیر مستقل

ساختار مالکیت: به منظور محاسبه ساختار مالکیت، در این پژوهش از دو متغیر مالکیت نهادی (IOWN) و مالکیت مدیریتی (MOWN) استفاده می‌شود:

مالکیت نهادی (IOWN): درصد سهام متعلق به مؤسسات، شرکت‌ها؛ مالکیت مدیریتی (MOWN): درصد سهام در اختیار هیئت مدیره در گزارش مالی سالانه افشا شده است.

۵-۴- متغیر میانجی

مدیریت سود (EM): برای اندازه‌گیری شاخص مدیریت سود از اقلام تعهدی استفاده خواهد شد. روش اقلام تعهدی اختیاری فرض می‌کند مدیران برای مدیریت سود اساساً به اختیارات خود در خصوص اقلام تعهدی حسابداری تکیه می‌کنند. اقلام تعهدی شامل اقلام تعهدی اختیاری و غیراختیاری می‌باشد، درحالی که اقلام تعهدی غیراختیاری به واسطه مقررات، سازمان‌ها و دیگر عوامل خارجی محدود هستند، اقلام تعهدی اختیاری، قابل اعمال نظر توسط مدیریت هستند. بنابراین جزء اختیاری اقلام تعهدی به عنوان شاخصی در جهت کشف مدیریت سود در واحدهای تجاری، در مطالعات حسابداری به کار گرفته شده است. جهت سنجش این متغیر از مدل جونز^۳ (۱۹۹۱) استفاده می‌شود. این مدل در مطالعاتی مانند کاسانین و همکاران (۱۹۹۶)، دانیل و همکاران

1- Institutional Ownership

2- Managerial Ownership

3- Jones, J. J

^۴(۲۰۰۸) و هه و همکاران^۳(۲۰۱۷)، استفاده شده است. از ارزش باقیمانده از مدل ارقام تعهدی غیرعادی جونز به عنوان معیار مدیریت سود استفاده کرد. در این مدل، کل ارقام تعهدی شامل تغییرات سرمایه در گردش و حساب استهلاک است. ارقام تعهدی باقیمانده از مدل رگرسیونی زیر هستند (لین و تان،^۴ ۲۰۲۰):

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \varepsilon_0$$

TAit: کل ارقام تعهدی شرکت i در سال t

Ait-1: کل دارایی در شرکت i در سال t-1

REVitΔ: تغییر در درآمد شرکت i در سال t

PPEit: دارایی، ماشین آلات و تجهیزات شرکت i در سال t

مطالعه ما مدل جونز را با استفاده از داده های مقطعی هر شرکت در یک سال معین برای استخراج باقیمانده آن، ε_{it} تخمین می‌زند. باقیمانده های مثبت نشان دهنده دستکاری های رو به بالا هستند، در حالی که باقیمانده های منفی نشان دهنده مدیریت نزولی سود هستند.

۵-۵- متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت (SIZE): از لگاریتم طبیعی مجموع دارایی ها به دست می آید. اهرم مالی (LEV^۵): از تقسیم بدهی کل بر دارایی کل محاسبه می شود. بازده دارایی (ROA^۶): از تقسیم سود خالص بر دارایی کل محاسبه می شود.

۶-۶- یافته‌های پژوهش

۶-۱- آماره توصیفی

همان طور که در جدول ۲، قابل مشاهده است مالکیت نهادی با میانگین ۴۶٫۵۳ و مالکیت مدیریتی ۱۷٫۵۲ سهام شرکت‌ها را در اختیار دارد. لذا اگر مدیران تشویق شوند میزان سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها را افزایش دهند به نظر می‌رسد شرکت‌ها عملکرد بهتری را خواهد داشت. از طرفی میانگین مدیریت سود ۰٫۰۹ در جدول گزارش شده است که نشانگر این است شرکت‌ها به طور میانگین ۰٫۰۹ مدیریت سود داشته‌اند. هر چه مدیریت سود کمتر باشد تقارن اطلاعاتی نیز کاهش خواهد یافت. همچنین هزینه حقوق صاحبان سهام با مقدار ۰٫۰۲ در جدول نشان می‌دهد که بازده مورد انتظار ۰٫۰۲ بوده که می‌بایست استراتژی در خصوص پیش‌بینی سود سهام و برنامه‌ریزی به منظور افزایش قیمت سهم بهبود یابد.

جدول ۲- آماره توصیفی

انحراف معیار	کمترین	بیشترین	میان	میانگین	
۰٫۰۰۹	۰٫۰۰	۰٫۱۴	۰٫۰۰۱	۰٫۰۲	هزینه حقوق صاحبان سهام
۳۵٫۲۷	۰٫۰۰	۹۷٫۴۶	۵۷٫۹۲	۴۶٫۵۳	مالکیت نهادی
۲۷٫۴۸	۰٫۰۰	۹۱٫۴۰	۰٫۰۰	۱۷٫۵۲	مالکیت مدیریتی
۰٫۱۰	۰٫۰۰۰۳	۱٫۰۳	۰٫۰۶	۰٫۰۹	مدیریت سود
۱٫۵۳	۱۱٫۱۹	۲۰٫۷۶	۱۴٫۶۷	۱۴٫۹۲	اندازه شرکت
۰٫۲۸	۰٫۰۳	۴٫۰۰	۰٫۵۴	۰٫۵۵	اهرم مالی
۰٫۱۵	۰٫۰۵	۱٫۰۶	۰٫۱۳	۰٫۱۷	بازده دارایی

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۶-۲- آزمون نرمال بودن متغیرها

1-Kasanen, E., Kinnunen, J. and Niskanen, J.

2-Daniel, N. D., Denis, D. J. and Naveen, L.

3- He, W., Ng, L., Zaiats, N., & Zhang, B.

4-Linh, D.T; Thanh, T.T

5-Leverage

6-Return of Assets

با توجه به جدول ۳- نتایج نشان می دهد که مقادیر چولگی و کشیدگی متغیر هزینه حقوق صاحبان سهام بین صفر تا ۶ نمی باشد، لذا نرمال نیست و باید نرمال سازی گردد.

جدول ۳- نتایج آزمون نرمال بودن متغیر پژوهش

متغیرها	چولگی	کشیدگی	نتیجه
هزینه حقوق صاحبان سهام	۱۰,۶۷	۱۳۵,۹۴	عدم نرمال

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به جدول ۴- نتایج نشان می دهد که مقادیر چولگی و کشیدگی متغیر هزینه حقوق صاحبان سهام بین صفر تا ۶ نمی باشد، لذا نرمال است. شایان ذکر است به روش باکس-کاکس نرمال سازی شده است.

جدول ۴- نتایج آزمون نرمال بودن متغیر پژوهش پس از نرمال سازی

متغیرها	چولگی	کشیدگی	نتیجه
هزینه حقوق صاحبان سهام	-۰,۰۴	۲,۱۸	نرمال است.

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۳-۶- نتیجه آزمون فرضیه‌های پژوهش

با توجه به جدول ۵- مشخص می شود کل مدل با توجه به اینکه مقدار آماره سطح اهمیت برابر (۰,۰۰) و کمتر از (۰,۰۵) می باشد لذا از لحاظ معنی داری مدل تایید میشود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که (۰,۸۰) از هزینه حقوق صاحبان سهام توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می گردد. در بررسی معنی داری ضرایب با توجه به آماره مشخص میشود که سطح معنی داری برای متغیر مالکیت نهادی برابر با (۰,۰۰) و از (۰,۰۵) کمتر می باشد، در نتیجه وجود ارتباط معنی داری بین مالکیت نهادی و هزینه حقوق صاحبان سهام تایید می شود. منفی بودن ضریب متغیر مالکیت نهادی (۲,۳۵-) حاکی از آن است که ارتباط معکوس با متغیر وابسته یعنی هزینه حقوق صاحبان سهام وجود دارد. یعنی مالکیت نهادی، تأثیر کاهشی به میزان (۲,۳۵-) بر هزینه حقوق صاحبان سهام خواهد گذاشت. سطح معنی داری برای متغیر مالکیت مدیریتی برابر با (۰,۰۰) و از (۰,۰۵) کمتر می باشد، در نتیجه وجود ارتباط معنی داری بین مالکیت مدیریتی و هزینه حقوق صاحبان سهام تایید می شود. منفی بودن ضریب متغیر مالکیت مدیریتی (۴,۵۶-) حاکی از آن است که ارتباط معکوس با متغیر وابسته یعنی هزینه حقوق صاحبان سهام وجود دارد. یعنی مالکیت مدیریتی، تأثیر کاهشی به میزان (۴,۵۶-) بر هزینه حقوق صاحبان سهام خواهد گذاشت. باتوجه به اینکه دو متغیر مالکیت نهادی و مالکیت مدیریتی به عنوان ساختار مالکیتی در این پژوهش هستند، بنابراین فرضیه اول تایید می شود و بین ساختار مالکیت و هزینه حقوق صاحبان سهام ارتباط معکوس و معناداری وجود دارد. سطح معنی داری برای متغیر مدیریت سود برابر با (۰,۰۰) و از (۰,۰۵) کمتر می باشد، در نتیجه وجود ارتباط معنی داری بین مدیریت سود و هزینه حقوق صاحبان سهام تایید می شود. منفی بودن ضریب متغیر مدیریت سود (۰,۲۵-) حاکی از آن است که ارتباط معکوس با متغیر وابسته یعنی هزینه حقوق صاحبان سهام وجود دارد. یعنی با کاهش یک واحدی مدیریت سود، هزینه حقوق صاحبان سهام به میزان (۰,۲۵-) کاهش خواهد یافت. به بیان دیگر، مدیریت سود، تأثیر کاهشی به میزان (۰,۲۵-) بر هزینه حقوق صاحبان سهام خواهد گذاشت. لذا فرضیه دوم تایید می گردد. سطح معنی داری برای متغیر مالکیت نهادی با نقش میانجی مدیریت سود برابر با (۰,۰۰) و از (۰,۰۵) کمتر می باشد، در نتیجه وجود ارتباط معنی داری بین مالکیت نهادی با نقش میانجی مدیریت سود و هزینه حقوق صاحبان سهام تایید می شود. منفی بودن ضریب متغیر مالکیت نهادی با نقش میانجی مدیریت سود (۴,۳۳-) حاکی از آن است که ارتباط معکوس با متغیر وابسته یعنی هزینه حقوق صاحبان سهام وجود دارد. یعنی با کاهش یک واحدی، مالکیت نهادی با نقش میانجی مدیریت سود، هزینه حقوق صاحبان سهام به میزان (۴,۳۳-) کاهش خواهد یافت. به بیان دیگر، مالکیت نهادی*مدیریت سود، تأثیر کاهشی به میزان (۴,۳۳-) بر هزینه حقوق صاحبان سهام خواهد گذاشت. سطح معنی داری برای متغیر مالکیت مدیریتی با نقش میانجی مدیریت سود برابر با (۰,۰۰) و از (۰,۰۵) کمتر می باشد، در نتیجه وجود ارتباط معنی داری بین مالکیت مدیریتی با نقش میانجی مدیریت سود و هزینه حقوق صاحبان سهام تایید می شود. منفی بودن ضریب متغیر مالکیت مدیریتی با نقش میانجی مدیریت سود (۷,۷۸-) حاکی از آن است که ارتباط معکوس با متغیر وابسته یعنی هزینه حقوق صاحبان سهام وجود دارد. یعنی با کاهش یک واحدی، مالکیت مدیریتی با نقش میانجی مدیریت سود، هزینه حقوق صاحبان سهام به میزان (۷,۷۸-) کاهش خواهد یافت. به بیان دیگر، مالکیت مدیریتی با نقش میانجی مدیریت سود، تأثیر کاهشی به میزان (۷,۷۸-) بر هزینه حقوق صاحبان سهام خواهد گذاشت. باتوجه به اینکه دو متغیر مالکیت نهادی با نقش میانجی مدیریت سود و مالکیت مدیریتی با نقش میانجی مدیریت سود به

عنوان متغیرهای ساختار مالکیت هستند، در نتیجه فرضیه سوم نیز مورد تأیید قرار می‌گیرد. بنابراین ساختار مالکیت با نقش میانجی مدیریت سود بر هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌ها تأثیر معکوس و معناداری دارد.

جدول ۵- نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

عنوان متغیر	ضریب	آماره تی	سطح معنی داری	نتیجه
جزء ثابت	۰,۸۰	۱۰,۱۳	۰,۰۰	
مالکیت نهادی	-۲,۳۵	-۵,۷۳	۰,۰۰	معکوس و معنادار
مالکیت مدیریتی	-۴,۵۶	-۵,۶۴	۰,۰۰	معکوس و معنادار
مدیریت سود	-۰,۲۵	-۴,۳۵	۰,۰۰	معکوس و معنادار
عنوان متغیر	ضریب	آماره تی	سطح معنی داری	نتیجه
مالکیت نهادی*مدیریت سود	-۴,۳۳	-۱۷,۳۳	۰,۰۰	معکوس و معنادار
مالکیت مدیریتی*مدیریت سود	-۷,۷۸	-۱۷,۲۸	۰,۰۰	معکوس و معنادار
اندازه شرکت	۱,۰۰	۹,۹۸	۰,۰۰	مستقیم و معنادار
اهرم مالی	۰,۲۰	۶,۲۴	۰,۰۰	مستقیم و معنادار
بازده دارایی	۰,۲۵	۵,۶۱	۰,۰۰	مستقیم و معنادار
ضریب تعیین مدل: ۰,۸۰	دوربین واتسون: ۲,۰۹	آماره F: ۲۵,۵۰	سطح اهمیت مدل: ۰,۰۰	

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۷- بحث و نتیجه‌گیری

با به کارگیری استانداردهای حسابداری محافظه کارانه، مدیر می‌تواند خطاها و سوگیری را کاهش دهد و نتیجه تعادل کارآمدتری را بازبایی کند. با این حال، مدیریت سود سبب ایجاد خطای اضافی در گزارش حسابداری می‌شود که ارزش نظارتی داده‌های حسابداری را کاهش می‌دهد و هزینه ایجاد انگیزه در مدیر را افزایش می‌دهد. استانداردهای محافظه کارانه نقش مهمی در کاهش مدیریت سود ایفا می‌کنند، زیرا خطای معرفی شده توسط استاندارد محافظه کارانه می‌تواند بیش از کاهش مدیریت سود کلی جبران شود مدیران به خاطر منافع خود که از منافع ذینفعان جدا است، امکان دارد تصمیمات حسابداری و واقعی اتخاذ کنند تا مالکیت شرکت را فریب دهند تا با پنهان کردن آن‌ها به نفعشان انتخاب شود. بسته به میزان محدودیت مدیران در دستکاری ارقام تعهدی، آن‌ها ممکن است به انجام چنین تعديلات متقلبانه‌ای در حوزه مدیریت سود واقعی متوسل شوند که ممکن است حتی برای آن‌ها سودمندتر باشد. سهامداران نهادی، صاحبان بخش دیگری از سهام شرکت هستند که از طریق ارتباط مستقیم با مدیران قادرند به اطلاعات ارزشمند داخلی در مورد چشم‌انداز آینده شرکت، راهبردهای تجاری دسترسی داشته باشند. استفاده از توانایی‌های سرمایه‌گذاران نهادی به منظور نظارت بر مدیریت و عملکرد شرکت، میزان سرمایه‌گذاری آن‌ها را به دنبال دارد. از لحاظ نظری، سرمایه‌گذاران نهادی ممکن است انگیزه‌هایی برای نظارت فعال بر مدیریت داشته باشند و در نتیجه، افزایش ارزش سهامداران در مقایسه با سهامدارانی که سرمایه‌گذاری کمتری در یک شرکت دارند، وزن بیشتری به لحاظ دارا بودن مالکیت سهام و حق رأی و اعمال نفوذ بر تصمیم‌گیری مدیریت دارند. سرمایه‌گذاران نهادی به بهترین وجه مجهز به مهارت‌ها، دانش و همه منابع هستند تا به صورت کارآمد و تأثیرگذار بر فعالیت‌های مدیریت در شرکتی که در آن سرمایه‌گذاری کرده‌اند نظارت و کنترل نمایند. بنابراین، سهامداران با مدیران مخالفت می‌کنند و می‌توانند مانع از دستکاری آن‌ها در سود به سطوحی شوند که مناسب‌ترین آن‌هاست. لذا توصیه می‌شود: ۱- مدیریت شرکت‌ها باید تشویق شوند تا در ساختار سرمایه سازمان خود سرمایه‌گذاری کنند، زیرا این امر باعث می‌شود که آن‌ها احساس تعلق بیشتری داشته باشند که به نوبه خود می‌تواند به کاهش تمایلات فرصت طلبانه مدیران کمک کند. دلیل این امر این است که مدیرانی که سود مالکیت بالایی در شرکت دارند، کمتر احتمال دارد که سود را برای منافع کوتاه‌مدت خود به قیمت سهامداران خارجی تغییر دهند. ۲- مالکیت نهادی باید بهبود یابد زیرا علامت منفی نشان دهنده این است که سرمایه‌گذاران نهادی می‌توانند در کاهش تمایلات فرصت طلبانه مدیران کمک کنند. چرا که سرمایه‌گذاران نهادی کمتر ممکن است به اندازه کافی مؤثر نباشند لذا با افزایش سرمایه‌گذاران نهادی می‌توان به آن‌ها در تعیین سطح سود کیفی اعتماد کرد، زیرا به طور تجربی ثابت شده است که سرمایه‌گذاران نهادی در بخش تولید تأثیر قابل توجهی بر مدیریت سود دارند. ۳- شرکت‌ها تشویق می‌شوند تا تعداد بالایی از مالکیت دارندگان سهام را به طور متوسط ۴۶ درصد یا بیشتر حفظ کنند، زیرا تمرکز مالکیت به طور تجربی تأثیر قابل توجهی بر رویه‌های مدیریت سود و همچنین قابل اعتمادترین ساختار مالکیت در جلوگیری از تمایلات مدیریت دارد. رفتار فرصت طلبانه در نتیجه، کاربران اطلاعات مالی که علاقه مند به سود گزارش شده هستند، باید پایایی سود خود را بر اساس مالکیت دارندگان سهام قرار دهند، زیرا به طور تجربی در نتیجه پژوهش ثابت شده است که هر چه تمرکز مالکیت بیشتر باشد، دستکاری گزارش‌های سود کمتر است.

۱. داغانی، رضا؛ حاجیان، نجمه؛ طلوعی، کبری، ۱۳۹۸، تاثیر ساختار مالکیتی و نظارتی هیات مدیره و ویژگیهای حسابرسان بر مدیریت سود، پژوهش های تجربی حسابداری، ۹(۴)، ۲۹۹-۳۲۶.
۲. سحری، محمدرضا؛ پورزمانی، زهرا، (۱۴۰۱)، تبیین الگوی ویژگیهای حاکمیت شرکتی با محوریت حسابداری مدیریت استراتژیک و حسابداری مدیریت، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسان، دوره ۱۴، شماره ۵۵، آبان ۱۴۰۱، صفحه ۱۲۱-۱۴۴.
۳. عباسی، حسین، & طاهر آبادی، علی اصغر. (۱۴۰۰). بررسی نقش هزینه های سیاسی بر هزینه حقوق صاحبان سهام. چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۴(۵۳)، ۸۵-۹۵.
۴. قائمی، فاطمه؛ مرادی، زهرا؛ علوی، غلامحسین، (۱۳۹۹)، تأثیر ویژگیهای کمیته حسابرسان بر کنترل های داخلی و مدیریت سود، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسان، دوره ۱۲، شماره ۴۶، مرداد ۱۳۹۹، صفحه ۲۵۹-۲۸۰.
۵. کامیابی، یحیی، شهسواری، معصومه، & سلمانی، رسول. (۱۳۹۵). بررسی تأثیر مدیریت سود تعهدی بر رابطه بین مدیریت واقعی سود و هزینه سرمایه. بررسی های حسابداری و حسابرسان، ۳۳(۱)، ۱۹-۳۸. doi: 10.22059/acctgrev.2016.57018
۶. محمدزاده، امیر، & بحری، سجاد. (۱۴۰۱). نقش تعدیلگر اندازه و عمر شرکت بر ارتباط بین مالکیت مدیریتی با محدودیت های نقدینگی و سرمایه گذاری. نشریه مدیریت دارایی و تامین مالی، ۱۰(۴)، ۱-۲۴. doi: 10.22108/amf.2022.128050.1648
7. Ahmad, G., Hayat, F., Almaqtari, F. A., Farhan, N. H., & Shahid, M. (2023). Corporate social responsibility spending and earnings management: The moderating effect of ownership structure. *Journal of Cleaner Production*, 384, 135556.
8. Arslan, M. and Abidin, S., (2019), "Nexus between corporate governance practices and cost of capital in PSX listed firms". *Cogent Economics and Finance*, Vol. 7, 1600222.
9. Arslan, M. and Roudaki, J., (2017), "Corporate governance, socio-economic factors and economic growth: Theoretical analysis", *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, Vol.7 No.1, pp.311-332.
10. Arya, A., Glover, J. and Sunder, S. (2003). "Are unmanaged earnings always better for shareholders?" *European Journal of Law and Economics*, 17(1), 39-60.
11. Ashbaugh, H., Collins, D.W. and LaFond, R. (2004), "Corporate governance and the cost of equity capital", Paper presented at Emory, University of IA, (accessed 26 January 2006).
12. Belkhir, Mohamed and Samet, Anis, (2022) Government Ownership and Bank Cost of Equity. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4018759> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4018759>
13. Boubakri, N., Guedhami, O. and Saffar, W., (2016), "Geographic location, foreign ownership, and cost of equity capital: Evidence from privatization", *Journal of Corporate Finance*, Vol.38, pp.363-381.
14. Cannon, J. N., Lamboy-Ruiz, M. A., & Watanabe, O. V. (2022). Ownership type and earnings management in US hospitals. *Advances in accounting*, 58, 100612.
15. Dakhlaoui, M. and Gana, M.R. (2020), "Ownership structure and cost of equity capital: Tunisian evidence", *International Journal of Business Governance and Ethics*, Vol. 14 No. 1, pp. 96-121.
16. Daniel, N. D., Denis, D. J. and Naveen, L. (2008) 'Do firms manage earnings to meet dividend thresholds?', *Journal of Accounting and Economics*, 45(1), pp. 2-26.
17. Farzand, A., Yasir, M., Nazish, M., & Shagufta P. (2016). Impact of Ownership Structure on Earnings Management: Evidence from Pakistani Banking Sector. *Journal of Poverty, Investment and Development*, 23, 22-46.
18. Faysal, S., Salehi, M. and Moradi, M. (2020), "The impact of ownership structure on the cost of equity in emerging markets", *Management Research Review*, Vol. 43 No. 10, pp. 1221-1239. <https://doi.org/10.1108/MRR-11-2019-0475>
19. Gabrielsen, G., Gramlich, J. & Plenborg, T. (2002). "Managerial ownership, information content of earnings, discretionary accruals in a non-US setting", *Journal of Business, Finance and Accounting* 29.
20. Habib, A. and Jiang, H., (2015), "Corporate governance and financial reporting quality in China: A survey of recent evidence", *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol.24, pp.29-45.

21. Hashmi, M. A., Istaqlal, U., & Brahmana, R. K. (2024). Corporate governance and cost of equity: the moderating role of ownership concentration levels. *South Asian Journal of Business Studies*, 13(2), 282-302.
22. Hassan, A. (2018). Ownership structure and earnings management of listed banks in Nigeria. *Accounting and Finance Journal*, 4(1), 1-72
23. He, W., Ng, L., Zaiats, N., & Zhang, B. (2017). Dividend policy and earnings management across countries. *Journal of Corporate Finance*, 42, 267-286.
24. Holderness, C. & Sheehan, D. (1988). "The role of majority shareholders in publicly held Corporations: An Exploratory Analysis". *Journal of Financial Economics*, 20.
25. Jensen, M.C. and Meckling, W.H., (1976), "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, Vol.3 No.4, pp.305-360.
26. Jones, J. J. (1991) 'Earnings Management During Import Relief Investigations', *Jornal of accounting research*, 29(2), pp. 193-228.
27. Kasanen, E., Kinnunen, J. and Niskanen, J. (1996) 'Dividend-based earnings Management: Empirical evidence from Finland', *Journal of Accounting and Economics*, 22(1- 3), pp. 283-312.
28. Khan, M. Y., (2016), "Corporate governance and cost of capital: Evidence from Pakistani listed firms", UK: University of Glasgow.
29. La Rosa, F., Bernini, F., & Verona, R. (2020). Ownership structure and the cost of equity in the European context: The mediating effect of earnings management. *Meditari Accountancy Research*, 28(3), 485-514.
30. Lin ,D.T ; Thanh,T.T,(2020), The Impact of Dividend Policy on Earning Management - An Empirical Study of Vietnam Listed Real Estate Companies, *International Conference on Finance, Accounting and Auditing (ICFAA 2020)*
31. Maher, M. and Andersson, T. (2002), "Corporate Governance: Effects on Firm Performance and Economic Growth. Convergence and Diversity in Corporate Governance Regimes and Capital Markets, Oxford University Press, Oxford, pp. 386-420.
32. Mian, R. U., Irfan, S., & Mian, A. (2023). Foreign institutional investment horizon and earnings management: Evidence from around the world. *International Review of Financial Analysis*, 102509.
33. Obigbemi, I. F., Omolehinwa, E.O., & Mukoro, D. O. (2017). Ownership Structure and Earnings Management Practices of Nigerian Companies. *Journal of Internet Banking and Commerce*, 3,(۲)
34. Okporo, E. N., Uguru, L. C., & Okafor, L. C. (2024). OWNERSHIP STRUCTURE AND EARNINGS MANAGEMENT PRACTICES IN NIGERIA: A STUDY OF CONSUMER GOODS MANUFACTURING COMPANIES LISTED IN NIGERIAN EXCHANGE GROUP.
35. Oyedokun G. E., Umoh, R. O., Haruna, A. R., & Zakaria S. Z. (2019). "Effect of Ownership Structure on Earnings Management of Listed Companies in Nigeria". *Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*, 21(1), 47-54
36. Ronen, J & Yaari V. (2008) *Earnings management Emerging Insights in Theory Practice and Research Florida*.
37. Samaha, K. and Azzam, I., (2015), "Disclosure, ownership structure, earnings announcement lag and cost of equity capital in emerging markets", *Journal of Applied Accounting Research*, Vol.16 No.1, pp.28-57.
38. Sankar, M. & Subramanyam, K. (2010). Reporting Discretion and Private Information communication through earnings, *Journal of Accounting Research*, 39(2), 365-368.
39. Shleifer, A. and Vishny, R. W., (1997), "A survey of corporate governance", *The Journal of Finance*, Vol.52 No.2, pp.737-783.
40. Villalonga, B., and Amit, R., (2006), "How do family ownership, control and management affect firm value?" *Journal of Financial Economics*, Vol.80 No.2, pp.385-417.
41. Vitolla, F., Salvi, A., Raimo, N., Petruzzella, F., & Rubino, M. (2020). The impact on the cost of equity capital in the effects of integrated reporting quality [https://doi.org/10.1002/bse.2384]. *Business Strategy and the Environment*, 29(2), 519-529. https://doi.org/https://doi.org/10.1002/bse.2384
42. 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