

اثر حاکمیت شرکتی بر ارقام تعهدی اختیاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

جعفر لزومی

دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت مالی - تهران - ایران

چکیده

با توجه به محدودیت منابع و در نتیجه، اهمیت روزافزون بهبود تصمیمات مدیریت در افزایش کیفیت گزارشگری مالی، نیازمند ساز و کار مناسب برای نظارت بر مدیران می باشد. حاکمیت شرکتی معیار مناسبی برای این امر می باشد. بر این اساس هدف از این تحقیق بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و تاثیر آن بر ارقام تعهدی که معیاری برای اندازه گیری مدیریت سود است، می باشد. در این تحقیق برای اندازه گیری حاکمیت شرکتی از تمرکز مالکیت، سرمایه گذاران نهادی و استقلال هیات مدیره استفاده گردیده است. بدین منظور تعداد ۱۰۷ شرکت با استفاده از تکنیک حذف سیستماتیک طی سالهای ۱۳۸۸-۱۳۹۵ از شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران انتخاب گردیده است. در پژوهش حاضر برای تعیین پایایی متغیرهای پژوهش از آزمون لوین، لین و چو، برای هم خطی بودن، از آزمون واریانس عامل تورم استفاده گردیده و متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی پژوهش در طی دوره پژوهش در سطح پایا و قابل آزمون بودند و از طریق اجزای آزمون های F لیمر و هاسمن و رگرسیون چند متغیره اقدام به آزمون فرضیه ها نمودیم. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها نشان معیارهای درصد سرمایه گذاران و استقلال هیات مدیره بر ارقام تعهدی تاثیر معنی داری دارد. اما رابطه معنی داری بین تمرکز مالکیت با ارقام تعهدی یافت نشد.

واژه های کلیدی: حاکمیت شرکتی، ارقام تعهدی، بورس اوراق بهادار تهران

۱- مقدمه

با جدا شدن مالکیت از مدیریت، مدیران به عنوان نماینده سهامداران، شرکت را اداره می کنند. از سوی دیگر بنا به دلایلی از قبیل تفاوت نگرش به ریسک، سود تقسیمی و افق دید بین مدیران و مالکان تضاد منافع وجود دارد (فورست و کنگ، ۲۰۰۴). نظام راهبری شرکتی، سیستمی است که مشکلات نمایندگی بین مدیران و سهامداران را بهبود می بخشد (گمپرس و همکاران، ۲۰۰۳؛ جنسن و مورفی، ۳، ۱۹۹۰؛ وافیس، ۴، ۱۹۹۹). در حقیقت، هدف از اعمال نظر حاکمیت شرکتی اطمینان یافتن از وجود چارچوبی است که توازن مناسبی بین آزادی عمل مدیریت، پاسخگویی و منافع ذینفعان فراهم می شود. حاکمیت شرکتی و تأثیر آن بر ابعاد مختلف شرکت ها از جمله عملکرد شرکت همواره و به خصوص در سال های اخیر به عنوان یکی از مهمترین مباحث حاکمیت شرکتی مطرح بوده است. اقتصاد هر کشور وابسته به تحرک و کارایی شرکت های آن است. سیستم حاکمیت شرکتی موجود در یک کشور با تعدادی عوامل داخلی از جمله ساختار مالکیت شرکت ها، وضعیت اقتصادی، سیستم قانونی، سیاستهای دولتی و فرهنگ تعیین می شود. ساختار مالکیت و چارچوبهای قانونی از اصلی ترین و تعیین کننده ترین عوامل سیستم حاکمیت شرکتی به شمار می روند. روش های متعددی برای اندازه گیری و ارزیابی تصمیمات مدیریت وجود که مدیریت سود و رفتار با اقلام تعهدی از جمله آنهاست و مدیر برای مدیریت سود خالص گزارش شده در چارچوب استانداردهای حسابداری آزادی عمل وسیعی دارد. همچنین، برای بسیاری از اقلام تعهدی، کشف مدیریت سود اعمال شده توسط حسابرسان شرکت مشکل خواهد بود یا اگر حسابرسان به این موضوع پی ببرند، گاهی نمی توانند مخالفت کنند زیرا بسیاری از تکنیک های مدیریت سود در محدوده استانداردهای حسابداری می باشد. به هر حال شناسایی سازوکارهایی که بتواند در مدیریت اقلام تعهدی اثربخش باشد بسیار حائز اهمیت است. بر این اساس این پژوهش به بررسی این موضوع می پردازد که حاکمیت شرکتی چگونه می تواند عملکرد مدیریت و تصمیمات اتخاذ شده مدیریت را با اهداف سرمایه گذاران همسو نماید.

بیان مساله

یکی از عوامل اصلی بهبود کارایی اقتصادی حاکمیت شرکتی است. که در بر گیرنده مجموعه ای از روابط میان مدیریت شرکت، هیات مدیره شرکت و سایر ذینفعان است. نظام راهبری بنگاه ساختاری را فراهم می کند که از طریق آن هدف های بنگاه تنظیم و وسایل دسترسی به هدف ها و نظارت بر عملکرد تعیین می شود. این نظام انگیزه لازم برای تحقق اهداف بنگاه را در مدیریت ایجاد کرده و زمینه نظارت موثر را ایجاد می کند. به این ترتیب شرکت ها منابع را با اثر بخشی بیشتری به کار می گیرند (مکرمی ۱۳۸۵). چی^۵ (۲۰۰۵) نشان داده که سه رابطه علت و معلولی بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت وجود دارد. رابطه اول نشان داده که یک ارتباط مستقیم و یک طرفه بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت وجود دارد. به این معنی که حاکمیت شرکتی باعث بهبود عملکرد شرکت می شود. رابطه دو نشان داده که یک ارتباط دوطرفه وجود دارد به این ترتیب که حاکمیت شرکتی و عملکرد بر هم اثر گذار هستند. رابطه سوم نشان می دهد حاکمیت شرکتی و عملکرد به طور مستقیم بر هم اثر گذار نیستند بلکه از طریق دخالت متغیر سومی بر هم اثر می گذارند. سود از جمله برترین شاخص های اندازه گیری فعالیت یک واحد اقتصادی است. درک و شناخت رفتار سود حسابداری مقوله ای است که بر اثر گسترش فنون کمی مدیریت و ضرورت توجه به نیاز استفاده کنندگان صورت های مالی شکل گرفته است. این امر از محدوده اندازه گیری فعالیت های گذشته فراتر رفته و حسابداری را برای یاری رساندن به تصمیم گیرندگان توانا تر ساخته است (سنگون، ۶، ۲۰۰۹).

1 Fuerst and Kang

2 Jensen & Meckling

3 Jensen & Murphy

4 Vafeas

5 chi

6 Sanghoon

اگر مدیریت سود در جهت افزایش ارزش شرکت باشد به نوعی می توان گفت لا اقل از نظر سهامداران مورد قبول است، اما در بعضی مواقع مدیران به صورت فرصت طلبانه از این راهکار استفاده کرده و مطلوبیت خود را بیشینه می کنند (بورکات و پانونزی^۱، ۲۰۰۶). اسکات^۲ (۲۰۰۰) مدیریت سود را به دو نوع مدیریت تقسیم بندی کرد (سیلویا و سیدهارتا^۳، ۲۰۰۸).

۱- مدیریت سود فرصت طلبانه: (یعنی مدیریت، سود را بصورت فرصت طلبانه دستکاری و گزارش می کند تا بیشترین منافع را برای خودش کسب کند.) و ۲- مدیریت سود کارآ (سودمند): یعنی مدیریت، سود را با اطلاعات محرمانه و خصوصی که دارد اصلاح و بهبود و گزارش می کند تا بیشترین منافع را برای سهامداران داشته باشد. می توان انتظار داشت که ساز و کارهای حاکمیت شرکتی می توانند فرصت های مدیریت سود را کاهش و در نتیجه کیفیت سود و اطلاعات ارائه شده را افزایش دهند. ساز و کارهای حاکمیت شرکتی متعددی وجود دارند که می توانند در این زمینه موثر باشند (همتی و همکاران، ۱۳۹۲).

سه بعد از حاکمیت شرکتی در تحقیقات مختلف به این گونه مطرح شده است. ساختار مالکیت در سه متغیر مطرح شده است: (۱) درصد سهامداران نهادی، (۲) درصد سهامداران داخلی، (۳) تعداد سهامداران بلوکی بیش از ۵٪ سهام. ساختار و فرایندهای بوسیله ۵ متغیر مشخص شده اند: (۱) اندازه هیأت مدیره، (۲) وجود کمیته حاکمیت شرکتی، (۳) کیفیت کمیته حسابرسی، (۴) اعضای هیأت مدیره خارجی و (۵) اعضای هیأت مدیره وظیفه..

مولفه های حاکمیت شرکتی در این پژوهش شامل تمرکز مالکیت، مالکیت نهادی (درصد سرمایه گذاران نهادی)، استقلال هیات مدیره می باشند. بر این اساس این تحقیق مولفه های حاکمیت شرکتی را بر عملکرد مدیریت (نحوه بکارگیری ارقام تعهدی اختیاری و ارقام تعهدی غیر اختیاری) در بازار بورس اوراق بهادار تهران خواهد سنجید.

اهداف پژوهش

- ۱) شناسایی رابطه بین استقلال هیات مدیره و ارقام تعهدی اختیاری
- ۲) شناسایی رابطه بین تمرکز مالکیت و ارقام تعهدی اختیاری.
- ۳) شناسایی رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و ارقام تعهدی اختیاری.

فرضیه های پژوهش

- ۴) رابطه معنی داری بین استقلال هیات مدیره و ارقام تعهدی اختیاری وجود دارد.
- ۵) رابطه معنی داری بین تمرکز مالکیت و ارقام تعهدی اختیاری وجود دارد.
- ۶) رابطه معنی داری بین سرمایه گذاران نهادی و ارقام تعهدی اختیاری وجود دارد.

پیشینه تحقیق

لوبو^۴ (۲۰۱۱) به بررسی رابطه بین کیفیت افشا و مدیریت سود می پردازد. میزان اطلاعات افشا شده توسط شرکت ها و مدیریت سود هر دو از موضوعاتی هستند که در حیطه اختیارات مدیریت می باشند؛ بنابراین در هنگام تصمیم گیری، تمایل به دانستن رابطه بین این دو دارند. با توجه به تأیید فرضیه رابطه معکوس کیفیت افشا و مدیریت سود، این تحقیق شواهدی در مورد این موضوع فراهم می آورد که مدیریت چگونه با رعایت حداقل الزامات افشای اطلاعات می تواند اختیارات لازم برای دستکاری سود گزارش شده را پیدا کند.

1 Bourghat & Panosei

2 scatt

3 sylvia & sidharta

4 Lobo

یون و میلر^۱ (۲۰۱۲) مدیریت سود در ۲۴۹ شرکت کره ای را بررسی کردند و به این نتیجه رسیدند که در شرکت های مورد بررسی مدیریت سود با استفاده از اقلام تعهدی اختیاری صورت می گیرد. این عمل به ویژه زمانی انجام می گیرد که در شرکتهای مذکور در تحقیق، وجوه نقد حاصل از عملیات بیانگر عملکرد ضعیف شرکت باشد. در این تحقیق بیان شده است که بازار به تغییرات سود خالص بطور مثبت واکنش نشان می دهد ولی این واکنش در مورد تغییرات اقلام تعهدی بطور منفی می باشد. یافته ها نشان داد که مشتریان حسابرسان غیرمحملی سودشان را کمتر گزارش می کنند. یافته ها هر سه فرضیه را اثبات کردند. نتایج نشان داد که هر سه فرضیه برای دو قلم تشکیل دهنده قابل اجراست.

کاناگارتنام^۲ (۲۰۱۳) به بررسی انگیزه های مدیران بانک در استفاده از ذخیره های زیان وام (LLP) برای هموارسازی سود گزارش شده پرداخت. براساس تحقیق انجام شده شواهدی به دست آمد که نیاز به کسب تأمین مالی خارجی به عنوان یک متغیر اضافی مهم در توضیح تفاوت روند میزان هموارسازی سود مطرح می شود. به علاوه، این که یک بانک به خوبی سرمایه جمع کرده باشد، در توضیح تفاوت روند هموارسازی سود کم اهمیت است.

ولوری و جنکینز (۲۰۱۵) در تحقیق خود تأثیر نظارت سرمایه گذاران نهادی را بر کیفیت سود با توجه به چارچوب مفهومی هیئت استانداردهای حسابداری آزمون کردند. آن ها آزمون های خود را بر روی ۲ بعد (مربوط بودن و قابلیت اتکا) کیفیت سود متمرکز کردند و به این نتیجه رسیدند که، کیفیت سود شرکت ها هنگامی که میزان مالکیت نهادی در آن ها افزایش می یابد، بهبود خواهد یافت. در این صورت اقلام تشکیل دهنده سود این شرکت ها از مربوط بودن و قابلیت اتکای بالاتری برخوردار خواهد بود. همچنین آن ها نتیجه گرفتند که تمرکز مالکیت سرمایه گذاران نهادی ممکن است باعث کاهش کیفیت سود شرکت ها گردد

لیو و لو (۲۰۱۴) در پژوهش خود از متغیرهای درصد سهام در دست مدیران ارشد اجرایی، میزان استقلال هیئت مدیره، محیط قانونی، تأثیر پیشینه، شرایط و وضعیت نهادی بر حاکمیت شرکتی برای اندازه گیری رابطه بین مدیریت سود و حاکمیت شرکتی استفاده کردند. نتایج پژوهش آن ها نشان داد، درجه مدیریت سود به میزان با اهمیتی با معیارهای اندازه گیری حاکمیت شرکتی مرتبط است.

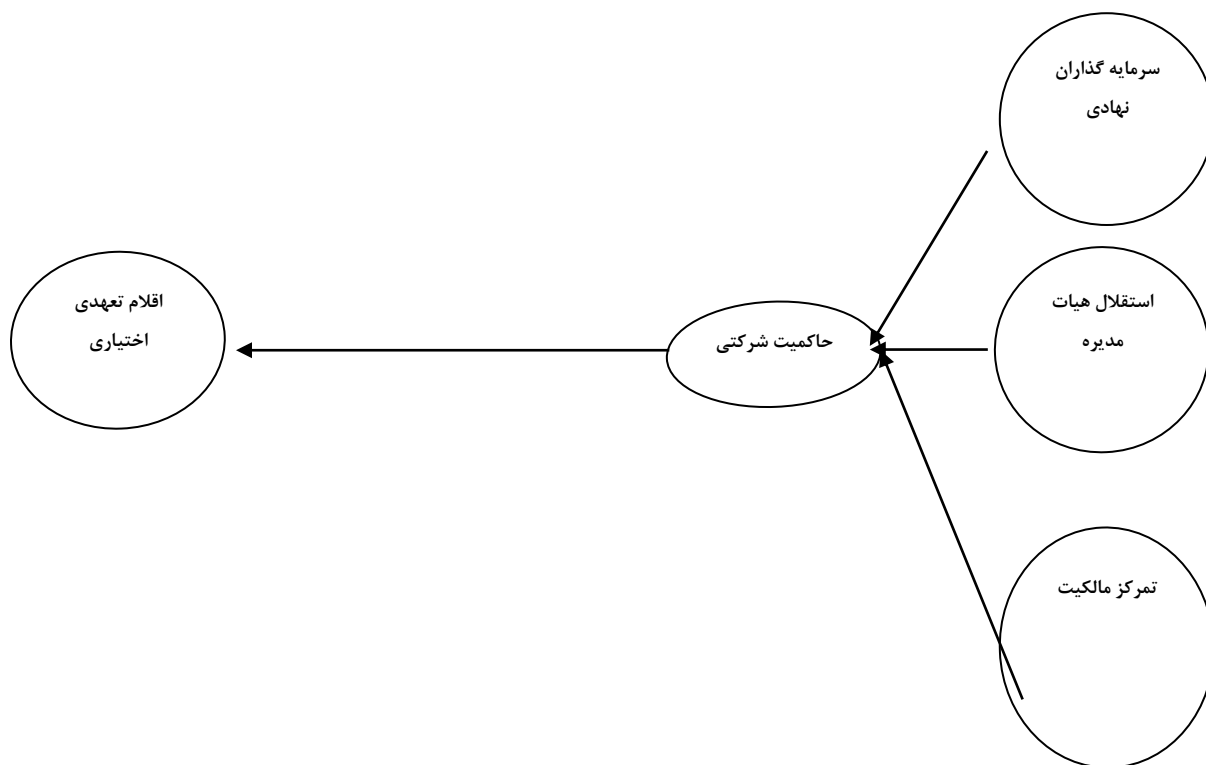
مدرس و حصار زاده (۱۳۹۰) به بررسی کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری در بازار بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج تحقیق آنها حاکی از تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر عدم کارایی سرمایه گذاری است. نتایج حاکی از آن است که کیفیت گزارشگری مالی از طریق کاهش بیش (کم) سرمایه گذاری می تواند موجب ارتقای کارایی سرمایه گذاری گردد. احمد پور و همکاران (۱۳۹۰) در پژوهشی بنام بررسی تأثیر مدیران غیر موظف و سرمایه گذاران نهادی در رفتار مدیریت سود به بررسی رفتار مدیریت سود و رابطه ی آن با ابزارهای نظارتی حاکمیت شرکتی، مدیران غیر موظف (ابزار نظارتی درون سازمانی حاکمیت شرکتی) و سرمایه گذاران نهادی (ابزار نظارتی برون سازمانی حاکمیت شرکتی) پرداخته اند. نحوه ی رفتار مدیریت سود در این تحقیق بر اساس مدل آستانه و از طریق رساندن سود گزارش شده به آستانه های مطلوب سودآوری تبیین شده است. نتایج بررسی رفتار فرصت طلبانه مدیریت نشان داد که اقلام تعهدی غیرعادی نمی تواند تغییرات سودآوری آتی را توجیه نماید، به عنوان علامتی برای سودآوری سال های آتی باشد. همچنین نتایج آزمون نقش ابزارهای نظارتی حاکمیت شرکتی در رفتار مدیریت سود، بیانگر این موضوع است که وقتی انگیزه برای دست کاری بالاست، مدیران غیر موظف و سرمایه گذاران نهادی عمده، نقش ضعیفی در کاهش ناهنجاری اقلام تعهدی غیر اختیاری دارند.

آقایی و چالاکي (۱۳۹۴) به بررسی رابطه بین ویژگی های حاکمیت شرکتی و مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. آن ها در این تحقیق با استفاده از ویژگی های تمرکز مالکیت، مالکیت نهادی، نفوذ مدیرعامل، دوگانگی وظیفه مدیرعامل، اندازه هیئت مدیره، استقلال هیئت مدیره، اتکای بر بدهی و مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیئت مدیره، حاکمیت شرکتی را اندازه گیری کردند و بر این اساس به طرح ۸ فرضیه فرعی پرداختند که هر

1 Yoon, S. S. & Miller

2 - Kanagaretnam

یک از فرضیات رابطه‌ی یک بعد از حاکمیت شرکتی و مدیریت سود را مورد بررسی قرار می‌دهد. یافته‌های تحقیق نشان داد که رابطه‌ی معنی‌دار منفی بین مالکیت نهادی و مدیریت سود و همچنین بین استقلال هیئت مدیره و مدیریت سود وجود دارد. علاوه بر این رابطه معنی‌داری بین سایر ویژگی‌های حاکمیت شرکتی (تمرکز مالکیت، نفوذ مدیرعامل، دوگانگی وظیفه مدیرعامل، اندازه هیئت مدیره، اتکای بر بدهی و مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیئت مدیره) و مدیریت سود وجود ندارد. مدل مفهومی زیر به عنوان چارچوبی در نظر گرفته شده و برای آن از مقالات (لی، ۲۰۰۸) و (می و داهالپوال، ۲۰۱۳) استفاده شده



روش پژوهش

در این پژوهش «مدیریت سود» به عنوان متغیر مستقل، «محافظه کاری حسابداری» به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده است.

از جهت هدف، این تحقیق از نوع کاربردی است.

از جهت روش استنتاج، این تحقیق از نوع توصیفی-تحلیلی می باشد

از جهت نوع طرح تحقیق، تحقیق حاضر از نوع تحقیقات پس رویدادی (از طریق اطلاعات گذشته) است.

جامعه آماری

در این تحقیق یک جامعه آماری ابتدایی و سپس جامعه آماری ثانویه که حاصل اعمال محدودیت‌ها می‌باشند، در دست داریم، جامعه آماری ابتدایی ما کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. با اعمال تعدادی محدودیت، جامعه آماری تحقیق کاهش یافته است. این محدودیت‌ها عبارتند از:

۱) پایان سال مالی آن‌ها ۲۹ (بیست و نه) اسفند ماه باشد.

- (۲) قبل از سال ۱۳۸۶ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
- (۳) جز شرکت‌های سرمایه گذاری و واسطه گری مالی و بانک‌ها نباشند، چرا که ماهیت کار این گونه شرکت‌ها با سایر شرکت‌ها متفاوت می باشد.
- (۴) در طی دوره مورد بررسی (۱۳۸۸ - ۱۳۹۵) تغییر سال مالی نداشته باشند.
- (۵) اطلاعات آن‌ها در طی دوره مورد تحقیق پیوسته در دسترس باشد.

آزمون فرضیه‌ها

تجزیه و تحلیل آزمون فرضیه اول

رابطه معنی داری بین استقلال هیات مدیره و اقلام تعهدی اختیاری وجود دارد.

نتایج آزمون F لیمر و هاسمن فرضیه اول

آماره آزمون	درجه آزادی	مقدار آماره آزمون	توع آزمون	انتخاب داده‌ها و الگو
۰/۰۰۶	(۷۴۹ و ۱۰۷)	۱۶/۲۸	F لیمر	داده‌های تلفیقی در برابر داده‌های ترکیبی
۰/۰۰۰۳	۱۱/۲۸	۳۱/۵۳	هاسمن	الگوی اثرات ثابت در برابر الگوی اثرات تصادفی

مدل رگرسیون ترکیبی اثرات ثابت استقلال هیات مدیره بر اقلام تعهدی اختیاری

مدل	$DA_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 DIR_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 Lev_{it} + \beta_5 CH_{it} + \varepsilon_{it}$		
احتمال آماره t	مقدار آماره t	ضرایب رگرسیونی	متغیرها
۰/۱۹۵	۱/۱۷	۰/۳۸۱	مقدار ثابت
۰/۱۳۷	۱/۳۹	۰/۲۸۷	استقلال هیات مدیره
۰/۰۰۹۵	۲/۵۱	۰/۰۶۹	اندازه شرکت
۰/۰۲۸	۲/۴۸	۰/۱۰۴	بازده حقوق صاحبان سهام
۰/۰۳۹۸	۲/۳۲	۰/۰۷۹	اهرم مالی
۰/۰۰۸۷	۲/۵۷	۰/۰۷۴	سطح نگهداشت وجه نقد
آماره دوربین-واتسون	احتمال آماره F	ضریب تعیین تعدیل شده	ضریب تعیین
۱/۹۲	۰/۰۰۰۷	۰/۲۶	۰/۳۲

مدل رگرسیونی ترکیبی اثرات ثابت تأثیر استقلال هیات مدیره بر اقلام تعهدی اختیاری مثبت (۰/۲۸۷) و با توجه به احتمال آماره t (۰/۱۳۷) معنی دار نمی باشد. این موضوع نشان می‌دهد که استقلال هیات مدیره بر اقلام تعهدی اختیاری تأثیر مثبت و معنی داری ندارد. نتایج همچنین نشان می‌دهد که بازده حقوق صاحبان سهام و سطح نگهداشت وجه نقد تأثیر مثبت و معنی دار بر اقلام تعهدی اختیاری دارد. نتایج مربوط به آماره F نیز نشان می‌دهد که مدل در حالت کلی معنی دار بوده و با توجه به آماره دوربین-واتسون (۱/۹۲) فاقد مشکل خودهمبستگی است. علاوه بر آن، نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در کل دوره پژوهش ۰/۲۶ از تغییرات اقلام تعهدی اختیاری تحت تأثیر متغیرهای مستقل و کنترلی پژوهش می‌باشد. با توجه به معنی دار نبودن تأثیر استقلال هیات مدیره بر اقلام تعهدی اختیاری، فرضیه اول مورد تأیید واقع نمی‌شود.

فرضیه دوم

رابطه معنی داری بین تمرکز مالکیت و اقلام تعهدی اختیاری وجود دارد.

نتایج آزمون F لیمر و هاسمن فرضیه دوم

آماره آزمون	درجه آزادی	مقدار آماره آزمون	نوع آزمون	انتخاب داده‌ها و الگو
۰/۰۰۰۳	(۱۰۷ و ۷۴۹)	۱۸۸۲	F لیمر	داده‌های تلفیقی در برابر داده‌های ترکیبی
۰/۰۷۱۸	۱۱/۳۸	۲۷/۱۷	هاسمن	الگوی اثرات ثابت در برابر الگوی اثرات تصادفی

مدل رگرسیون ترکیبی اثرات تصادفی تاثیر تمرکز مالکیت بر ارقام تعهدی اختیاری

مدل	$DA_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 CO_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 Lev_{it} + \beta_5 CH_{it} + \varepsilon_{it}$		
احتمال آماره t	مقدار آماره t	ضرایب رگرسیونی	متغیرها
۰/۰۶۴۹	۱/۸۲	-۰/۰۸۴	مقدار ثابت
۰/۰۰۹۵	-۲/۶۸	-۰/۱۰۴	تمرکز مالکیت
۰/۰۰۱۴	۲/۷۷	-۰/۰۴۱	اندازه شرکت
۰/۰۲۸	۲/۳۹	-۰/۰۸۶	بازده حقوق صاحبان سهام
۰/۰۱۹	۲/۴۲	-۰/۰۷۱	لهرم مالی
۰/۰۲۸	۲/۳۶	-۰/۱۲۳	سطح نگهداشت وجه نقد
آماره دوربین واتسون	احتمال آماره F	ضریب تعیین تعدیل شده	ضریب تعیین
۱/۹۴	۰/۰۰۰۴	۰/۵۹	۰/۵۳

مدل رگرسیون ترکیبی اثرات تصادفی تأثیر تمرکز مالکیت بر ارقام تعهدی اختیاری منفی (۰/۱۰۴) و احتمال آماره t (۰/۰۰۹۵) و معنی دار می‌باشد. این موضوع نشان می‌دهد که تمرکز مالکیت بر ارقام تعهدی اختیاری تأثیر منفی و معنی داری دارد. نتایج همچنین نشان می‌دهد که بازده حقوق صاحبان سهام و سطح نگهداشت وجه نقد تأثیر مثبت و معنی داری بر ارقام تعهدی اختیاری دارد. نتایج مربوط به آماره F نشان می‌دهد که مدل در حالت کلی معنی دار بوده و با توجه به آماره دوربین-واتسون (۱/۹۷) فاقد مشکل همبستگی است. علاوه بر آن، نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در کل دوره پژوهش حدود ۵۳٪ از تغییرات ارقام تعهدی اختیاری تحت تأثیر متغیرهای مستقل و کنترلی بوده است. با توجه به معنی دار بودن تأثیر تمرکز مالکیت بر ارقام تعهدی اختیاری فرضیه دوم مورد تأیید واقع می‌شود.

فرضیه سوم

رابطه معنی داری بین سرمایه گذاران نهادی و ارقام تعهدی اختیاری وجود دارد.

نتایج آزمون F لیمر و هاسمن فرضیه سوم

آماره آزمون	درجه آزادی	مقدار آماره آزمون	نوع آزمون	انتخاب داده‌ها و الگو
۰/۰۰۸	(۱۰۷ و ۷۴۹)	۱۸/۱۴	F لیمر	داده‌های تلفیقی در برابر داده‌های ترکیبی
۰/۰۰۹۵	۱۰/۳۵	۲۵/۹۱	هاسمن	الگوی اثرات ثابت در برابر الگوی اثرات تصادفی

مدل رگرسیون ترکیبی اثرات ثابت تاثیر سرمایه گذاران نهادی بر ارقام تعهدی اختیاری

متغیرها	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره t	احتمال آماره t
مقدار ثابت	۰/۱۶	۱/۴۷	۰/۱۲۶
سرمایه گذاران نهادی	-۰/۰۶۱	-۲/۴۸	۰/۰۱۱
اندازه شرکت	۰/۰۳۹	۲/۴۹	۰/۰۱۵
بازده حقوق صاحبان سهام	۰/۰۹۲	۲/۳۵	۰/۰۳۱
اهرم مالی	۰/۰۲۸	۲/۲۷	۰/۰۳۵
سطح نگهداشت وجه نقد	۰/۱۱	۲/۳۶	۰/۰۱۳۱
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	احتمال آماره F	آماره دوربین واتسون
۰/۵۴	۰/۴۹	۰/۰۰۰۴	۱/۹۱

مدل رگرسیونی ترکیبی اثرات ثابت سرمایه گذاران نهادی بر ارقام تعهدی اختیاری منفی (۰/۰۶۱) و با توجه به احتمال آماره t (۰/۰۱۱) معنی دار می باشد. این موضوع نشان می دهد که سرمایه گذاران نهادی بر ارقام تعهدی اختیاری تاثیر منفی و معنی داری دارد. نتایج همچنین نشان می دهد که بازده حقوق صاحبان سهام و سطح نگهداشت وجه نقد تاثیر مثبتی و معنی داری بر ارقام تعهدی اختیاری دارد. نتایج مربوط به آماره F نیز نشان می دهد که مدل در حالت کلی معنی دار بوده و با توجه به آماره دوربین-واتسون (۱/۹۱)، فاقد مشکل خودهمبستگی است. علاوه بر آن، نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می - دهد که در کل دوره پژوهش ۰/۴۹ از تغییرات ارقام تعهدی اختیاری تحت تأثیر متغیرهای مستقل و کنترلی پژوهش می باشد. با توجه به معنی دار بودن تأثیر سرمایه گذاران نهادی بر ارقام تعهدی اختیاری فرضیه سوم مورد تأیید واقع می شود.

تحلیل و تفسیر نتایج آزمون فرضیه ها

فرضیه اول

طرفداران ثنوری نمایندگی برای افزایش استقلال هیات مدیره از مدیریت، از این پدیده پشتیبانی می کنند که هیات مدیره می بایست در اختیار مدیران غیر موظف باشد و معتقدند که رفتار فرصت طلبانه مدیر می بایست توسط مدیران غیر اجرایی تحت نظارت و کنترل قرار گیرد. وجود مدیران غیر اجرایی در هیات مدیره می تواند کیفیت تصمیمات مدیران اجرایی را تحت تاثیر قرار داده، مسیری راهبردی فراهم آورد، عملکرد را بهبود بخشد، مدیران را در مسیر پاسخ گویی سوق دهد و رفتار فرصت طلبانه مدیران اجرایی را نظارت و کنترل نماید. تحقیقات صورت گرفته نشان می دهد که وجود اعضای غیر موظف در فعالیت های مدیریت سود را نتواند متوقف نماید. چرا که مدیر غیر موظف، عضو پاره وقت هیات مدیره است که فاقد مسئولیت اجرایی در شرکت می باشد که با نتیجه آزمون فرضیه اول در انطباق می باشد. حال با توجه به اینکه ارقام تعهدی اختیاری یک عامل درون شرکتی بوده و متاثر از روش ها و تخصیص های حسابداری منتج از استانداردهای حسابداری می باشد و رابطه مستقیمی با آزادی عمل مدیران دارد، نتایج این فرضیه نشان می دهد که مدیران غیر موظف نتوانسته اند از آزادی مدیران بکاهند و این عامل منجر به عدم تاثیر گذاری استقلال هیات مدیره بر ارقام تعهدی اختیاری شده است.

فرضیه دوم

با توجه به افزایش فعالیت های نظارتی سهامداران عمده از یک طرف و سهامداران نهادی از طرف دیگر نسبت به سایر سهامداران، بطور منطقی انتظار می رود که با افزایش تمرکز مالکیت و مالکیت نهادی، مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس کاهش یابد. بنابراین می توان انتظار داشت که بین تمرکز مالکیت و ارقام تعهدی اختیاری رابطه منفی و قوی وجود داشته باشد. که نتایج این تحقیق حاکی از وجود رابطه منفی قوی می باشد. علت آن را شاید بتوان ناشی از دید کوتاه

مدت سرمایه گذاران نهادی دانست. از طرفی سهامداران و مالکان عمده ممکن است به جای نظارت فعال بر مدیریت از حقوق کنترلی خود در جهت کسب منافع شخصی استفاده نمایند و موجب استثمار سایر سهامداران شوند. بنابراین می توان بیان داشت که در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر تمرکز مالکیت بر معیارهای تعیین کننده سطح اقلام تعهدی شرکت ها چندان شدید نمی باشد. تا زمانی که مالکیت نهادی کافی است بین اقلام تعهدی اختیاری در شرکت های با مالکیت قوی و ضعیف تفاوت معنی داری وجود دارد. به بیان دیگر شرکت هایی که دارای تمرکز مالکیت ضعیفی هستند لزوماً کیفیت سود و اقلام تعهدی اختیاری کمتری دارند و برعکس. در حالت کلی شرکت هایی که در گذشته دارای عملکرد بهتری بوده اند (خواه اینکه دارای حاکمیت شرکتی قوی یا ضعیف باشند) کیفیت سود و اقلام تعهدی بیشتری دارند. همچنین با افزایش تمرکز مالکیت توسط سهامداران بزرگ، انگیزه کافی برای نظارت بر مدیران فراهم می آورد و دارندگان سهام بیشتر، انگیزه تحمل هزینه های ثابت جمع آوری اطلاعات و دخالت در نظارت بر مدیریت را دارند که این مورد با نتیجه این فرضیه منطبق می باشد.

فرضیه سوم

مالکیت نهادی، می تواند مشکلات کارگزاری را به دلیل توانایی برخورداری از مزیت صرفه اقتصادی مقیاس و تنوع بخشی حل و فصل نمایند. لذا به نظر می رسد که مالکان نهادی، در مقام سهامداران شرکت ها، هم علت و هم چاره یا راه حل مشکل نمایندگی را بازنمایی می کنند. وجودشان در مقام سهامدار باعث جدایی مالکیت و کنترل می شود، درحالی که درگیری فزاینده شان در شرکت ها و متمرکز کردن مالکیت، راهی برای نظارت بر مدیریت شرکت به دست می دهد. مالکیت نهادی به صورت مجموع درصد سهام شرکت متعلق به بانک ها، بیمه ها، نهادهای مالی، شرکت های هلدینگ، سازمان ها، نهادها و شرکت های دولتی تعریف می شود (بوش، ۱۹۹۸). هارتزل و همکاران (۲۰۰۵) در تحقیق خود شواهدی یافتند که بر اساس آن شرکت های نظارت شونده به وسیله مالکان نهادی از توانایی محدود کردن رفتار مدیران برخوردار هستند به علاوه مالکان نهادی فرصت، منابع و توانایی نظارت، نظم دادن و تأثیر بر مدیران را در اختیار دارند. نظارت بر شرکت ها از طریق مالکان نهادی می تواند مدیران را برای توجه بیشتر بر عملکرد شرکت و توجه کمتر به رفتار فرصت طلبانه یا خدمت به خود وادار کند. همچنین، ولوری و جنکیز (۲۰۰۶) بیان کردند، مالکان نهادی نسبت به مالکان غیر نهادی توانایی بیشتری برای کشف مدیریت سود دارند، زیرا آنان به اطلاعات مربوط و به موقع دسترسی دارند.

شرکت هایی که دارای مالکیت نهادی کافی می باشند، در سطوح یکسان توانایی حاکمیت شرکتی نیز دارای کیفیت سود بالاتری هستند. این بدان معنی است که در برخی موارد، از جمله زمانی که شرکت ها نیازهای نظارتی کمتری دارند، حاکمیت شرکتی ضعیف نیز می تواند در کنترل مسئله نمایندگی، کافی باشد. شرکتهای با مالکیت نهادی ضعیف نسبت به شرکت های با راهبری قوی، لزوماً کیفیت سود کمتری ندارند. سرمایه گذاران نهادی عمده ایران (از قبیل بنیاد مستضعفان و جانبازان، سازمان تأمین اجتماعی و شرکت های سرمایه گذاری وابسته به بانک های دولتی) وابسته به دولت است و این موضوع ممکن است باعث کاهش انگیزه های آنان در نظارت مؤثر بر فعالیت های شرکت های سرمایه پذیر شود.

نتیجه گیری

ساز و حاکمیت شرکتی وسیله ایی برای رفع مشکل نمایندگی محسوب می شود. این تحقیق در تایید این گفته نشان داده است مالکیت نهادی و تمرکز مالکیت با اقلام تعهدی که معیاری برای اندازه گیری مدیریت سود می باشد رابطه معناداری دارد. همچنین بنا به این تحقیق استقلال هیات مدیره دارای رابطه معنادار نمی باشد. به کارگیری سازوکارهای حاکمیت شرکتی موجب ارتقای سطح گزارش دهی مالی شرکت ها و نتیجتاً موجب مطرح شدن هرچه بیشتر آن ها علی الخصوص در سطح جهانی میشود.

منابع

- احمدپور، احمد، ملکیان، اسفندیار، کردتبار، حسین (۱۳۹۳). بررسی تاثیر مدیران غیر موظف و سرمایه گذاران نهادی در رفتار مدیریت سود (مدیریت سود مبتنی بر مدل آستانه)، مجله تحقیقات حسابداری، شماره ۳، ۶۸-۷۷.
- آقایی، محمد علی، چالاک، پری (۱۳۹۴). بررسی رابطه بین ویژگی های حاکمیت شرکتی و مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله تحقیقات حسابداری.
- امیراصلانی، حامی (۱۳۹۰). "نقش اقتصادی حسابرسی در بازارهای آزاد و بازارهای تحت نظارت"، مدیریت تدوین استانداردهای حسابرسی، نشریه شماره ۱۵۹.
- انصاری، عبدالمهدی و مجسن کریمی (۱۳۹۲). "بررسی معیارهای مالی ارزیابی عملکرد مدیریت در ارزش آفرینی برای سهامداران با تاکید بر معیارهای اقتصادی"، *حسابدار*، شماره ۲۰۰، صص ۱۱-۳.
- بدری، احمد (۱۳۸۷). مبانی و ضرورت راهبری شرکتی، همایش راهبری شرکتی، بورس اوراق بهادار تهران.
- بنویدی، مجید (۱۳۹۴). حاکمیت شرکتی، نشریه تازه های جهان بیمه، شماره ۹۶، ۵-۱۸.
- Amihud, Y., & Li, K. (2015). The declining information content of dividend announcements and the effects of institutional holdings. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 41(03).
- Anctil, R. M., & Chamberlain, S. (2014). Determinants of the Time Series of Earnings and Implications for Earnings Quality. *Contemporary Accounting Research*, 22(3), 483-517. <http://dx.doi.org/10.1506/6D5C-H0VY-FDWL-1URF>.
- Ameer, R., 2010. The role of institutional investors in the inventory and cash management practices of firms in Asia. *Journal of Multinational Financial Management* 20 (2-3), 126-143.
- Ball, Ray, Shivakumar, L (2015). Earnings quality in U.K. private firms: Comparative loss recognition timeliness". *Journal of Accounting and Economics* 39 (1): 83-128.
- Baltagi, H. B. (2011), *Econometric Analysis of Panel Data*, John Wiley and Sons, Forth Edition.
- Bandi, (2012), Finance Perspective versus Accounting Perspective: The Case of Earnings Persistence in Indonesia, *International Journal of Economics and Finance*; Vol. 4, No. 9.