

ارزیابی ارتباط بین حاکمیت شرکتی و مدیریت سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

غلامرضا زمردیان، شهرزاد کاشانی تبار، فاطمه خاکساریان

دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکز، دانشجوی دکترای مدیریت مالی دانشگاه آزاد اسلامی واحد رشت، دانشجوی دکترای مدیریت مالی دانشگاه آزاد اسلامی واحد رشت

چکیده

در این پژوهش؛ رابطه بین معیارهای حاکمیت شرکتی و مدیریت سود واقعی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارزیابی خواهد شد. این پژوهش از نوع تحقیق غیر آزمایشگاهی و توصیفی است. در این پژوهش برای آزمون فرضیه ها از یک مدل رگرسیون خطی چند متغیره استفاده شده است. روش آماری مورد استفاده روش پانل با اثرات ثابت استفاده شده است. جامعه مطالعاتی این پژوهش از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی شش ساله منتهی به ۱۳۹۳ می باشد. نتایج همبستگی بین متغیرهای درصد سهامداران نهادی و تمرکز مالکیت با مدیریت سود واقعی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، حاکی از آن است که بین کلیه متغیرهای مستقل تحقیق و مدیریت سود واقعی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معنی داری وجود دارد و به عبارتی کلیه فرضیات تحقیق پذیرفته خواهد شد.

واژگان کلیدی: حاکمیت شرکتی، مدیریت سود، تمرکز مالکیت، سهامداران نهادی، بورس اوراق بهادار تهران.

۱. مقدمه

سرمایه گذاران و اعتباردهندگان دو گروه اصلی از استفاده کنندگان برون سازمانی اطلاعات مالی به شمار می روند. تهیه و فراهم کردن اطلاعات مربوط برای این دو گروه، یکی از رسالت های اصلی مدیریت و سیستم های حسابداری است. مدیران از طریق افشای اطلاعات در قالب گزارشگری مالی این رسالت را ایفا می نمایند. صورت های مالی قسمت مهمی از گزارشگری مالی را تشکیل می دهند. مدیریت ممکن است از طریق گزارشگری مالی و به طریقی غیر از صورت های مالی رسمی، اطلاعات را به افراد خارج از واحد تجاری انتقال دهد. این اطلاعات ممکن است به وسیله مراجع قانونی، قوانین ناظر یا عرف الزامی شده باشد یا بدین دلیل که مدیریت این اطلاعات را برای افراد خارج از واحد تجاری مفید می داند، به صورت داوطلبانه افشا شوند. این اطلاعات ممکن است دارای اشکال گوناگون و در ارتباط با مسایل متفاوتی باشند. انتشار اخبار، پیش بینی های مدیریت از سود یا سایر توضیحات در خصوص طرح ها و برنامه ها نمونه هایی از گزارش های مالی و غیرمالی جدا از صورت های مالی هستند (بیر، ۲۰۰۵).

اطلاعات خارج از صورت های مالی عمدتاً به منظور آرایه اطلاعاتی در خصوص عملکرد آتی شرکت منتشر می شوند. علاوه بر اطلاعات افشا شده خارج از صورت های مالی، اطلاعات آرایه شده در متن صورت های مالی به صورت گسترده ای بر پایه پیش بینی ها و برآوردهای مدیریت قرار دارند. اگرچه این برآوردها از طریق انتقال اطلاعات داخلی و آینده نگر به سرمایه گذاران، به صورت بالقوه ای مربوط بودن اطلاعات مالی را بهبود می بخشند، اما از طرف دیگر به دلیل دشواری های عینی و سوء استفاده از برآوردها به منظور دستکاری اطلاعات مالی، کیفیت اطلاعات مالی، در معرض بی اعتباری قرار دارد (لو و همکاران، ۲۰۰۹). بنابراین، تمامی اطلاعات فوق با درجه ای از خطا همراه خواهند بود.

در پژوهش حاضر، تأثیر سازو کارهای حاکمیت شرکتی بر روش های مدیریت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی می شود. از این رو، در ادامه این فصل طرح کلی تحقیق شامل فرضیه ها، اهداف تحقیق، متغیرها و تعریف عملیاتی آنها و روش های آماری مورد استفاده به منظور آزمون فرضیه ها تشریح می شوند.

۲. ادبیات پژوهش

تمایل مدیران به اعمال مدیریت سود و سوء استفاده از آن و در نتیجه ارائه اطلاعات نادرست به سهامداران آسیب جدی به اعتماد سهامداران وارد خواهد ساخت و هزاران نفر از سهامداران را متضرر نموده، از بازار بورس فراری خواهد داد. این امر در نهایت تبعات اقتصادی وخیمی به دنبال خواهد داشت. همچنین پژوهش های بسیاری در زمینه مدیریت سود نشان داده که مدیران در تهیه صورت های مالی طبق برخی صلاحیدها عمل کرده و از روش های مختلف حسابداری برای اثرگذاری بر سطوح مختلف سود، با این هدف که بتوانند بر میزان نتایج خروجی های قرارداد خود با شرکت که بیشتر بر مبنای سود گزارش شده است، تأثیر بگذارند، استفاده می کنند. شواهد تجربی موجود در این رابطه بیان می دارد که اقدامات مدیریت سود، اساساً در راستای دستیابی به سود هموار، اجتناب از نقض شرایط مربوط به قراردادهای بدهی در بازارهای مالی و حداکثر کردن پاداش مدیران است.

بنابراین به دلیل اهمیت حفظ اعتماد سهامداران و به دنبال آن حفظ سلامت اقتصادی کشور و فضای حاکم بر آن، حاکمیت شرکتی به دنبال دستیابی به شیوه هایی است که بر اساس آن تامین کنندگان مالی، اطمینان حاصل نمایند که از سرمایه گذاری خود در شرکت، بازده مناسبی را دریافت خواهند نمود. لذا حاکمیت شرکتی به دنبال ارتقای عدالت، شفافیت و پاسخگویی در شرکت است. یکی از اصلی ترین سازوکارهای حاکمیت شرکتی، نوع مالکیت و به ویژه مالکیت نهادی می باشد. نیز بر این اعتقادند که همه سهامداران از نقش نظارتی یک سهامدار عمده منتفع می گردند، زیرا هیچ گونه هزینه ای بابت چنین نظارتی متحمل نمی شوند؛ ضمن اینکه سهامداران عمده، خود از انگیزه مناسبی برای انجام نظارت فعال بر مدیریت سود برخوردارند. (کرمی، ۱۳۸۷)

همچنین یکی دیگر از تصمیم‌گیری‌های مهم مدیریت که می‌تواند به طور مستقیم بر ثروت و ارزش سهامداران تأثیرگذار باشد، نحوه تصمیم‌گیری در ارتباط با سیاست‌های مالیاتی شرکت است. چرا که مالیات در واقع انتقال ثروت از سهامداران به دولت است. از آنجایی که هزینه مالیات سود شرکتها را کاهش می‌دهد، بسیاری از شرکتها به میزان زیادی فعالیتهای اجتناب از پرداخت مالیات و معوق کردن آن را با هدف به تأخیر انداختن زمان پرداخت مالیات انجام می‌دهند چرا که این وقفه زمانی ناشی از معوق شدن مالیات می‌تواند فرصت‌هایی برای مدیران در جهت استفاده مناسب در راستای اهداف شرکت و در برخی مواقع در راستای منافع شخصی فراهم سازد از آنجایی که مالکان نهادی انگیزه نظارت بیشتری نسبت به سایر سهامداران دارند می‌توانند بر فعالیت‌های مدیران در این زمینه نیز نظارت داشته باشند. (احمدپور ۱۳۸۸) با توجه به مطالب عنوان شده، در این پژوهش به دنبال بررسی تأثیر شاخص‌های حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران هستیم. لذا سوال اصلی در این تحقیق این است که: آیا شاخص‌های حاکمیت شرکتی با میزان مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری دارد؟

۳. پیشینه تحقیق

تحقیقات خارج کشور:

مارکوارد و ویدمن (۲۰۱۵)، به بررسی تأثیر مدیریت سود بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری پرداختند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که مدیریت سود موجب کاهش مربوط بودن سود می‌شود و این کاهش برای اجزای اختیاری سود بیشتر از اجزای غیر اختیاری سود است.

ماریا رادو^۱ (۲۰۱۳) تحقیقی تحت عنوان «بررسی رابطه بین راهبری شرکتی، کیفیت افشاء فاکتورهای ریسک و حسابرسی محیطی - ابزارهای عملکرد در شرکت‌های رومانیایی» را انجام داد که نتایج این تحقیق نشان می‌دهند همبستگی بین راهبری شرکتی و کیفیت افشاء از طریق بررسی رابطه بین حجم معاملات، سرمایه‌گذاری‌های دارای ها و جذب کارکنان و مثبت بودن این رابطه حاکی از آن است که برای عملکرد شرکت‌ها این روابط مهم بوده و سودمند خواهند بود.

ویلن (۲۰۱۳)، در تحقیق خود به بررسی تأثیر مدیریت سود بر مربوط بودن صورت‌های مالی پرداخت. وی در این پژوهش به منظور اندازه‌گیری مدیریت سود از مدل جونز استفاده کرد. وی در پژوهش خود اقلام تعهدی اختیاری را به دو دسته کوتاه مدت و بلند مدت طبقه بندی کرد. نتایج پژوهش وی نشان داد که مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی اختیاری بر مربوط بودن سود و ارزش دفتری تأثیر دارد؛ اما مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی اختیاری بلند مدت در مقایسه با مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی اختیاری کوتاه مدت تأثیر بیشتری بر مربوط بودن سود و ارزش دفتری دارد.

مارکوارد و ویدمن (۲۰۱۲)، به بررسی تأثیر مدیریت سود بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری پرداختند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که مدیریت سود موجب کاهش مربوط بودن سود می‌شود و این کاهش برای اجزای اختیاری سود بیشتر از اجزای غیر اختیاری سود است.

هرن (۲۰۱۱) در تحقیق خود به بررسی رابطه بین مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی و ارزش‌گذاری کمتر از واقع پرداخت. نتیجه مطالعه وی حاکی از وجود رابطه مستقیم معنادار بین مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی (همچون تعداد مدیران غیرموظف هیات مدیره، میزان مالکیت سهامداران نهادی) و ارزش‌گذاری کمتر از واقع بود.

تحقیقات داخل کشور:

ایزدی نیا و رسائیان (۱۳۸۹)، به بررسی رابطه برخی از سازوکارهای نظام راهبری شرکتی شامل درصد اعضای غیر مؤلف هیأت مدیره و درصد سرمایه‌گذاران نهادی و سطح نگهداشت وجه نقد به عنوان متغیرهای مستقل و Q توبین به عنوان معیار ارزش شرکت و متغیر وابسته، در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش آنها بیانگر آنست که بین درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد؛ اما

¹ Maria RADU

بین درصد اعضای غیر مؤلف هیأت مدیره و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رابطه معنی داری وجود ندارد. سطح نگهداشت وجه نقد نیز رابطه مثبت و معنی داری با ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد.

ابراهیمی کردلر و اعرابی (۱۳۸۹)، در تحقیقی با عنوان، «تمرکز مالکیت و کیفیت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، به منظور بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت و کیفیت سود که از طریق رابطه بین بلوک داران (برون سازمانی و درون سازمانی) و کیفیت سود توجیه می شود، با استفاده از چهارچوب نظری استانداردهای حسابداری ایران و خصوصیات کیفی اطلاعات مالی (مربوط بودن و قابل اتکا بودن) به تنظیم دو فرضیه زیر پرداختند:

سجادی و همکاران (۱۳۹۰) رابطه سرمایه گذاران نهادی با کیفیت سود را در قالب ارزش پیش بینی از طریق مدل ولاری و جنکینس^۲، (۲۰۰۶) بیطرفی، به موقع بودن و بیان صادقانه مورد بررسی قرار داده اند. نتایج این تحقیق رابطه مثبت و معنی داری را ارزش پیش بینی، به موقع بودن صورت های مالی و سرمایه گذاران نهادی نشان می دهد، این در حالی است که رابطه منفی و معنی داری میان سرمایه گذاران نهادی و اقلام تعهدی اختیاری مشاهده شده است.

مشایخی و محمدآبادی (۱۳۹۰) به بررسی رابطه مکانیزم های حاکمیت شرکتی با کیفیت سود حسابداری پرداختند. آن ها برای ارزیابی کیفیت سود از معیارهای اقلام تعهدی، پایداری سود و توان پیش بینی سود استفاده کردند و از دوگانگی مسئولیت ها، نسبت مدیران غیر موظف عضو هیات مدیره و تعدا جلسات آن به عنوان شاخصه های حاکمیت شرکتی استفاده کرده اند. یافته های تحقیق حاکی از آن است که با بیشتر شدن تعداد جلسات هیات مدیره و افزایش حضور مدیران غیر موظف در آن، کیفیت (پایداری و توان پیش بینی) سود حسابداری افزایش یافته است. این در حالی است که بین تفکیک مسئولیت های مدیر عامل و رئیس هیات مدیره از یکدیگر و کیفیت (پایداری و توان پیش بینی) سود رابطه معنی داری وجود ندارد. همچنین یافته - های تحقیق حاکی از نبود رابطه معنی دار بین کیفیت اقلام تعهدی، به عنوان یکی از سنجه های کیفیت سود، با مکانیزم های حاکمیت شرکتی مورد بررسی است.

۴. پرسش و فرضیه های تحقیق

پژوهش علمی همواره با نوعی مساله آغاز می شود و هدف آن پیدا کردن جواب مسائل با استفاده از روش های علمی است. دشوارترین گام در فرآیند پژوهش مشخص کردن مسئله مورد مطالعه است. پرسش های اصلی این تحقیق به شرح ذیل می باشد:

۱. آیا بین درصد سهامداران نهادی با مدیریت سود واقعی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معنی داری دارد؟

۲. آیا بین تمرکز مالکیت با مدیریت سود واقعی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معنی داری دارد؟

برای پاسخ به پرسشهای این تحقیق، فرضیات زیر تدوین شده است:

فرضیه اول: بین درصد سهامداران نهادی با مدیریت سود واقعی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معنی داری دارد.

فرضیه دوم: بین تمرکز مالکیت با مدیریت سود واقعی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معنی داری دارد.

۵. جامعه آماری تحقیق

² Velary and jenkeines

جامعه مطالعاتی این پژوهش شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی سال های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۳ که تمامی شرایط زیر را دارا باشند:

۱. شرکتهایی که بعد از سال ۱۳۸۸ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
 ۲. شرکتهایی که دوره مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه نباشند.
 ۳. شرکتهایی که در سالهای مورد بررسی تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی داده باشند.
 ۴. شرکتهایی که صورتهای مالی حسابرسی شده آنها در سالهای مورد بررسی در دسترس نباشند.
 ۵. شرکتهایی که طی سالهای مورد بررسی وقفه طولانی مدت در معاملات داشته باشند.
- جامعه آماری پژوهش حاضر شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران می باشد که تا پایان سال ۱۳۹۳ بر پایه نرم افزار ره آورد نوین بورس برابر با ۴۳۷ تعداد شرکت بوده است. حجم نمونه با توجه به روش غربالگری و پس از حذف مشاهدات پرت برابر با ۹۹ شرکت شده است.

۶. روش انجام تحقیق و مدل مفهومی

روش تحقیق حاضر از نوع استقرایی- قیاسی و پس رویدادی (با استفاده از اطلاعات گذشته) و روش آماری آن همبستگی یعنی بررسی وجود رابطه بین متغیرها از طریق رگرسیون چند متغیره می باشد. در این پژوهش برای ارزیابی فرضیه اصلی تحقیق از دو مدل رگرسیونی استفاده می نماییم (هانگ و دیگران، ۲۰۱۴) برای ارزیابی فرضیه فرعی اول از مدل زیر استفاده می شود:

$$RM_{it} = \beta_0 + \beta_1 Owninv + \beta_2 Concentration + \beta_3 SIZE + \beta_5 BTM + \beta_6 G + \varepsilon_i$$

که در رابطه بالا RM_{it} میزان مدیریت سود واقعی، $Owninv$ درصد سهامداران نهادی، $Concentration$ تمرکز مالکیت، $Size_{it}$ اندازه شرکت، Lev_{it} اهرم مالی نقد عملیاتی، G_{it} رشد شرکت و ε_{it} جزء خطای مدل می باشد. نحوه اندازه گیری متغیرها:

الف: متغیرهای مستقل تحقیق:

$Owninv$ = عبارت است از درصد تعداد سهامداران نهادی به عبارتی سهامداران نهادی عبارتند افرادی که دارای بیش از پنج درصد سهام شرکت می باشند؛ و این متغیر برابر است با درصد مجموع سهام هایی که در دست افراد مزبور قرار دارد. $Concentration$ = تمرکز مالکیت. منظور از تمرکز مالکیت میزان سهام در مالکیت سهامداران عمده می باشد و سهامداران عمده به سهامدارانی اطلاق می شود که در گزارش صورتهای مالی شرکت یا در گزارش هیأت مدیره به مجمع در ترکیب سهامداران عمده شرکت قرار می گیرند و بیش از ۵٪ سهام شرکت در اختیار داشته باشند.

ب: متغیرهای وابسته:

$RM_{i,t}$: مدیریت سود واقعی. در این تحقیق مدیریت سود واقعی از طریق اندازه گیری سطح غیر عادی (دستکاری) فعالیتهای واقعی زیر مورد بررسی قرار می گیرد:

(۱) کاهش مخارج اختیاری:

یک نوع دستکاری فعالیتهای واقعی، کاهش هزینه های اختیاری است. اگر مدیران هزینه های اختیاری را کاهش دهند به عنوان مثال هزینه تحقیق و توسعه، تبلیغات و هزینه فروش، اداری و تشکیلاتی برای افزایش سود به اهداف مورد نظر به طور غیرعادی، هزینه های اختیاری کم انتظار می رود. با پیروی از روی چودهی (۲۰۰۶)، در این تحقیق سطح عادی هزینه های اختیاری با به کارگیری معادله زیر برآورد می شود:

$$\frac{DISX_t}{A_{t-1}} = a_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{S_{t-1}}{A_{t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{MV_t}{A_{t-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{Q_t}{A_{t-1}} \right) + \beta_4 \left(\frac{INT_t}{A_{t-1}} \right) + \beta_5 \left(\frac{\Delta S_t}{A_{t-1}} \right) + \beta_6 \left(\frac{\Delta S_t}{A_{t-1}} \times DD \right) + \varepsilon_t$$

جزء خطا (ε_t) معادله فوق، به عنوان سطح غیر عادی (دستکاری) فعالیت های واقعی محسوب شده و معیار اندازه گیری مدیریت سود واقعی ناشی از کاهش مخارج اختیاری می باشد.

(۲) تولید بیش از حد تقاضا:

$$\frac{PROD_t}{A_{t-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{MV_t}{A_{t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{Q_t}{A_{t-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{S_t}{A_{t-1}} \right) + \beta_4 \left(\frac{\Delta S_t}{A_{t-1}} \right) + \beta_5 \left(\frac{\Delta S_{t-1}}{A_{t-1}} \right) + \varepsilon_t$$

جزء خطا (ε_t) معادله فوق، به عنوان سطح غیر عادی (دستکاری) فعالیت های واقعی محسوب می شود و معیار اندازه گیری مدیریت سود واقعی ناشی از تولید بیش از واقع می باشد.

(۳) دستکاری در فروش:

روی چودهری (۲۰۰۶) دستکاری در فروش را به صورت تلاشهای مدیریت در جهت افزایش موقتی فروش در طول سال تعریف میکند که از طریق ارائه تخفیفات قیمت و یا شرایط اعتباری آسانتر حاصل می شود و جریانهای نقدی ورودی را برای فروش را کاهش می دهد. بنابراین دستکاری در فروش انتظار میرود به جریانهای نقدی عملیاتی کمتری در دوره جاری منجر گردد. در این تحقیق از الگوی روی چودهری (۲۰۰۶) برای برآورد سطح عادی CFO استفاده می شود:

$$\frac{CFO_t}{A_{t-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{MV_t}{A_{t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{Q_t}{A_{t-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{S_t}{A_{t-1}} \right) + \beta_4 \left(\frac{\Delta S_t}{A_{t-1}} \right) + \varepsilon_t$$

جزء خطا (ε_t) معادله فوق، به عنوان سطح غیر عادی (دستکاری) فعالیت های واقعی محسوب می شود و معیار اندازه گیری مدیریت سود واقعی ناشی از دستکاری فروش می باشد.

در نهایت از طریق مجموع جزء خطا معادلات رگرسیونی سه گانه فوق، مدیریت سود واقعی کل برای هر شرکت محاسبه می گردد. در معادلات فوق نمادهای فوق عبارتند از:

A = جمع دارایی ها

S = فروش خالص

CFO = جریان های نقدی عملیاتی

MV = ارزش بازار حقوق صاحبان سهام

Q = نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام که معرف فرصت های رشد می باشد (نسبت Q توبین)

PROD = قیمت تمام شده کالای فروش رفته + تغییرات موجودی کالا طی دوره.

ج: متغیرهای کنترلی:

۱- اندازه شرکت ($Size_{it}$): لگاریتم طبیعی جمع دارایی های شرکت می باشد.

۲- نسبت اهرم مالی (Lev_{it}): از تقسیم جمع بدهی های شرکت به جمع حقوق صاحبان سهام شرکت محاسبه می گردد.

۳- رشد شرکت (G_{it}): برابر است با درصد تغییرات دارایی های شرکت در پایان سال نسبت به ابتدای سال.

۷. نحوه آزمون فرضیات تحقیق:

۷-۱. آمار توصیفی داد ها

آمار توصیفی متغیرهای وابسته و مستقل که با استفاده از داده های ۹۹ شرکت طی دوره آزمون (سال های ۹۳-۱۳۸۸) اندازه گیری شده اند، شامل میانگین، میانه، انحراف معیار، کمینه و بیشینه است که در جدول ۱ ارائه گردیده است.

جدول ۱. آماره های توصیفی متغیرهای تحقیق

شرح متغیرها	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
میزان مدیریت سود واقعی (متغیر وابسته اول)	99898.98	24538.5	3769434	18	288092.7
سهامداران نهادی (متغیر وابسته دوم)	0.663	0.667	0.875	0.600	0.076
تمرکز مالکیت (متغیر مستقل)	0.451	0.437	0.907	0.300	0.106
اندازه شرکت (متغیر کنترل)	13.42985	13.4086	16.68593	9.888526	1.244242
وجه نقد عملیاتی (متغیر کنترل)	0.66798	0.68	1.39	0.14	0.200276
رشد شرکت (متغیر کنترل)	16.63645	11.05414	226.0616	-50.188	27.74352

۷-۲. آزمون فرضیات تحقیق

پیش از برآزش مدل های رگرسیون لازم است ابتدا مفروضات رگرسیون خطی مورد آزمون قرار گیرد. نتایج حاصل از آزمون کولموگروف اسمیرنوف حاکی از نرمال بودن توزیع متغیر وابسته، آزمون دوربین واتسون حاکی از استقلال خطاها و آزمون VIF حاکی از عدم وجود هم خطی بین متغیرهای مستقل می باشد.

آزمون فرضیه اول تحقیق:

فرضیه اول: بین درصد سهامداران نهادی با مدیریت سود واقعی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معنی داری دارد.

پس از آزمون مفروضات رگرسیون و اطمینان از برقراری آنها، نتایج حاصل از برآزش معادله رگرسیون برای فرضیه اول در جداول (۲) ارائه شده است. مقدار آماره $F(14,133)$ نیز حاکی از معناداری کل مدل رگرسیون می باشد. همان طور که در قسمت پایین جدول ۴-۱۰ مشخص شده است، ضریب تعیین و ضریب تعدیل شده مدل فوق به ترتیب عبارتند از ۷۹.۶ درصد و ۷۷.۱ درصد. بنابراین، می توان نتیجه گرفت که در معادله رگرسیونی مزبور، تنها حدود ۷۷.۱ درصد از تغییرات در مدیریت سود واقعی به وقوع پیوسته در شرکت توسط متغیرهای مستقل و کنترل مزبور تبیین می شوند.

جدول ۲. نتایج حاصل از برآزش معادله رگرسیون مدل اول

نام متغیر	ضریب متغیر	مقدار ضریب	آماره t	سطح معنی داری
عدد ثابت	α_0	0.7668	4.1006	0.0000
Owninv	α_1	0.6121	3.8175	0.0394

0.0373	-3.8979	-0.3111	α_2	CONCENTRATION
0.0191	-35.8384	-0.3253	α_3	SIZE
0.7711	0.2911	0.0047	α_4	BTM
0.7634	0.3012	0.0029	α_5	ROA
۱۴.۱۳۲	آماره F		٪۷۹.۶	ضریب تعیین
۰/۰۰۰۰	معنی داری (P-Value)		٪۷۷.۱	ضریب تعیین تعدیل شده
۲.۰۷۸	آماره دوربین واتسون			

باتوجه به یافته های این جدول مشاهده می شود که سطح معناداری ضریب تاثیر متغیر درصد سهامداران نهادی با نماد (Owninv) نمایش داده شده است کوچکتر از سطح خطای نوع اول ۰/۰۵ برآورد شده ($p\text{-value} = ۰/۰۳۹$) و از این رو می توان پذیرفت که درصد سهامداران نهادی بر میزان مدیریت سود واقعی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران معنادار بوده است. همچنین با توجه به مثبت بودن ضریب تاثیر رگرسیونی (۰.۶۱۲) نتیجه می شود که درصد سهامداران نهادی دارای اثر مثبت و مستقیم بر روی میزان مدیریت سود واقعی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. به عبارتی می توان این گونه نتیجه گیری نمود هر چه درصد سهامداران نهادی بیشتر باشد در این صورت اقدامات مربوط به مدیریت که منجر به اعمال سلیقه در ارائه سود و درآمد به وقوع پیوسته در شرکتهای مورد بررسی می شود، افزایش یابد؛ و لذا فرضیه اول تحقیق پذیرفته می شود.

آزمون فرضیه دوم:

فرضیه دوم: بین تمرکز مالکیت با مدیریت سود واقعی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معنی داری دارد.

باتوجه به یافته های این جدول مشاهده می شود که سطح معناداری ضریب تاثیر متغیر تمرکز مالکیت با نماد (Concentration) نمایش داده شده است کوچکتر از سطح خطای نوع اول ۰/۰۵ برآورد شده ($p\text{-value} = ۰/۰۳۷$) و از این رو می توان پذیرفت که میزان تمرکز مالکیت بر میزان مدیریت سود واقعی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران معنادار بوده است. همچنین با توجه به منفی بودن ضریب تاثیر رگرسیونی (-۰.۳۱۱) نتیجه می شود که میزان تمرکز مالکیت دارای اثر منفی و مستقیم بر روی میزان مدیریت سود واقعی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. به عبارتی می توان این گونه نتیجه گیری نمود هر چه میزان تمرکز مالکیت بیشتر باشد در این صورت بدلیل کاهش انتفاع طلبی مالکان و افزایش فرایندهای تفکیک وظایف مالکیتی، میزان مدیریت سود واقعی به وقوع پیوسته در شرکتهای مورد بررسی کاهش یابد؛ و لذا فرضیه دوم تحقیق نیز پذیرفته می شود.

۸. نتیجه گیری

هدف این تحقیق بررسی تأثیر برخی از معیارهای حاکمیت شرکتی بر میزان مدیریت سود واقعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. این کار در یک مقطع زمانی ۶ ساله به همراه ۵۹۴ مشاهده سال-شرکت انجام شده است. در ابتدا با استفاده از آمار توصیفی، توزیع فراوانی بر حسب تعداد و درصد متغیرهای تحقیق بررسی شد و پس از آن و در ادامه از آمار استنباطی برای آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده شده است و بدین منظور از رگرسیون خطی چند متغیره استفاده شده است. برای انجام آزمون رگرسیون در ابتدای امر فروض کلاسیک رگرسیون آزمون و خطای آن گرفته شد. نتایج همبستگی بین متغیرهای درصد سهامداران نهادی و تمرکز مالکیت با مدیریت سود واقعی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، حاکی از آن است که بین کلیه متغیرهای مستقل تحقیق و مدیریت سود واقعی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معنی داری وجود دارد و به عبارتی کلیه فرضیات تحقیق پذیرفته خواهد شد.

نتایج برخی تحقیقات پیشین نیز بیانگر وجود یک رابطه قوی مابین بحران مالی و میزان نگهداشت وجه نقد است لذا نتایج تحقیق حاضر در راستای نتایج تحقیقات گیلکریست و همکاران (۲۰۱۵)، فاسبرگ (۲۰۱۳)، پاتریدیس و دیمیتراس (۲۰۱۳) و فاسبرگ (۲۰۱۲) می باشد.

با توجه به یافته‌های این تحقیق و با توجه به وجود آثار گستره حاکمیت شرکتی همانند تعداد اعضای هیات مدیره و درصد سهامداران نهادی و تمرکز مالکیت بر میزان مدیریت سود واقعی توصیه می شود که استفاده کنندگان از گزارشات مالی همراه در تحلیل‌های خود میزان ارکان حاکمیتی در شرکت را با توجه به متغیرهای کیفیت حسابرسی تعدیل نمایند.

۹. پیشنهاد برای تحقیقات آتی

به منظور انجام پژوهش‌های آتی در ارتباط با این پژوهش، موضوعات زیر پیشنهاد می‌شود:

۱. می توان موضوع تحقیق حاضر را در هر یک از صنایع و بطور جداگانه مورد بررسی قرار داد و انتظار می رود با توجه به تفاوت ماهیت فعالیت شرکت‌ها در صنایع مختلف نتایج متفاوتی حاصل شود.
۲. می توان موضوع تحقیق حاضر را در ارتباط با ارزیابی تأثیر حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود ناشی از اقلام تعهدی نیز مورد بررسی و مذاقه قرار داد و نتایج را بطور مقایسه ای ارزیابی نمود.
۳. بررسی موضوع تحقیق حاضر، در نمونه‌های تفکیک شده شرکت‌های فعال در بورس بر اساس مراحل چرخه تجاری (رکود و رونق) و نیز مراحل چرخه عمر (رشد، بلوغ و افول) شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.
۴. بررسی مقایسه‌ای موضوع تحقیق حاضر، در نمونه‌های تفکیک شده بر اساس اندازه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به گروه‌های بزرگ و کوچک.

منابع

۱. اعتمادی، حسین، رستگار مقدم، مودب، هیوا، ۱۳۹۱، اهمیت کیفیت اطلاعات حسابداری در زمان بروز بحرانهای مالی، اولین همایش ملی حسابداری و مدیریت.
۲. اعتمادی، حسین، کاظمی نیا، سمیرا، ۱۳۸۹، معیار بحران مالی در شرکت های ایرانی و پیش بینی آن با استفاده از الگوریتم ژنتیک، کنفرانس منطقه ای کاربرد حسابداری و مدیریت مالی در مسائل اقتصادی و اجتماعی.
۳. تقی زاده، اسماعیل، ۱۳۹۲، بررسی تأثیر بحران مالی بر روی عملکرد بازار سرمایه در ایران (شرکت سرمایه گذاری صنایع پتروشیمی فعال در سازمان بورس و اوراق بهادار) پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد واحد علوم تحقیقات
۴. عاطفی منش، رویا و ستاورد، احمدرضا، ۱۳۹۱، نگاهی به تحولات بازارهای مالی ایران و جهان طی سال ۱۳۹۰، مجله اقتصادی -دوماهنامه بررسی مسائل و سیاستهای اقتصادی، شماره های ۷ و ۸، صفحات ۱۱۳ تا ۱۳۰
۵. ولی پور، هاشم. طالب نیا، قدرت الله و جوانمرد، سیدعلی، ۱۳۹۲، بررسی تاثیر مدیریت سود بر کیفیت سود شرکت های دارای بحران مالی، دانش حسابداری، دوره چهارم، شماره ۱۳. صفحه ۷۵-۱۰۳.
۶. ثقفی، علی و جمالیان پور، مظفر، (۱۳۹۲)، اقلام تعهدی غیرمنتظره، انحراف پایداری سود و بحران مالی، دانش حسابداری، شماره ۱۲. صفحه ۷ تا ۳۳

7. Ball, R., Shivakumar, L., 2006. The role of accruals in asymmetrically timely gain and loss recognition. *Journal of Accounting Research* 44, 207-242.
8. Fosberg, R. (2012)., "Capital Structure and the Financial Crisis," *Journal of Finance and Accountancy*, Vol. 11 46-55.
9. Fosberg, R. (2013). "Short-Term Debt Financing During the Financial Crisis," *International Journal of Business and Social Science* Vol. 4 No. 8.
10. Gilchrist, S. Schoenle, R, Sim, J. 2015, *Inflation Dynamics During the Financial Crisis*, Financial and economics discussion series.
11. Kaszink R. 1999. On the Association Between Voluntary Disclosures and Earning Management", *Journal of Accounting Research*, (spring). 57-81.
12. Kayo, Eduardo K., and Kimura, Herbert. (2011). Hierarchical determinants of capital structure. *Journal of Banking & Finance*, 35 (2), pp. 358-371.
13. Mizen, P. (2008), "The Credit Crunch of 2007-2008: A Discussion of the Background, Market Reactions, and Policy Responses," *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, Sept./Oct.2008, Vol. 90 No. 5, 531
14. Roychowdhury, S. 2006. Earnings Management through Real operation Manipulation. *Journal of Accounting and Economics* 42: 335-370.

Evaluate the relationship between corporate governance and earnings management of companies listed in Tehran Stock Exchange

Gholamreza Zomorodian, Shahrzad Kashani Tabar, Fatemeh Khaksaryan

Islamic Azad University, Central Tehran Branch, Ph.D student in financial management of Islamic Azad University, Rasht Branch

Abstract

In this study, the relationship between corporate governance standards and real earnings management in companies listed in Tehran Stock Exchange will be evaluated. This is a non-experimental research and a descriptive research. In this study, to test the hypotheses, a multivariate linear regression model is used. The statistical method used is panel method with fixed effects. The study population is companies listed on Tehran Stock Exchange for the period of six years leading to 2014. The correlation results between the percentage of institutional shareholders and ownership concentration and real earnings management in the companies listed in the Tehran Stock Exchange show that there is a significant relationship between all independent variables of research and real earnings management in the companies listed in the Tehran Stock Exchange, in other words all the hypotheses will be accepted.

Keywords: corporate governance, earnings management, concentration of ownership, institutional shareholders, Tehran Stock Exchange
