

راهبری شرکتی و مدیریت اقلام تعهدی

ابراهیم احمدی سیاه اسطلخی

کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد رشت

چکیده

راهبری شرکتی مطلوب، حیات سالم بنگاه اقتصادی را در درازمدت هدف قرار می‌دهد و به این دلیل درصدد است تا از منافع سهامداران در مقابل مدیریت سازمان‌ها حفاظت به عمل آورد. بنابراین، هدف از انجام این تحقیق بررسی رابطه راهبری شرکتی و مدیریت اقلام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. قلمرو مکانی پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی پژوهش، دوره ۶ ساله بین سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ می‌باشد. نمونه آماری پژوهش شامل ۸۹ شرکت می‌باشد. برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از روش رگرسیون خطی چند متغیره استفاده شده است. با توجه به نتایج به‌دست‌آمده، بین اندازه هیئت‌مدیره و مدیریت اقلام تعهدی رابطه معنی‌داری وجود ندارد. اما بین مالکیت مدیریتی و مدیریت اقلام تعهدی رابطه معکوس و معنی‌داری دیده شد.

کلیدواژه: راهبری شرکتی، مدیریت اقلام تعهدی

مقدمه

تحت استانداردهای حسابداری تعهدی، درآمدها و هزینه‌ها در زمان وقوع شناسایی می‌گردند. حسابداری تعهدی این اختیار را فراهم می‌آورد که صورت‌های مالی تصویر بهتری از عملکرد شرکت ارائه نمایند؛ اما اقلام تعهدی نیازمند فرضیه‌ها و برآوردهای معینی است. استفاده از این اختیارات برای مدیریت اقلام تعهدی در جهت دستیابی به نتایج از پیش تعیین شده گزارشگری، اصطلاحاً مدیریت سود نام دارد (مرادزاده فرد و همکاران، ۱۳۸۹). مدیریت سود اقدامات آگاهانه‌ای است که توسط مدیریت درباره چگونگی گزارش سود برای رسیدن به اهداف خاص به گونه‌ای که منطبق با اصول حسابداری باشد، صورت می‌گیرد. برخی از این اهداف عبارتند از: افزایش قیمت سهام در بازار، پنهان کردن مشکلات مالی شرکت از سهامداران و بازار سرمایه، کم ریسک نشان دادن وضعیت شرکت به منظور تامین مالی شرکت از سهامداران و بازار سرمایه، کم ریسک نشان دادن وضعیت شرکت به منظور تامین مالی و بهبود سنجش عملکرد مدیریت در بازار کار مدیریتی.

طبق دیدگاه آدام اسمیت، مدیران همیشه در راستای بیشینه سازی منافع سهامداران عمل نمی‌نمایند. این مشکل با تکامل تدریجی شرکت‌های جدید، وخیم‌تر شده و منجر به جدایی مالکیت از مدیریت و کنترل شده است. در واقع در این دیدگاه، حاکمیت شرکتی به عنوان روش‌هایی است که تامین‌کنندگان سرمایه به وسیله آن‌ها می‌توانند مدیران را کنترل نمایند. در دیدگاه وسیع، حاکمیت شرکتی را می‌توان به صورت شبکه‌ای از روابط مشاهده کرد که نه تنها بین شرکت‌ها و مالکان آن‌ها، بلکه بین عده زیادی از ذینفعان وجود دارد. چنین دیدگاهی در قالب تئوری ذینفعان بیان می‌شود. از این رو، شناسایی سازوکارهایی که بتواند در کاهش مدیریت سود اثربخش باشد حائز اهمیت است. چرا که اگر سرمایه‌گذاران نگران باشند اطلاعاتی که در اختیار آن‌ها قرار داده شده است، به شیوه‌ای جانبدارانه تهیه شده، بیش از اندازه محافظه کار خواهند بود و این امر بر کارایی بازار سرمایه اثر خواهد گذاشت. از مهمترین ویژگی‌های شرکت‌های سهامی تفکیک مالکیت از مدیریت است و گزارش‌های مالی، منابع مهم اطلاعاتی برای تصمیم‌گیری‌های اقتصادی به شمار می‌روند که مدیران، سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر استفاده‌کنندگان برای رفع نیازهای خود از آن‌ها استفاده می‌کنند. از آنجایی که اطلاعات به صورت یکسان در اختیار استفاده‌کنندگان قرار نمی‌گیرد، بین مدیران و سرمایه‌گذاران عدم تقارن اطلاعاتی ایجاد می‌شود. این عدم تقارن، امکان دسترسی انحصاری مدیران به بخشی از اطلاعات را فراهم می‌نماید. همچنین، انگیزه‌هایی مانند پاداش، هموارسازی سود و مقررات گریزی این امکان را برای مدیران به وجود می‌آورد تا در جهت منافع خود دست به اعمال مدیریت سود بزنند. در نتیجه، وجود حاکمیت شرکتی به نفع همه ذینفعان مالی شرکت شامل سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان، اعضای هیئت‌مدیره، مدیریت و کارکنان و همچنین صنایع گوناگون و بخش‌های مختلف اقتصادی است. حاکمیت شرکتی مطلوب نقش مهمی در بهبود کارایی و رشد اقتصادی و در عین حال افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران ایفا می‌کند. در صورتی که شرکت سودده باشد، انگیزه بیشتری برای اعمال حاکمیت شرکتی دارد و منافع آن، چه به طور مستقیم (از طریق دسترسی راحت‌تر به منافع مالی و هزینه پایین سرمایه) و چه به صورت غیرمستقیم (کسب شهرت و فرصت‌های تجاری بهتر) عایدش می‌شود. تحقیقات تجربی انجام شده در مورد بحران آسیا نشان می‌دهد کشورهایی که از لحاظ استانداردهای حاکمیت شرکتی به خصوص از نظر حقوق سهامداران اقلیت در سطح پایینی قرار داشته‌اند دچار بیشترین افت نرخ برابری پول و نزول بازارهای سرمایه شده‌اند. بنابراین، ایجاد زیرساخت حاکمیت شرکتی می‌تواند گامی در جهت سلامت اقتصاد کشور و حفظ حقوق سهامداران باشد. از این رو، پژوهش حاضر در پی بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی بر مدیریت اقلام تعهدی می‌باشد.

مبانی نظری پژوهش

مدیریت سود هنگامی رخ می‌دهد که مدیران از قضاوت‌های شخصی خود در گزارشگری مالی استفاده می‌کنند و ساختار معاملات را برای تغییر گزارشگری مالی دستکاری می‌نمایند. این هدف یا به قصد گمراه نمودن برخی از صاحبان سود درباره عملکرد اقتصادی شرکت یا تاثیر بر نتایج قراردادهایی است که انعقاد آن‌ها منوط به دستیابی سود شخصی می‌باشد، صورت می‌گیرد (مشایخی، ۱۳۸۵، ص ۳۷). طبق فرضیه مبتنی بر برنامه پرداخت پاداش، مدیرانی که پاداش آن‌ها براساس افزایش سود خالص تعیین می‌گردد دارای انگیزه مشخصی می‌شوند تا از طریق دستاویز قرار دادن قوانین و مقررات حسابداری، سود را بالا ببرند. در این فرآیند مدیران تا آنجا که امکان دارد هزینه‌ها را کاهش می‌دهند تا احتمال افزایش سود در آینده بالا رود (خسرو نژاد، ۱۳۸۸، ص ۲۱). طبق تئوری انگیزه‌های سیاسی، شرکت‌های بزرگ که از نظر سیاسی در معرض دید همگان قرار دارند، دارای انگیزه‌هایی هستند که سودها را به دوره‌های آینده انتقال دهند. این امر بیان می‌کند که شرکت‌های بزرگ، تصمیمات مربوط به حسابداری خود را بر پایه استراتژی‌هایی قرار می‌دهند که سود کاهش یابد تا کمتر مورد توجه سیاستمداران قرار گیرند (خسرو نژاد، ۱۳۸۸، ص ۲۲). تحقیقات تجربی سالمون و سالمون (۲۰۰۴) موید این دیدگاه است که عملکرد مالی شرکت‌ها با اعمال حق مالکیت شرکتی آن‌ها رابطه مثبتی دارد و مدیران بهتر، موجب حاکمیت شرکتی بهتری می‌شوند و به ذینفعان خود توجه می‌کنند. همچنین، مدیران بهتر، شرکت‌ها را موثرتر کنترل و بازده مالی بیشتری را تولید می‌کنند (حساس یگانه، ۱۳۸۴، ص ۱۰۳). طبق تئوری نمایندگی، کارگزاران و کارگزاران تضاد منافع دارند. مدیران احتمالاً به افزایش منفعت شخصی تمایل دارند. این امر منجر به تمرکز و سرمایه‌گذاری آن‌ها بر طرح‌هایی می‌شود که منافع کوتاه مدت دارند، به ویژه در مواردی که حقوق، مزایا و پاداش مدیران با سود مرتبط است و توجهی به منافع بلندمدت سهامداران ندارند. در شرکت‌های بزرگ که به طور مستقیم توسط مدیران و به شیوه غیرمستقیم با کمک سرمایه‌گذاران نهادی کنترل می‌شوند، مدیران در مورد منافع کوتاه‌مدت تحت فشارند که ممکن است به نفع سایر سهامداران نباشد. در این شرایط مدیران برای دستیابی به عایدی‌های متفرقه تحریک می‌شوند که باز هم منجر به کاهش ارزش منافع و رفاه سهامداران می‌شود (حساس یگانه، ۱۳۸۴، ص ۱۰). طبق تئوری هزینه معاملات، شرکت‌ها آنقدر بزرگ شده‌اند که در تخصیص منابع، جانشین بازار می‌شوند. در واقع شرکت‌ها آنقدر بزرگ و پیچیده‌اند که نوسانات قیمت در بازار، تولید را هدایت کرده و بازار معاملات را متعادل می‌کنند. در درون شرکت‌ها برخی معاملات حذف می‌شوند و مدیر، تولید را هماهنگ می‌کند. داخلی کردن معاملات، به نفع مدیریت شرکت‌ها می‌باشد. دلیل اصلی این است که داخلی کردن معاملات ریسک‌ها و عدم اطمینان‌ها در مورد قیمت و کیفیت آینده محصول را حذف می‌کند. این کار به شرکت اجازه می‌دهد ریسک‌های معامله با عرضه‌کنندگان را تا حدودی از بین ببرد. هر روشی که برای حذف این عدم تقارن اطلاعاتی اتخاذ شود، برای مدیر شرکت سودمند است و منجر به کاهش ریسک تجاری شرکت می‌شود (حساس یگانه، ۱۳۸۴، ص ۱۰۸). طبق تئوری ذینفعان، شرکت‌ها بسیار بزرگ شده‌اند و تاثیر آنها بر جامعه آنچنان عمیق است که باید به جز سهامداران، به بخش‌های بیشتری از جامعه توجه کرد و پاسخگو باشند. نه تنها ذینفعان تحت تاثیر شرکت‌ها هستند، بلکه آن‌ها نیز بر شرکت‌ها تاثیر می‌گذارند. یک انگیزه برای تشویق به ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها ناشی از این باور است که شرکت‌ها مسئولیت دارند تا به صورت اخلاقی عمل کنند (حساس یگانه، ۱۳۸۴، ص ۱۳). همچنین، سرمایه‌گذاران نهادی نیز یک تعهد قانونی و مباشرتی نسبت به افزایش سود موکلان خود دارند. این تعهدات قانونی بدان معناست که مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در درجه دوم اهمیت قرار گرفته است. به عبارت دیگر، زمانی که ارزشیابی عملکرد مدیران شرکت‌ها بر مبنای سود و زیان است، دنبال کردن تجارت اخلاقی غیر ممکن است مگر اینکه ثابت شود نه تنها به دلیل نگرش مدیران و سهامداران بلکه به دلیل سیستم قانونی و ساختارهای حاکمیت شرکتی این کار ضروری است

(حساس یگانه، ۱۳۸۴، ص ۵۶). فرضیه طرح پاداش پیش‌بینی می‌کند که به بازنشستگی رسیدن مدیران ارشد اجرایی، موجب اتخاذ استراتژی حداکثر کردن سود خواهد شد تا پاداش خود را افزایش دهند و یا اینکه آن‌ها برای جلوگیری و یا به تأخیر انداختن التهابات و تشنجات ناشی از عملکرد نامطلوب شرکت‌ها، اقدام به مدیریت سود برای افزایش آن می‌نمایند. دلیل این هموارسازی طبق بررسی دیفوند و پارک امکان التهااب و تشنجات علیه مدیریت، هنگام ضعیف بودن سودهای جاری بدون توجه به عملکردهای سودآوری قبل می‌باشد. در نتیجه هموارسازی سود برای جلوگیری از گزارش سود کم، امنیت شغلی را زیاد می‌کند (خسرونژاد، ۱۳۸۸، ص ۲۳). بر مبنای تئوری هزینه معاملاتی، شرکت‌هایی که سود بیشتری دارند در تعامل با ذینفعان، هزینه‌های معاملاتی کمتری می‌پردازند. از این رو منافع شرکت چنین اقتضا می‌نماید که حتی از راه دستکاری، رقم سود بیشتری را گزارش نمایند (مهر آذین، ۱۳۸۷، ص ۵۰). بر اساس الگوی به دست آوردن آرامش، بدلیل نارضایتی سهامداران از مدیریت به خاطر عدم دستیابی به اهداف آن‌ها، احتمال برکناری مدیریت وجود دارد. در این حالت مدیریت سعی می‌کند به روش‌های مختلف مانند فروش دارایی‌های مستهلک شده، کاهش ذخیره مطالبات مشکوک‌الوصول و ... سود سال جاری را بالا برده و عملکرد شرکت را خوب جلوه دهد. این شیوه از مدیریت سود تا حد دستیابی به یک آرامش نسبی اعمال می‌گردد (بهارى مقدم، ۱۳۸۵، ص ۴۷). تئوری نمایندگی برای افزایش استقلال هیئت‌مدیره از مدیریت، این ایده را پشتیبانی می‌کند که هیئت‌مدیره باید در چنبره مدیران بیرونی باشد. وجود چنین مدیرانی می‌تواند کیفیت تصمیمات و مشاوره‌های آنان را متأثر ساخته، مسیری راهبردی فراهم آورد و عملکرد را بهبود بخشد. بنابراین، نسبت به اینکه مدیریت در مسیر پاسخگویی حرکت می‌کند و به بهترین وجه منافع سهامداران را به عنوان ذینفعان در نظر می‌گیرد، اطمینان می‌دهد. تئوری وابستگی منابع، نیز بر تعداد بیشتر مدیران غیراجرایی در هیئت‌مدیره به سبب تخصص، شهرت و ارتباطات تأکید می‌کند (رئیسى، ۱۳۸۷، ص ۳۲).

حال در ادامه به پژوهش‌های انجام شده در داخل و خارج از ایران در حوزه موضوع پژوهش حاضر پرداخته می‌شود:

کم‌لای و دیگران (۲۰۰۸) در پژوهشی به این نتیجه رسیدند که شرکت‌هایی که تحت حسابرسی موسسات بزرگ حسابرسی شده‌اند اقلام تعهدی کمتری نسبت به بقیه شرکتها نشان می‌دهند و این به خاطر شناخته شده‌تر بودن و معتبر بودن نام تجاری آن است. سید ذوالفقار علیشاه و همکاران (۲۰۰۹)، پژوهشی را با عنوان "حاکمیت شرکتی و مدیریت سود در شرکت‌های لیست شده پاکستانی" انجام دادند. آن‌ها با استفاده از مدل تعدیل شده جونز اقلام تعهدی اختیاری را محاسبه نمودند و به این نتیجه رسیدند که کیفیت حاکمیت شرکتی بطور مثبت با مدیریت سود ارتباط دارد. موزلی و همکاران (۲۰۱۴)، رابطه بین حاکمیت شرکتی، کیفیت اقلام تعهدی و بازده سهام را مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد که شاخص حسابرسی مهمترین مکانیزم حاکمیت شرکتی است که بر کیفیت اقلام تعهدی تاثیر می‌گذارد. همچنین این مکانیزم با نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام نیز سازگار است.

جان جانی (۱۳۹۰)، در پژوهشی با عنوان "بررسی رابطه مدیریت سود و سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" نشان داد، شرکت‌هایی که مدیریت سود داشته‌اند نسبت به شرکت‌هایی که مدیریت سود انجام ن داده‌اند، در سطح سود عملیاتی و سود خالص عملکرد ضعیف‌تر، در سطح سود قبل از مالیات و سطح سود خالص رشد بیشتر، در سطح سود خالص اندازه بزرگ‌تر و سرانجام در سطح سود هر سهم، نرخ سود تقسیمی بالاتری داشته‌اند. رستگاریا (۱۳۹۱)، پژوهشی را با عنوان تاثیر ساختار مالکیت بر ارزش شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار انجام دادند. یافته‌های پژوهش حاکی از عدم وجود رابطه معنادار بین تمرکز مالکیت سهامدار اصلی، متغیر لگاریتمی سهامدار اصلی و شاخص هرفیندال با ارزش شرکت‌ها است. از سوی دیگر بین تمرکز

مالکیت پنج سهامدار اصلی و متغیر لگاریتمی آن با ارزش شرکت‌ها رابطه معنادار وجود دارد. نتایج اثرات نوع مالکیت نشان می‌دهد که بین ارزش شرکت‌ها با مالکیت انفرادی و نهادی رابطه مستقیم و معنادار و با مالکیت دولتی، رابطه منفی و غیرمعنادار وجود دارد.

با توجه به مطالب مطرح شده، به نظر می‌رسد بتوان با شناخت مفهوم حاکمیت شرکتی و با بکارگیری اصول و قواعد آن به تدوین و اصلاح قانون تجارت، اصول حسابرسی، قوانین حاکم بر بورس و ... کمک کرد. بدین منظور، پژوهش حاضر بر مبنای تحقیق موزلی و همکاران (۲۰۱۴) در مجله حاکمیت شرکتی و نمایه شده در Emerald Group Publishing انجام شده است.

فرضیات پژوهش بدین شرح است:

فرضیه اول: بین اندازه هیئت‌مدیره و مدیریت اقلام تعهدی رابطه معنی‌داری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین مالکیت مدیریتی و مدیریت اقلام تعهدی رابطه معنی‌داری وجود دارد.

روش‌شناسی پژوهش

جامعه آماری

در پژوهش حاضر، داده‌های مورد نیاز به روش کتابخانه‌ای، داده‌های ارائه شده در نظام معاملاتی بورس و نرم‌افزارهای اطلاع‌رسانی بازار سهام استخراج شده است. جامعه آماری پژوهش شامل شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران می‌باشد. به منظور انتخاب نمونه پژوهش از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. نمونه آماری پژوهش پس از اعمال محدودیت‌هایی از جمله (۱) اطلاعات مربوط به متغیرهای پژوهش در دسترس باشد؛ (۲) شرکت‌ها در طول دوره پژوهش، وقفه معاملاتی بیش از شش ماه نداشته باشند؛ (۳) نمونه پژوهش شامل موسسات مالی، سرمایه‌گذاری و بانک‌ها نباشد؛ (۴) دوره مالی شرکت‌ها مختوم به ۲۹ اسفند باشد؛ انتخاب گردیده است. در نهایت، نمونه پژوهش شامل ۸۹ شرکت بورس و فرابورس ایران طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ می‌باشد. به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش، از نرم‌افزار Eviews 8 استفاده شده است.

جدول ۱. جدول غربالگری پژوهش

تعداد شرکت‌ها	محدودیت
۶۱۸	تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در پایان سال ۱۳۹۲
(۶۲)	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی ۱۳۸۷-۱۳۹۲ از بورس برون رفت داشته‌اند
(۲۵۶)	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی ۱۳۸۷-۱۳۹۲ سال مالی آن‌ها به ۲۹ اسفند ختم نمی‌شود.
(۸۴)	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی ۱۳۸۷-۱۳۹۲ سال مالی خود را تغییر داده‌اند.
(۹۰)	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی ۱۳۸۷-۱۳۹۲ به امور سرمایه‌گذاری، مالی، هلدینگ و ... فعالیت دارند.
(۳۳)	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی ۱۳۸۷-۱۳۹۲ بیش از ۶ ماه وقفه مالی

داشته‌اند.
جمع کسور
(۵۲۹)
تعداد شرکت‌های مورد مطالعه
۸۹

مدل پژوهش

مدل پژوهش بدین شرح است:

$$TACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 BD_{it} + \beta_1 COM_{it} + \beta_2 Takeover_{it} + \beta_1 Audit_{it} + \beta_3 size_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROE_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$R_{it} - R_{ft} = \alpha_i + \beta_{iM}(R_{Mt} - R_{ft}) + \beta_{iHML}HML_t + \beta_{iSMB}SMB_t + \beta_{iAudit}Audit_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر وابسته

برای بررسی تاثیر مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بر کیفیت سود، از اقلام تعهدی اختیاری در این پژوهش استفاده شده است. اقلام تعهدی اختیاری شاخصی برای کیفیت اقلام تعهدی می‌باشد. اقلام تعهدی اختیاری با استفاده از مدل تعدیل شده جونز (۱۹۹۵) به دست می‌آید. برای اجتناب از مشکل هم‌خطی از رگرسیون خطی چند متغیره با داده‌های ترکیبی استفاده می‌شود. اقلام تعهدی کل (TCA) به صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$TCA_{j,t} = (\Delta CA_{j,t} - \Delta Cash_{j,t}) - (\Delta CL_{j,t} - \Delta STDebt_{j,t}) \quad (1)$$

در معادله (۱)، $\Delta CA_{j,t}$ ، تغییر در دارایی‌های جاری و $\Delta CL_{j,t}$ ، تغییر در بدهی‌های جاری و $\Delta Cash_{j,t}$ ، تغییر در وجه نقد و معادل وجه نقد و $\Delta STDebt_{j,t}$ تغییر در بدهی‌های کوتاه‌مدت می‌باشد.

از پارامترهای مدل تعدیل شده جونز برای محاسبه اقلام تعهدی غیراختیاری (NDAC) برای هر شرکت استفاده می‌شود. در نهایت ارزش اقلام تعهدی اختیاری از مقدار باقیمانده اقلام تعهدی کل به صورت زیر به دست می‌آید:

$$DAC_{j,t} = \frac{TCA_{j,t}}{TA_{j,t-1}} - NDAC_{j,t} \quad (2)$$

از آنجا که کیفیت اقلام تعهدی نشان‌دهنده‌ی انحرافات میان سود و جریان نقدی است، از این رو هم انحرافات مثبت و هم منفی در نظر گرفته می‌شود. در نتیجه، ما از قدرمطلق $DAC_{j,t}$ به عنوان شاخص AQ استفاده می‌کنیم. هر چقدر ارزش مقداری (عددی) $DAC_{j,t}$ بیشتر باشد کیفیت اقلام تعهدی کمتر خواهد بود.

برای اندازه‌گیری نرخ بازده، عایدی حاصل از سرمایه‌گذاری را بر مبلغ اولیه‌ی سرمایه‌گذاری تقسیم می‌کنند. عایدی حاصل از سرمایه‌گذاری، از دو بخش که عبارتند از، (۱) مبلغ دریافتی، بابت سود سهام یا بهره‌ی اوراق قرضه؛ (۲) منفعت و یا ضرر سرمایه‌ی ناشی از تغییر قیمت اوراق بهادار در طی دوره سرمایه‌گذاری، تشکیل می‌شود. در نتیجه، حاصل تفاضل جریان نقدی ورودی از جریان نقدی خروجی، تقسیم بر جریان نقدی خروجی، "نرخ بازده سرمایه‌گذاری" را مشخص خواهد نمود. یعنی

$$\text{نرخ بازده} = \frac{\text{جریان نقدی خروجی} - \text{جریان نقدی ورودی}}{\text{جریان نقدی خروجی}} \quad (3)$$

بازده اوراق قرضه، با توجه به تاریخ سررسید آن‌ها محاسبه می‌شود. بنابراین نرخ بازده به صورت بهره‌ی مرکب درمی‌آید؛ زیرا شامل درآمد سالانه و افزایش یا کاهش ارزش اوراق تا تاریخ سررسید می‌شود.

متغیر مستقل

اندازه هیئت‌مدیره (BOARD): برای محاسبه این متغیر از لگاریتم تعداد اعضای هیئت‌مدیره استفاده می‌شود.

مالکیت مدیریتی (Takeover): عبارت است از درصد سهام نگهداری شده به وسیله اعضا هیئت‌مدیره.

متغیر کنترلی

اندازه شرکت (LnSize): در این پژوهش، منظور از اندازه، لگاریتم طبیعی دارایی‌ها در پایان سال مالی شرکت است.

نرخ بازده حقوق صاحبان سهام (ROE): یکی از نسبت‌های عملکردی شرکت می‌باشد که برای محاسبه ارزش شرکت مورد استفاده قرار می‌گیرد و از تقسیم سود خالص بر حقوق صاحبان سهام به دست می‌آید:

$$ROE = \frac{\text{سود خالص}}{\text{حقوق صاحبان سهام}} \quad (4)$$

اهرم مالی (LEV): از تقسیم بدهی کل به دارایی کل به دست می‌آید.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

آمار توصیفی پژوهش برای ۸۹ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ به شرح زیر است:

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای تحقیق قبل از نرمال کردن

متغیر	میانگین	میان	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	آماره جارک-برا
DACC	۰/۳۴۳	۰/۳۴۲	۱/۷۴۲	-۲/۳۰۵	۰/۳۲۹	-۱/۰۵۱	۱۲/۶۰۹	۲۰۶۸/۲۱۶
BDSIZE	۴/۹۹۰	۵/۰۰۰	۸/۰۰۰	۳/۰۰۰	۰/۲۳۸	۲/۰۱۳	۶۹/۴۸۱	۹۴۸۱۸/۷۵
TAKEOVER	۰/۲۸۱	۰/۲۰۷	۰/۹۹۲	۰/۰۰۹	۰/۲۳۸	۱/۴۴۹	۴/۳۷۴	۲۲۰/۰۷۸
SIZE	۵/۹۴۵	۵/۸۷۷	۸/۱۷۲	۴/۶۹۷	۰/۶۲۱	۱/۰۰۶	۴/۵۷۵	۱۳۹/۴۷۹
ROE	۲/۲۹۶	۰/۱۸۳	۳۵۶/۰۶۱	-۲۳۶/۱۲۳	۲۲/۸۳۰	۷/۰۲۳	۱۵۴/۰۹۶	۴۹۲۲۰۹/۳
LEV	۰/۶۴۴	۰/۶۳۲	۲/۷۲۹	۰/۰۸۹	۰/۲۷۷	۲/۹۱۸	۲۱/۸۲۳	۸۳۰۱/۶۵۱

از آنجا که یکی از مفروضات مدل رگرسیون، نرمال بودن توزیع متغیر وابسته است، لذا نرمال بودن توزیع متغیر وابسته با استفاده از آزمون جارک-برا مورد بررسی قرار گرفته است.

آمار استنباطی

آزمون همخطی بین متغیرهای پژوهش

جدول ۳. آزمون هم خطی متغیرهای پژوهش

متغیر	عامل تورم واریانس (VIF)
BDSIZE	۱/۰۰۱
TAKEOVER	۱/۰۰۲
SIZE	۱/۰۱۳
ROE	۱/۰۰۱
LEV	۱/۰۱۰

با توجه به نتایج جدول (۳)، آماره تورم واریانس متغیرها کمتر از ۱۰ می‌باشد و مشکل هم خطی وجود ندارد.

آزمون چاو یا آزمون تغییرات ساختاری مربوط به فرضیه‌ها

به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش، ابتدا مدل اثرات زمانی تخمین زده شده و سپس برای بررسی تفاوت معناداری از آزمون تغییرات ساختاری استفاده خواهد شد. فرضیه‌سازی این آزمون بدین شرح است:

مدل $pool \leftrightarrow$ عرض از مبداها با هم برابرند $H_0 =$

مدل اثرات ثابت \leftrightarrow حداقل یکی از عرض از مبداها با بقیه مساوی نیست $H_1 =$

جدول ۴. نتایج آزمون چاو مربوط به فرضیه‌ها

معناداری	آماره	مدل پژوهش
۰/۰۰۰	۴/۳۹۴	

نتایج آزمون چاو حاکی از انتخاب مدل اثرات ثابت برای فرضیه‌ها می‌باشد.

آزمون فرضیه‌های پژوهش

جدول ۵. نتایج آزمون هاسمن مربوط به فرضیه‌های پژوهش

معناداری	آماره	اثر آزمون	مدل پژوهش
۰/۰۰۲	۶/۴۷۹	ثابت	

همانطور که ملاحظه می‌گردد، با توجه به سطح معناداری به‌دست‌آمده در این مرحله مدل اثرات ثابت به عنوان مدل ارجح برای فرضیه‌های پژوهش انتخاب می‌شود.

جدول ۶. نتایج به‌دست‌آمده از تخمین فرضیه‌های پژوهش

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	معناداری
ε	۰/۵۸۰	۰/۵۹۰	۰/۹۸۳	۰/۰۲۶
BDSIZE	۰/۱۶۰	۰/۱۰۸	۱/۴۸۳	۰/۱۳۸
TAKEOVER	-۰/۲۵۵	۰/۱۵۱	-۱/۶۷۲	۰/۰۱۵
SIZE	-۰/۱۲۵	۰/۰۴۰	-۰/۱۲۷	۰/۰۰۱
ROE	۰/۱۷۱	۰/۱۲۹	۱/۱۳۰	۰/۰۰۰
LEV	۰/۰۸۹	۰/۰۹۴	۰/۹۴۹	۰/۰۴۳
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۷۶۹	آماره F	۱۹/۹۳۵	
آماره دوربین واتسون	۲/۲۰۹	احتمال آماره F	۰/۰۰۰	

نتایج جدول (۶) نشان می‌دهد که با توجه به آماره F می‌توان گفت که مدل رگرسیون، معنی‌دار می‌باشد و مقدار آماره دوربین واتسون برابر ۲/۲۰ است که مقدار این آماره مناسب است و نشان‌دهنده رفع خودهمبستگی بین اجزای اخلاص مدل اولیه می‌باشد. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده مدل، حاکی از آن است که متغیرهای برآوردی مدل از توان توضیح‌دهندگی (۰/۷۶) برای توضیح متغیر وابسته برخوردارند. با توجه به نتایج به‌دست‌آمده بین اندازه هیئت‌مدیره و مدیریت اقلام تعهدی رابطه معنی‌داری وجود ندارد. بین مالکیت مدیریتی و مدیریت اقلام تعهدی رابطه معکوس و معناداری دیده می‌شود.

آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

یکی از عمده‌ترین مشکلات که در رگرسیون سری زمانی ممکن است پیش آید، پدیده رگرسیون ساختگی است. رگرسیون ساختگی به وضعیتی اطلاق می‌شود که در آن علی‌رغم وجود R^2 بالا، رابطه معناداری بین متغیرها وجود ندارد. در تحقیقات مبتنی بر داده‌های سری زمانی فرض بر آن است که سری زمانی ایستا (پایا) می‌باشد. هر سری زمانی را می‌توان نتیجه یک فرایند استوکاستیک یا تصادفی دانست. یک فرایند تصادفی هنگامی ایستا تلقی می‌شود که میانگین، واریانس و خود کواریانس در وقفه‌های مختلف سری در طول زمان یکسان بوده و ثابت باقی بماند. به منظور اطمینان از نتایج پژوهش و ساختگی نبودن روابط موجود در رگرسیون و معنادار بودن متغیرها، اقدام به انجام آزمون مانایی و محاسبه ریشه واحد متغیرهای پژوهش در مدل EGLS شده است. آزمون مزبور با استفاده از نرم‌افزار Eviews8 و آزمون‌های لوین و چو، ایم، پسران و شین، فیشر-دیکی فولر تعمیم یافته و فیشر-فیلیپس، پرون و با استفاده از مقیاس بارتلت انجام شده است. نتایج آزمون‌ها مانایی متغیرها را نشان می‌دهند، لذا فرضیه صفر مبتنی بر ریشه واحد داشتن متغیرها رد می‌شود.

جدول ۷. نتایج آزمون مانایی فرضیه‌ها در طی دوره پژوهش

متغیر/ آزمون	لوین، لوین و چو	ایم، پسران و شین	فیشر-دیکی فولر تعمیم یافته	فیشر- فیلیپس، پرون
DACC	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
BDSIZE	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۰	۰/۰۱۱۸
TAKEOVER	۰/۰۰۸۶	۰/۰۰۸۱	۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۶۲

نتیجه‌گیری

هدف اصلی این پژوهش، بررسی رابطه راهبری شرکتی و مدیریت اقلام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران است. بر همین اساس دو فرضیه تدوین گردید و ۸۹ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ مورد آزمون قرار گرفت. با توجه به نتایج به‌دست‌آمده، بین اندازه هیئت‌مدیره و مدیریت اقلام تعهدی رابطه معنی‌داری وجود ندارد و بین مالکیت مدیریتی و مدیریت اقلام تعهدی رابطه معکوس و معناداری دیده می‌شود. در این پژوهش برخلاف پیش‌بینی‌ها، اندازه هیئت‌مدیره اثری بر مدیریت اقلام تعهدی ندارد. علت این امر طبق پژوهش مدرس و همکاران (۱۳۸۸) این است که هیئت‌مدیره در ایران یا دیدگاه کوتاه‌مدت در سرمایه‌گذاری داشته و یا اینکه تخصص لازم را ندارند. در مجموع می‌توان نتیجه گرفت که ویژگی اندازه هیئت‌مدیره مورد بررسی که در نظام نامه حاکمیت شرکتی مصوب بورس تهران نیز مورد تاکید قرار گرفته است، در بهبود مدیریت اقلام تعهدی تأثیری ندارد. این موضوع زنگ هشدار برای سیاست‌گذاران سازمان بورس است و به آن‌ها پیشنهاد می‌شود تا اثربخشی و کارایی نظام نامه راهبری ایران را مورد بررسی مجدد قرار دهند. با توجه به نتایج این پژوهش به نظر می‌رسد ویژگی‌های بیان شده در این نظام نامه نمی‌تواند در بستر خاص فرهنگی و اقتصادی ایران، باعث بهبود کیفیت و شفافیت گزارش‌های مالی شرکت‌ها شوند. این نتیجه‌گیری مشابه پژوهش مشایخ و اسماعیلی (۱۳۸۵)، نیکومرام و محمدزاده سالطه (۱۳۸۹)، مهرانی و صفرزاده (۱۳۹۰) و مشایخی و محمدآبادی (۱۳۸۹) درباره رابطه بین مدیریت اقلام تعهدی و مکانیزم‌های بیان شده در نظام نامه حاکمیت شرکتی مصوب بورس تهران است. همچنین، بین مالکیت مدیریتی سهام و مدیریت سود در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه معنادار و منفی وجود دارد. بدین منظور که این طبقه از مالکیت نقش نظارتی فعالی بر تصمیمات شرکت در خصوص مدیریت سود دارند و با افزایش درصد مالکیت آنها، مدیریت اقلام تعهدی کاهش می‌یابد. نتیجه این فرض با پژوهش شلیفر (۱۹۸۶)، دیچو (۱۹۹۶) و میولر (۲۰۰۶) هم راستا بوده و با پژوهش ماراکچی (۲۰۰۱) در تضاد است.

حال با توجه به نتایج پژوهش پیشنهاد می‌شود، سرمایه‌گذاران در هنگام اخذ تصمیمات خرید و فروش، ترکیب سهامداران را هم به عنوان یکی از متغیرهای تصمیم در نظر داشته باشند. همچنین، به استفاده‌کنندگان صورتهای مالی در هنگام مطالعه صورتهای مالی شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود که نقش نظارتی فعال یا غیرفعال مالکیت مدیریتی را بر مدیریت سود مورد توجه قرار دهند.

همچنین، موارد ذیل به عنوان پژوهش‌های آتی پیشنهاد می‌گردد:

۱. در این پژوهش نقش مدیریتی در صنایع مختلف به طور جداگانه آزمون نشده است، بنابراین، پیشنهاد می‌شود ارتباط مالکیت مدیریتی با مدیریت سود در صنایع مختلف بررسی شود.

۲. در این پژوهش، اطلاعات صورت‌های مالی تاریخی شرکت‌ها مورد استفاده قرار گرفته است. پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی از صورت‌های مالی تعدیل شده براساس تورم استفاده گردد و نتایج آن با پژوهش‌های موجود مقایسه شود.

منابع

۱. بهاری مقدم. (۱۳۸۵). "محر های مؤبر برمدیریت سود" رساله دکتری دانشگاه علامه طباطبایی.
۲. حساس یگانه. ی و امیر پوریانسب. (۱۳۸۴). "نقش سرمایه گذاران نهادی درحاکمیت شرکتی" حسابدار شماره ۱۶۴.
۳. خسرونواد. ح. (۱۳۸۸). "رابطه نسبت بدهی ها واندازه شرکت با مدیریت سود" پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه علامه طباطبایی.
۴. رئیسی. ز. (۱۳۸۷). "بررسی رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت" پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه علامه طباطبایی.
۵. مشایخی. ب و مریم صفری. (۱۳۸۵). وجه نقد ناشی از عملیات و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران " بررسی های حسابداری و حسابرسی شماره ۴۴.
۶. مرادزاده، مهدی؛ رضاپور، نرگس؛ فرزانی، حجت اله. (۱۳۸۹). "بررسی نقش مدیریت اقلام تعهدی در نقد شوندگی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". پژوهش‌های حسابداری مالی، ۲(۳)، ۱۰۱-۱۱۶.
۷. مهرآذین. ع. (۱۳۸۷). "ارزیابی مدل های مبتنی بر اقم تعهدی در کشف مدیریت سود" رساله دکتری دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات.