

بررسی رابطه بین برخی مکانیزم های حاکمیت شرکتی و محافظه کاری در گزارشگری مالی

دکتر یونس بادآور نهندي - استادیار حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد تبریز
دکتر رسول برادران حسن زاده - استادیار حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد تبریز
سعید محمودزاده باغبانی - کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد تبریز

چکیده

هدف این تحقیق بررسی رابطه بین برخی مکانیزم های حاکمیت شرکتی و محافظه کاری در گزارشگری مالی می باشد. محافظه کاری به طور بالقوه از چند طریق بر حاکمیت شرکتی مفید است: اولاً پرداختهای فرصت طلبانه مدیریت به خود را کاهش می دهد. ثانیاً موجب گزارشگری مدیر در مورد زیان حاصل از فروش دارایی ها و توقف عملیات می شود و بالاخره از تداوم سرمایه گذاری مدیر در پروژه های دارای خالص ارزش فعلی منفی جلوگیری می کند. در این مقاله، محافظه کاری با استفاده از ۲ مدل باسو (۱۹۹۷) و رویچوداری و واتز (۲۰۰۶) اندازه گیری شده و مالکیت سهامداران نهادی، تمرکز مالکیت و استقلال اعضای هیئت مدیره به عنوان مکانیزم های حاکمیت شرکتی در نظر گرفته شده است. جامعه آماری تحقیق حاضر شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده و با استفاده از روش نمونه گیری حذفی، ۶۰ شرکت طی دوره زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۷ به عنوان نمونه تحقیق انتخاب شده است. با استفاده از مدل های رگرسیون چند متغیره، نتایج بیانگر عدم وجود رابطه بین مکانیزم های حاکمیت شرکتی و محافظه کاری در گزارشگری مالی است. البته در این تحقیق آثار برخی متغیرهای کنترلی نیز در نظر گرفته شده است.

واژه های کلیدی

محافظه کاری، حاکمیت شرکتی، مالکیت سهامداران نهادی، تمرکز مالکیت، استقلال اعضای هیئت مدیره

مقدمه

حاکمیت شرکتی به عنوان مبحثی که بر موضوع راهبرد شرکتها و حقوق سهامداران تأکید داشت، مطرح گردید و نقش آن در کاهش تضاد بین منافع سهامداران و مدیران است. این تضاد منافع اغلب با مسائل نمایندگی در ارتباط است که ناشی از دو علت اصلی است: اولی متفاوت بودن اهداف و ترجیحات مشارکت کنندگان در شرکت و دیگری ناقص بودن اطلاعات مشارکت کنندگان نسبت به عملکرد، دانش و ترجیحات یکدیگر. از دیدگاه تئوری نمایندگی، حضور مدیران غیرمؤظف و مستقل در هیئت مدیره شرکتها که تخصص، استقلال و قدرت قانونی لازم را برای نظارت بر عملکرد شرکت دارند، می تواند یک سازوکار بالقوه توانمند حاکمیت شرکتی به حساب آید [۱۰]. از طرفی وجود سهامداران نهادی به عنوان یکی دیگر از سازوکارهای حاکمیت شرکتی، می تواند موجب همسو شدن منافع سهامداران شود و این همسویی باعث افزایش نفوذ سهامداران بر مدیریت گردد [۱۶]، همچنین داشتن تمرکز در مالکیت شرکت نیز که از کنترل مطلق سهامداران عمده بر اداره امور شرکت ناشی می شود، می تواند کاهنده مسائل نمایندگی شود زیرا سهامداران عمده به واسطه داشتن اطلاعات کافی، می توانند بر عملکرد مدیریت کنترل بهتری داشته باشند [۷].

در سالهای اخیر نیز یکی از زمینه‌های گسترده‌ای که در مجامع علمی به آن توجه فراوان شده است، مسئله نمایندگی و انگیزه مدیران جهت انتقال ثروت و ارزش شرکت به نفع خودشان بوده است. در این ارتباط، پژوهش‌هایی در رابطه با اینکه آیا اعمال محافظه‌کاری در گزارشگری مالی می تواند به عنوان یک سازوکار مؤثر برای تقویت حاکمیت شرکتی استفاده شود، صورت گرفته است.

محافظه‌کاری یکی از ویژگیهای گزارشگری مالی است که در قالب یک میثاق محدود کننده در چارچوب اصول و مفاهیم حسابداری ایفاگر نقش مهمی در محدود کردن رفتارهای خوش بینانه مدیران در جایگاه تهیه کنندگان اطلاعات و اعمال برآوردی از حداقل عایدات توسط سرمایه گذاران و اعتبار دهندگان در جایگاه مهمترین استفاده کنندگان، است. تحقیقاتی که درباره محافظه‌کاری انجام گرفته است، مؤید اهمیت

نقش این میثاق حسابداری در زمینه‌های مختلفی از قبیل برطرف کردن مسائل برخاسته از نمایندگی، بی اثر ساختن مسائل ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی بین استفاده‌کنندگان آگاه و ناآگاه، احقاق حقوق ذینفعان شرکت، تأثیر مثبت بر کاهش هزینه‌های استقراض و هزینه‌های سرمایه، نقش بازدارندگی در قبال وقوع رسوایی‌های مالی و همچنین نقش انکارناپذیر آن در مبحث حاکمیت شرکتی و ... است.

در ادبیات حسابداری ریشه محافظه کاری در گزارشگری مالی به وسیله ۴ عامل اقتصادی تبیین می‌شود: ۱- تفسیر قراردادی محافظه کاری ۲- تفسیر دعاوی قضایی محافظه کاری ۳- تفسیر قانونگذاری محافظه کاری و ۴- تفسیر مالیاتی محافظه کاری؛ که بیشترین نیاز برای حسابداری محافظه کارانه از نقش قراردادی حسابداری سرچشمه می‌گیرد [۱۸]. از طرفی شواهد نشان می‌دهد که گزارشگری محافظه کارانه در کاهش مسائل نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی مؤثر است [۶] و محافظه کاری در گزارشگری مالی می‌تواند به عنوان یک معیار جایگزین برای برخی مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی مؤثر واقع شود، چون اعمال محافظه کاری در رفتار خوشبینانه مدیران، باعث کاهش مسائل نمایندگی شده و رفتار جانبدارانه مدیر را خنثی و پرداختهای فرصت طلبانه مدیر به خود را محدود می‌کند و ارزش افزایش یافته شرکت میان همه گروههای طرف قرارداد شرکت تقسیم و رفاها همه گروهها افزایش می‌یابد که در این مفهوم محافظه کاری به عنوان یک مکانیزم قراردادی کارآمد محسوب می‌شود [۱۱].

در تحقیق حاضر از ساختار مالکیت شرکتها و ترکیب هیئت مدیره به عنوان بازیگران صحنه حاکمیت شرکتی استفاده می‌شود که شامل متغیرهای: مالکیت سهامداران نهادی، تمرکز مالکیت و استقلال اعضای هیئت مدیره می‌باشد. پس در پی پاسخگویی به این سؤال که آیا بین مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی و محافظه کاری رابطه وجود دارد؟ به بررسی رابطه بین این دو در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران پرداخته می‌شود.

مبانی نظری تحقیق

به منظور بررسی رابطه نظری بین سهامداران نهادی و محافظه کاری بایستی به تبیین قراردادی محافظه کاری رجوع کرد، بدین صورت که تقاضا برای محافظه کاری در

قراردادها، از بازده های نامتقارن بین طرفین قرارداد و عدم تقارن اطلاعاتی بین آنها ناشی می شود، اعتباردهندگان، سهام داران و مدیران شرکت، بازده های نامتقارنی نسبت به خالص دارایی های آن دارند. اعتباردهندگان و سهامداران، هر یک منافع متفاوتی در توزیع بازده شرکت دارند و به این خاطر اعتبار دهندگان فعالیت هایی که موجب انتقال ثروت به سهامداران می شود را پیش بینی می کنند و قراردادهای استقراض را مقید به شرایطی می کنند که چنین انتقال هایی را محدود می کند و لذا قراردادهای استقراض، منجر به رویه های محافظه کارانه در گزارشگری شرکت می شود، تا ثروت شرکت بین اعتباردهندگان نیز تقسیم شود [۱۸]. از طرفی بر اساس تئوری نمایندگی، در شرکتهای با میزان مالکیت نهادی بالا به واسطه همسو شدن منافع مدیران و سهامداران نیاز کمتری به رویه های محافظه کارانه وجود دارد [۶].

در مورد رابطه نظری بین تمرکز مالکیت و محافظه کاری نیز دارجیندو و همکارانش (2009) تحقیقی گسترده در زمینه لزوم یا عدم لزوم اعمال محافظه کاری در شرکتهای با تمرکز مالکیت بالا در سطح بین المللی انجام دادند. آنان بیان کردند که در کشورهایی که قوانین حمایتی قوی از حقوق سهامداران وجود دارد و ساختار مالکیت شرکت در آن کشورها دارای میزان تمرکز مالکیت بالایی باشد، لزومی برای ارائه گزارشهای مالی محافظه کارانه دیده نمی شود ولی در کشورهایی که قوانین حمایتی ضعیفی برای اِحقاق حقوق سهامداران، بالاخص سهامداران خرد وجود دارد و ساختار مالکیت شرکت در کشور های مزبور از میزان تمرکز مالکیت بالایی برخوردار باشد، نیاز مبرمی به اعمال رویه های محافظه کارانه در گزارشگری مالی احساس می شود [۱۲].

هیئت مدیره شرکتهای نیز یکی از مکانیزم های حاکمیت شرکتی می باشد و به عقیده فاما و جنسن (1983) نقش محوری را در حاکمیت شرکتی بازی می کند، به طوری که یک هیئت مدیره مؤثر، مدیریت شرکت را به اعمال رویه های محافظه کارانه سوق می دهد تا از رفتارهای خوشبینانه مدیریت و افزایش ریسک دعاوی حقوقی بر علیه شرکت، جلوگیری کند [۱۴].

در این میان استقلال اعضای هیئت مدیره یک مشخصه مهم برای ارزیابی اثر بخشی هیئت مدیره می باشد. تحقیقات گذشته نشان می دهد که نسبت مدیران مستقل در نظارت مدیر بر تهیه گزارشهای مالی مؤثر است. برای مثال بیکس و دیگران (2004) و احمد و دوئلمن (2007) متوجه شدند که شرکت های با سهم بیشتری از مدیران خارجی در ترکیب هیئت مدیره، محافظه کارترند و در مطالعات دیگری نیز مشخص شد که استقلال بالای اعضای هیئت مدیره، احتمال تقلب (بیزلی، ۱۹۹۶) و مدیریت سود (کلین، ۲۰۰۲) را در صورتهای مالی کاهش می دهد [۱۴].

پیشینه تحقیق

تحقیقات گسترده ای در مورد محافظه کاری در کشورهای مختلف صورت پذیرفته، ولی اولین تحقیق در زمینه رابطه حاکمیت شرکتی با محافظه کاری در سال ۲۰۰۴ میلادی انجام گرفته است.

بیکس و دیگران (۲۰۰۴) در تحقیقی تحت عنوان « ارتباط بین به موقع بودن سود، محافظه کاری سود و ترکیب هیئت مدیره » محافظه کاری و به موقع بودن سود را به عنوان معیارهای کیفیت حسابداری در نظر گرفتند. آنها با استفاده از نمونه ای از کشور انگلستان و با استفاده از مدل عدم تقارن زمانی سود ارائه شده توسط باسو (۱۹۹۷)، به این نتیجه رسیدند که شرکتهایی که استقلال اعضای هیئت مدیره در آنها بیشتر است، محافظه کارترند. بدین ترتیب آنها نتیجه گرفتند که وضعیت ترکیب اعضای هیئت مدیره، عامل مهمی در تعیین کیفیت سود گزارش شده شرکت های انگلیسی است [۹].

احمد و دوئلمن (۲۰۰۵) تحقیقی با عنوان « شواهدی از نقش محافظه کاری حسابداری در حاکمیت شرکتی » در بین ۷۵۰ شرکت آمریکایی از سالهای ۲۰۰۱-۱۹۹۱ انجام دادند. آنها از سه نوع معیار برای سنجش محافظه کاری استفاده کردند و نشان دادند که:

- ۱- بین درصد سهام مدیران خارجی (معیار استقلال اعضای هیئت مدیره) و محافظه کاری رابطه مثبت وجود دارد. ۲- بین میزان مالکیت سهامداران نهادی و محافظه کاری رابطه معنی داری وجود ندارد [۶].

چی و دیگران (۲۰۰۹) در تحقیقی تحت عنوان « رابطه حاکمیت شرکتی با محافظه کاری » از مدل خان و واتز (۲۰۰۷) برای سنجش محافظه کاری حسابداری استفاده کردند. آنها در بین شرکت‌های بورس تایوان و از سالهای ۱۹۹۶ تا ۲۰۰۴ به این نتیجه رسیدند که در شرکت‌هایی که بیشتر سهامشان در اختیار سهامداران نهادی بوده، نیاز به حسابداری محافظه کارانه کمتر است [۱۱].

لیم (۲۰۰۹) در تحقیقی تحت عنوان « بررسی رابطه محافظه کاری حسابداری با حاکمیت شرکتی » از سه مدل برای سنجش محافظه کاری حسابداری استفاده کرد. او در یک دوره زمانی بین ۱۹۹۸ تا ۲۰۰۲ میلادی و در بین شرکت‌های استرالیایی به این نتیجه رسید که یک ارتباط مثبت بین میزان مدیران مستقل در هیئت مدیره و محافظه کاری حسابداری در یک مدل از سه مورد مطالعه وجود دارد [۱۴].

تای و کونتیسک (۲۰۰۹) در تحقیقی تحت عنوان « محافظه کاری حسابداری و ویژگی های کنترلی سهامداران » در بورس تایلند و بین سالهای ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۶ و در ۳۳۱ شرکت به نتایج زیر رسیدند:

۱- شرکت‌های با استقلال اعضای هیئت مدیره و تمرکز مالکیت بیشتر (در این تحقیق، درصد اولین سهامدار عمده) محافظه کاری بیشتری دارند. ۲- شرکت‌های با اندازه بزرگ و اهرم بالا محافظه کاری کمتری دارند. ۳- بین میزان مالکیت سهامداران نهادی و محافظه کاری رابطه ای دیده نشد [۱۷].

فرضیه های تحقیق

بر اساس سؤالی که قبلاً مطرح گردید و با بهره گیری از یافته های تحقیقات مرتبط قبلی فرضیه های تحقیق به شرح زیر تدوین شده است:

- ۱- بین میزان مالکیت سهامداران نهادی و محافظه کاری شرکت رابطه وجود دارد.
- ۲- بین میزان تمرکز مالکیت و محافظه کاری شرکت رابطه وجود دارد.
- ۳- بین میزان استقلال اعضای هیئت مدیره و محافظه کاری شرکت رابطه وجود دارد.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری مورد بررسی در این تحقیق، شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده و دوره مورد بررسی نیز سالهای ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۷ می باشد. در این تحقیق از روش حذف سیستماتیک برای رسیدن به نمونه استفاده گردیده و شرکتهای دارای وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه و شرکتهای سرمایه گذاری و واسطه گری مالی حذف و ۶۰ شرکت به عنوان نمونه تحقیق انتخاب شد.

اندازه گیری متغیرها

مدل باسو: تمایل به سرعت بخشیدن در شناسایی زیان ها و به تعویق انداختن شناسایی سود ها معرف محافظه کاری از دیدگاه سودزایی است و بر همین اساس باسو در سال ۱۹۹۷ میلادی معیار عدم تقارن زمانی سود را معرفی نمود. مدل باسو به صورت زیر است:

$$E_{i,t} / P_{i,t-1} = \alpha + \beta_1 D_{i,t} + \beta_2 R_{i,t} + \beta_3 D_{i,t} \times R_{i,t}$$

مدل (۱)

در مدل فوق:

$$E_{i,t} = \text{سود قبل از اقلام غیر مترقبه شرکت } i \text{ در سال } t$$

$$P_{i,t-1} = \text{ارزش بازار سرمایه شرکت } i \text{ در ابتدای سال } t$$

$$R_{i,t} = \text{بازده سالانه سهام شرکت } i \text{ در سال } t$$

$D_{i,t} =$ یک متغیر مجازی ۰ و ۱ که اگر $R \leq 0$ باشد مقدار آن برابر یک و در غیر این صورت، صفر منظور می شود.

$\beta_2 =$ پاسخ و واکنش سود به بازده مثبت را اندازه گیری می کند.

$\beta_2 + \beta_3 =$ پاسخ و واکنش سود به بازده منفی را اندازه گیری می کند.

محافظه کاری یعنی $\beta_2 + \beta_3 > \beta_2$ به عبارت دیگر $\beta_3 > 0$ باشد.

مدل تعدیل شده باسو: مدل باسو در تحقیقات زیادی مورد آزمون و سنجش قرار گرفت که نتایج آن حاکی از وجود رابطه منفی بین این معیار با نسبت M/B (یک معیار قدیمی و شناخته شده برای محافظه کاری) بود، از این رو نتایج مذکور منجر به زیر سؤال رفتن اعتبار مدل باسو شد. پس از انتقاداتی که نسبت به معیار باسو وارد آمد، رویچوداری و

واتر در سال ۲۰۰۶ میلادی طی تحقیق تجربی خود نشان دادند که اگر دوره برآورد عدم تقارن زمانی سود از یک دوره به چند دوره افزایش یابد رابطه بین معیار عدم تقارن زمانی سود و نسبت M/B در پایان آن دوره طولانی مثبت خواهد شد [۱۵]. بنابراین نتایج تحقیق رویچوداری و واتر (۲۰۰۶) منجر شد که معیار باسو به صورت عدم تقارن زمانی سود چند دوره ای تعدیل شود. در این تحقیق نیز با استفاده از مدل زیر که برگرفته از معیار عدم تقارن زمانی سود یک دوره ای (مدل باسو) و معیار عدم تقارن زمانی سود چند دوره ای (مدل رویچوداری و واتر) است، رابطه بین برخی مکانیزم های حاکمیت شرکتی و محافظه کاری مورد بررسی قرار می گیرد.

$$E_{t-j,t} / P_{t-j-1,t} = \alpha + \beta_1 D_t + \beta_2 R_{t-j,t} + \beta_3 (R_{t-j,t} \times \text{Attrib}_t^k) + \beta_4 (R_{t-j,t} \times MB_t) + \beta_5 (R_{t-j,t} \times Lev_t) + \beta_6 (R_{t-j,t} \times Size_t) + \beta_7 (D_t \times R_{t-j,t}) + \beta_8 (D_t \times R_{t-j,t} \times \text{Attrib}_t^k) + \beta_9 (D_t \times R_{t-j,t} \times MB_t) + \beta_{10} (D_t \times R_{t-j,t} \times Lev_t) + \beta_{11} (D_t \times R_{t-j,t} \times Size_t)$$

مدل (۲)

در مدل فوق:

$E_{t-j,t}$ = بیانگر سود عملیاتی انباشته شده طی سالهای $t-j$ تا t است. به طوری که j از صفر تا ۲ تغییر می کند و هنگامی که $j=0$ باشد، تنها نشان دهنده سود سال t (مدل یک ساله) و هنگامی که $j=1$ باشد، نشان دهنده سود انباشته سال t و سال $t-1$ (مدل دو ساله) و هنگامی که $j=2$ باشد، نشان دهنده سود انباشته سال t و $t-1$ و $t-2$ (مدل سه ساله) است.

$P_{t-j-1,t}$ = بیانگر قیمت بازار سهام در پایان سال $t-j-1$ یا ابتدای سال $t-j$ است.

$R_{t-j,t}$ = بیانگر بازده انباشته طی سالهای $t-j$ تا t است. به طوری که j از صفر تا ۲ تغییر می کند.

Attrib_t^k = به ترتیب در فرضیه k ام (اول، دوم و سوم) معادل میزان مالکیت سهامداران نهادی، میزان تمرکز مالکیت و میزان استقلال اعضای هیئت مدیره شرکت در سال t است.

MB_t = متغیر کنترلی نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سرمایه شرکت در سال t

Lev_t = متغیر کنترلی اهرم شرکت در سال t

$Size_t$ = متغیر کنترلی اندازه شرکت در سال t

مالکیت سهامداران نهادی: در تحقیق حاضر طبق تعریف پورحیدری و همتی (۱۳۸۳) مجموع سهام شرکت‌های سرمایه گذاری، بنیادها، نهادها و سازمانهای دولتی، به دلیل اینکه از افق دید بلندمدت برخوردارند [۱]، به عنوان سهامداران نهادی در نظر گرفته شده است. **تمرکز مالکیت:** در این پژوهش طبق تعریف لاپورتا و دیگران (۱۹۹۸) مجموع سهام سه سهامدار عمده به عنوان میزان تمرکز مالکیت در نظر گرفته شده است [۲].

استقلال اعضای هیئت مدیره: در تحقیق حاضر از نسبت مدیران غیر مؤلف هیئت مدیره به کل اعضاء برای سنجش میزان استقلال اعضای هیئت مدیره استفاده شده است. عضو غیر مؤلف هیئت مدیره، عضوی است که فاقد مسئولیت اجرایی در شرکت می باشد. **متغیرهای کنترلی:** به تبع اینکه خان و واتز (۲۰۰۷) محافظه کاری را تابعی از اندازه شرکت، اهرم و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری دانسته اند [۱۳]، در تحقیق حاضر نیز این متغیرها به عنوان متغیرهای کنترلی مورد استفاده قرار گرفته است:

- ۱- نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سرمایه: در تحقیق حاضر این نسبت با استفاده از ارزش بازار سرمایه تقسیم بر ارزش دفتری سرمایه در پایان دوره مالی محاسبه می شود.
- ۲- اهرم: با استفاده از جمع بدهی های جاری و بلندمدت در پایان دوره مالی بر ارزش بازار سرمایه اول دوره مالی محاسبه می شود.
- ۳- اندازه شرکت: با استفاده از لگاریتم طبیعی ارزش بازار سرمایه در پایان دوره مالی محاسبه می شود.

آزمون فرضیه ها

آزمون فرضیه اول

برای آزمون این فرضیه از مدل زیر استفاده شده است:

$$E/P = \alpha + \beta_1 D + \beta_2 R + \beta_3 (R \times Ins) + \beta_4 (R \times MB) + \beta_5 (R \times Lev) + \beta_6 (R \times Size) + \beta_7 (D \times R) + \beta_8 (D \times R \times Ins) + \beta_9 (D \times R \times MB) + \beta_{10} (D \times R \times Lev) + \beta_{11} (D \times R \times Size)$$

در این مدل Ins معادل میزان مالکیت سهامداران نهادی است.

نتیجه آزمون فرضیه اول بر مبنای برآورد مدل (برآورد ۱، ۲ و ۳ ساله) در نگاره ۱ آورده شده است.

برای جلوگیری از طولانی شدن مطلب، به این نکته اشاره می شود که در هر سه دوره برآورد مدل، مقدار ضریب β_7 که اختلاف حساسیت سود به بازده منفی و بازده مثبت را نشان می دهد، بزرگتر از صفر و معنی دار بوده که گویای این مطلب است که واکنش سود به بازده های منفی سریعتر از واکنش سود به بازده های مثبت است.

همانطور که در نگاره شماره ۱ مشاهده می شود P-Value آماره t برای ضریب β_8 در هر سه دوره برآورد مدل از سطح خطای قابل قبول ۵ درصد بیشتر است، لذا وجود رابطه معنی دار بین میزان مالکیت سهامداران نهادی و محافظه کاری مورد تأیید نیست، و فرضیه اول تحقیق رد می شود و با توجه به ضریب β_9 (0.048) و P-Value آماره t برای این ضریب (0.013) در برآورد دو ساله مدل، در سطح اطمینان ۹۵ درصد بین متغیر کنترلی نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و محافظه کاری رابطه مثبت وجود دارد. همچنین با توجه به ضریب β_{10} (-0.100) و P-Value آماره t برای این ضریب (0.003) در برآورد سه ساله مدل، در سطح اطمینان ۹۵ درصد بین متغیر کنترلی اهرم و محافظه کاری رابطه منفی وجود دارد و در نهایت با توجه به ضریب β_{11} و P-Value آماره t برای این ضریب در هر سه دوره برآورد مدل، در سطح اطمینان ۹۵ درصد بین متغیر کنترلی اندازه شرکت و محافظه کاری رابطه منفی وجود دارد. یعنی شرکتهای با اندازه بزرگ، گرایش کمتری به گزارشگری محافظه کارانه دارند. با توجه به اینکه در کشور ما سهامداران نهادی عمدتاً دولتی بوده و دارای اهرم های زیادی برای نظارت بر عملکرد مدیریت هستند ولی نتایج این تحقیق نشان می دهد که سهامداران نهادی به واسطه عدم تضادی که بین منافع خودشان و مدیریت شرکت وجود دارد، رغبتی برای فشار به مدیریت در جهت اعمال رویه های محافظه کارانه در گزارشگری مالی شرکت (برای حفظ حقوق سایر ذینفعانی که تنها از طریق گزارشهای مالی منتشره شرکت با اخبار و وضعیت آن مطلع می شوند) ندارند که با نتایج تحقیقات احمد ودوئلمن (۲۰۰۵) و تای و کونتیسک (۲۰۰۹) [عدم رابطه بین میزان مالکیت سهامداران نهادی و محافظه کاری] مطابقت دارد.

نگاره ۱: نتیجه فرضیه اول

J=2	J=1	J=0	متغیر
مدل سه ساله	مدل دو ساله	مدل یک ساله	
0.505 (19.485) ***	0.335 (16.375) ***	0.161 (12.473) ***	α
0.026 (0.517)	0.052 (1.289)	0.028 (1.219)	$\beta_1(D)$
-0.386 (-2.160) **	-0.271 (-1.449)	-0.229 (-1.102)	$\beta_2(R)$
0.010 (0.145)	0.076 (0.961)	0.136 (1.778) *	$\beta_3(R \times Ins)$
-0.002 (-1.642)	-0.001 (-1.017)	-0.002 (-0.987)	$\beta_4(R \times MB)$
0.025 (4.560) ***	0.019 (3.605) ***	-0.001 (-0.175)	$\beta_5(R \times Lev)$
0.029 (2.135) **	0.020 (1.294)	0.022 (1.278)	$\beta_6(R \times Size)$
۶.۶۲۶ (4.229) ***	4.717 (3.941) ***	2.057 (2.159) **	$\beta_7(D \times R)$
0.490 (0.789)	0.293 (0.685)	-0.054 (-0.177)	$\beta_8(D \times R \times Ins)$
0.080 (1.765) *	0.048 (2.502) **	0.025 (1.883) *	$\beta_9(D \times R \times MB)$
-0.100 (-2.976) ***	-0.010 (-0.453)	-0.040 (-1.152)	$\beta_{10}(D \times R \times Lev)$
-0.623 (-4.599) ***	-0.435 (-4.127) ***	-0.175 (-2.107) **	$\beta_{11}(D \times R \times Size)$
F= 6.182 P- Value= 0.000 DW= 1.749	F= 5.646 P- Value= 0.000 DW= 1.720	F= 12.770 P- Value= 0.000 DW= 1.74	آماره F سطح معنی داری آماره دوربین - واتسون

اعداد داخل پرانتز مقدار t هستند.

***، **، ' به ترتیب نشان دهنده سطح معنی داری ۹۰٪، ۹۵٪ و ۹۹٪ است.

آزمون فرضیه دوم

برای آزمون این فرضیه از مدل زیر استفاده شده است:

$$E/P = \alpha + \beta_1 D + \beta_2 R + \beta_3 (R \times Own) + \beta_4 (R \times MB) + \beta_5 (R \times Lev) + \beta_6 (R \times Size) + \beta_7 (D \times R) + \beta_8 (D \times R \times Own) + \beta_9 (D \times R \times MB) + \beta_{10} (D \times R \times Lev) + \beta_{11} (D \times R \times Size)$$

در این مدل Own معادل میزان تمرکز مالکیت است.

نتیجه آزمون فرضیه دوم بر مبنای برآورد مدل (برآورد ۱، ۲ و ۳ ساله) در نگاره ۲ ارائه شده است.

نگاره ۲: نتیجه فرضیه دوم

J=2	J=1	J=0	متغیر
مدل سه ساله	مدل دو ساله	مدل یک ساله	
0.505 (19.498) ***	0.336 (16.419) ***	0.162 (12.553) ***	α
0.025 (0.500)	0.051 (1.246)	0.027 (1.164)	$\beta_1(D)$
-0.383 (-2.173) **	-0.248 (-1.321)	-0.264 (-1.217)	$\beta_2(R)$
0.006 (0.100)	0.010 (0.151)	0.091 (1.398)	$\beta_3(R \times Own)$
-0.002 (-1.645)	-0.001 (-0.996)	-0.002 (-1.055)	$\beta_4(R \times MB)$
0.025 (4.325) ***	0.020 (3.524) ***	-0.003 (-0.512)	$\beta_5(R \times Lev)$
0.029 (2.131) **	0.021 (1.432)	0.030 (1.656) '	$\beta_6(R \times Size)$
6.842 (4.449) ***	4.788 (4.020) ***	2.125 (2.234) **	$\beta_7(D \times R)$
0.439 (0.947)	0.245 (0.701)	0.041 (0.153)	$\beta_8(D \times R \times Own)$
0.086 (1.940) '	0.048 (2.494) **	0.025 (1.903) '	$\beta_9(D \times R \times MB)$

-0.104 (-3.078)***	-0.013 (-0.575)	-0.041 (-1.158)	$\beta_{10}(D \times R \times Lev)$
-0.631 (-4.638)***	-0.443 (-4.116)***	-0.186 (-2.224)**	$\beta_{11}(D \times R \times Size)$
F= 6.211 P- Value= 0.000 DW= 1.748	F= 5.526 P- Value= 0.000 DW= 1.731	F= 12.641 P- Value= 0.000 DW= 1.752	آماره F سطح معنی داری آماره دورین - واتسون

در نگاره شماره ۲ P-Value آماره t برای ضریب β_8 در هر سه دوره برآورد مدل، از سطح خطای قابل قبول ۵ درصد بیشتر است، لذا وجود رابطه معنی دار بین میزان تمرکز مالکیت و محافظه کاری مورد تأیید نیست، و فرضیه دوم تحقیق رد می شود. طبق تحقیقات انجام شده در ایران، بازار اوراق بهادار تهران فاقد ساختار حقوقی و ظرفیت اجرایی لازم برای حمایت از سهامداران کوچک است و از طرفی بازار سهام ایران دارای ساختار مالکیتی بسیار متمرکز است [۳]، لذا در این نوع شرکتها نیاز به گزارشگری محافظه کارانه بیشتری احساس می شود، ولی نتایج تحقیق این امر را نشان نداد که با نتیجه تحقیق تای و کونتیسک (۲۰۰۹) [رابطه مثبت بین تمرکز مالکیت و محافظه کاری] مطابقت ندارد. [۱۷]

آزمون فرضیه سوم

برای آزمون این فرضیه از مدل زیر استفاده شده است:

$$E/P = \alpha + \beta_1 D + \beta_2 R + \beta_3 (R \times Ind) + \beta_4 (R \times MB) + \beta_5 (R \times Lev) + \beta_6 (R \times Size) + \beta_7 (D \times R) + \beta_8 (D \times R \times Ind) + \beta_9 (D \times R \times MB) + \beta_{10} (D \times R \times Lev) + \beta_{11} (D \times R \times Size)$$

در این مدل Ind معادل میزان استقلال اعضای هیئت مدیره است.

نتیجه آزمون فرضیه سوم بر مبنای برآورد مدل (برآورد ۱، ۲ و ۳ ساله) در نگاره ۳ ارائه شده است.

در نگاره شماره ۳، P-Value آماره t برای ضریب β_8 در هر سه دوره برآورد مدل از سطح خطای قابل قبول ۵ درصد بیشتر است، لذا وجود رابطه معنی دار بین میزان استقلال

اعضای هیئت مدیره و محافظه کاری مورد تأیید نیست و فرضیه سوم تحقیق نیز رد می شود. از آنجایی که در برخی از تحقیقات مانند هیوجن و لابرینگ (۲۰۰۲)، بیکس و دیگران (۲۰۰۴) و بال و شیواکومار (۲۰۰۵) [۹ و ۸] از محافظه کاری به عنوان معیار کیفیت در گزارشگری مالی یاد شده است، نتایج این تحقیق می تواند شواهدی از این مطلب باشد که وضعیت ترکیب اعضای هیئت مدیره در ایران عامل مهمی در تعیین کیفیت گزارشگری مالی نیست (به شرط اینکه اعمال محافظه کاری در گزارشگری مالی به عنوان معیار کیفیت پذیرفته شود). همچنین مدیران غیر مؤلف نتوانسته اند مدیریت شرکت را به اعمال رویه های محافظه کارانه در گزارشگری مالی ترغیب کنند که با نتایج تحقیقات بیکس و دیگران (۲۰۰۴)، احمد و دوئلمن (۲۰۰۵)، چی و دیگران (۲۰۰۹)، لیم (۲۰۰۹) و تای و کونتیسک (۲۰۰۹) که به یک رابطه مثبت بین میزان استقلال اعضای هیئت مدیره و محافظه کاری رسیده اند، مطابقت ندارد. [۱۷ و ۱۱ و ۹ و ۶ و ۴]

نگاره ۳: نتیجه فرضیه سوم

متغیر	J=0	J=1	J=2
	مدل یک ساله	مدل دو ساله	مدل سه ساله
α	0.162 (12.678) ***	0.335 (16.401) ***	0.504 (19.443) ***
$\beta_1(D)$	0.028 (1.236)	0.041 (1.006)	0.027 (0.516)
$\beta_2(R)$	-0.585 (-2.411) **	-0.365 (-1.793) *	-0.445 (-2.404) **
$\beta_3(R \times Ind)$	-0.270 (-3.148) ***	-0.105 (-1.404)	-0.059 (-0.929)
$\beta_4(R \times MB)$	-0.003 (-1.479)	-0.001 (-1.024)	-0.002 (-1.647)
$\beta_5(R \times Lev)$	-0.007 (-1.311)	0.018 (3.220) ***	0.023 (4.084) ***
$\beta_6(R \times Size)$	0.76	0.038	0.038

(2.275) **	(1.992) **	(3.168) ***	
6.923	4.933	2.468	$\beta_7(D \times R)$
(4.494) ***	(4.148) ***	(2.588) ***	
0.041	0.446	0.188	$\beta_8(D \times R \times Ind)$
(0.079)	(1.124)	(0.607)	
0.087	0.048	0.026	$\beta_9(D \times R \times MB)$
(1.952) *	(2.523) **	(1.984) **	
-0.098	-0.001	-0.036	$\beta_{10}(D \times R \times Lev)$
(-2.783) ***	(-0.011)	(-0.938)	
-0.623	-0.465	-0.224	$\beta_{11}(D \times R \times Size)$
(-4.421) ***	(-4.304) ***	(-2.663) ***	
F= 6.202	F= 5.757	F= 13.624	F آماره
P- Value=	P- Value=	P- Value=	سطح معنی داری
0.000	0.000	0.000	
DW= 1.752	DW= 1.721	DW= 1.721	آماره دوربین - واتسون

نتیجه گیری کلی

در این تحقیق افزایش ثروت سهامداران و ارزش شرکت مستلزم کنترل و کاهش هزینه های نمایندگی می باشد. یکی از مهمترین ابزارهای کنترل و کاهش هزینه های نمایندگی، استفاده از سازوکارهای نظام راهبری شرکت ها می باشد [۵]. از طرفی همان گونه که در بخش های قبلی اشاره گردید، محافظه کاری می تواند به طرق مختلفی بر نظام راهبری شرکت ها مفید باشد و به عنوان یک ساز و کار مؤثر برای تقویت نظام راهبری شرکت ها مورد استفاده قرار گیرد.

طبق تعریف باسو، محافظه کاری به معنای به موقع تر بودن واکنش سود حسابداری برای اخبار بد است که حاکی از حساسیت سود حسابداری به بازده منفی سهام نسبت به بازده مثبت سهام در یک زمان است که توسط شیب خط حاصل از رگرسیون معکوس سود حسابداری به بازده اندازه گیری می گردد [۴].

در این تحقیق، تجزیه و تحلیل جامعی روی رابطه بین برخی مکانیزم های حاکمیت شرکتی و محافظه کاری در گزارشگری مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

بین سالهای 1380 تا 1387 انجام گرفت. ساختار مالکیت شرکتها و ترکیب هیئت مدیره به عنوان مکانیزم های حاکمیت شرکتی در نظر گرفته شد، و با استفاده از مدل های رگرسیون چند متغیره رابطه ای بین ساختار مالکیت شرکتها و ترکیب هیئت مدیره با محافظه کاری دیده نشد. در نتیجه نتایج نشان دهنده این مطلب است که وضعیت ساختار مالکیت و ترکیب اعضای هیئت مدیره در ایران عامل مهمی در تعیین کیفیت گزارشگری مالی نیست. همچنین سهامداران و مدیران غیر مؤلف نتوانسته اند مدیریت شرکت را به اعمال رویه های محافظه کارانه در گزارشگری مالی ترغیب کنند. در نهایت با مرور تحقیقات قبلی ملاحظه می گردد که یک رابطه مثبت بین مکانیزم های قوی حاکمیت شرکتی با محافظه کاری دیده شده است و از محافظه کاری به عنوان یک سازوکار اثر بخش حاکمیت شرکتی یاد شده است ولی در تحقیق حاضر رابطه ای بین مکانیزم های حاکمیت شرکتی و محافظه کاری مشاهده نشد، که با نتایج تحقیقات بیکس و دیگران (۲۰۰۴) و احمد و دوئلمن (۲۰۰۵) مطابقت ندارد.

پیشنادهای حاصل از نتایج تحقیق

به مدیران غیر مؤلف شرکتها پیشنهاد می شود با وظایف و نقش خود بیشتر آشنا شوند تا بتوانند نقش مؤثری را در امر حاکمیت شرکتها ایفا کنند. به اعتبار دهندگان پیشنهاد می شود در قراردادهای استقراض مابین خود و شرکتهای با میزان مالکیت نهادی و اهرم بالا، توجه بیشتری مبذول نمایند.

پیشنادهایی برای تحقیقات آتی

موضوعات زیر می تواند مورد توجه پژوهشگران آتی قرار گیرد:

- ۱- بررسی رابطه بین محافظه کاری و دیگر مشخصات هیئت مدیره از جمله تخصص مالی اعضای هیئت مدیره و تعداد جلسات اعضای هیئت مدیره و
- ۲- بررسی رابطه بین محافظه کاری و نوع مالکیت سهامداران نهادی شامل سهامداران دولتی و غیر دولتی
- ۳- بررسی رابطه بین محافظه کاری و هزینه های تأمین مالی

۴- بررسی رابطه بین محافظه کاری با کیفیت سود از قبیل پایداری سود، به موقع بودن سود

و ...

منابع

۱- پورحیدری، امید و همتی، داوود (۱۳۸۳) « بررسی اثر قراردادهای بدهی، هزینه های سیاسی، طرح های پاداش و مالکیت بر مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران » **بررسی های حسابداری و حسابرسی**، سال یازدهم، شماره ۳۶، ص ۴۷-۶۳.

۲- راه چمنی، ابوالقاسم (۱۳۸۵) « نقش ساختار مالکیت و میزان حمایت از حقوق سهامداران » **فصلنامه آسیا**، ص ۳۰-۳۶.

۳- مهدوی، ابوالقاسم و میدری، احمد (۱۳۸۴) « ساختار مالکیت و کارایی شرکت های فعال در بازار اوراق بهادار تهران » **مجله تحقیقات اقتصادی**، شماره ۷۱، ص ۱۳۲-۱۰۳.

۴- مهرانی، کاوه، حلاج، محمد، حسنی، عباس، (۱۳۸۸)، "بررسی محافظه کاری سود حسابداری و رابطه آن با احکام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران"، **فصلنامه تحقیقات حسابداری**، سال اول، شماره ۳، ص ۱۰۷-۸۸.

۵- نوروش، ایرج، کرمی، غلامرضا و وافی ثانی، جلال، (۱۳۸۸)، "بررسی رابطه ساز و کارهای نظام راهبری شرکت های نمایندگی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **فصلنامه تحقیقات حسابداری**، سال اول، شماره ۱، ص ۲۷-۴.

6- Ahmed, Anwer, S and Duellman, Scott, (2005) « Evidence on the Role of Accounting Conservatism in Corporate Governance »

Working Paper Syracuse University, <http://www.ssrn.com>

7- Azofra, Valentin, Castrillo, Luis. and Delgado, Maria (2007). « Ownership Concentration, Debt Financing and the Investment Opportunity Set as Determinants of Accounting Discretion: Empirical Evidence From Spain » **Spanish Journal of Finance and Accounting**, 115, 215-255.

- 8- Ball, Ray and Shivakumar, Lakishmanan (2005) « Earning Quality in U.K. Private Firms » **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 39, pp. 83-128.
- 9- Beekes, Wendy, Pope, Peter and Young, Steven (2004) « The Link Between Earnings Timeliness, Earnings Conservatism and Board Composition: Evidence from the U.K » **Corporate Governance An International Review**, Vol. 12(1), pp. 47-59.
- 10- Byrd, John and Hickman, Kent (1992) « Do Outside Directors Monitor Managers? » **Journal of Financial Economics**, Vol. 32, pp. 195-221.
- 11- Chi, Wuchun, Liu, Chiawen. and Wang, Taychang (2009) « What Affects Accounting Conservatism: A Corporate Governance Perspective » **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, Vol.5(1), pp.47-59.
- 12- Dargenidou, Christina, McLeay, Stuart and Raonic, Ivana (2009) « Ownership, Investor Protection and Earnings Expectation » <http://www.ssrn.com>.
- 13- Khan, Mozaffar and Watts, Ross, L (2007) « Estimation and Validation of a Firm-Year Measure of Conservatism » **Working Paper, Sloan School, MIT, Cambridge**, <http://www.ssrn.com>.
- 14- Lim, Roslinda (2009) « The Relationship Between Corporate Governance and Accounting Conservatism » **The University of New South Wales**.
- 15- Roychowdhury, Sugata. and Watts, Ross, L (2006) «Asymmetric Timeliness of Earning, Market – to Book and Conservatism in Financial Reporting » **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 44, pp. 2-31.

- 16- Shleifer, Andrei and Vishny, Robert, W (1997) «A Survey of Corporate Governance » **Journal of Finance**, Vol. 52(2), pp. 737-783.
- 17- Thai, Kriengkrai, and Kuntisook, Kiatniyom (2009) « Accounting Conservatism and Controlling Shareholder Characteristics: Empirical Evidence from Thailand » <http://www.ssrn.com>.
- 18- Watts, Ross, L (2003a) «Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications » **Accounting Horizons**, Vol. 17(3), pp. 207-221.