

بررسی رابطه بین سازوکارهای نظام راهبری شرکت و محافظه‌کاری در

شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر غلامرضا کرمی - استادیار گروه حسابداری دانشکده مدیریت دانشگاه تهران

دکتر سید علی حسینی - دکتری حسابداری دانشگاه تهران

عباس حسینی - دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه تهران

چکیده

مدیران با توجه به انگیزه‌های گوناگون درصد شناسایی سریع‌تر سودها و به تاخیر انداختن زیان‌ها هستند. محافظه‌کاری محدودیتی است که توانایی و تمایل این رفتار فرصت‌طلبانه را از مدیران می‌گیرد. هیئت مدیره شرکت به عنوان نهادی که نقش هدایت و نظارت بر کار مدیران اجرایی را دارد، و مالکان نهادی به عنوان ناظران بیرونی، از اهمیت بسزایی در هدایت مناسب‌تر شرکت و از جمله اتخاذ رویه‌های محافظه‌کارانه‌تر برخوردار می‌باشند.

در این تحقیق به بررسی تأثیر سازوکارهای نظام راهبری شرکت بر میزان محافظه‌کاری، در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. برای اندازه‌گیری محافظه‌کاری از معیارهای عدم تقارن زمانی باسو و اقلام تعهدی بال و شیواکومار استفاده شده است.

از بین سازوکارهای نظام راهبری شرکت، به بررسی مالکیت سرمایه گذاران نهادی، درصد اعضای غیرموظف هیئت مدیره و درصد مالکیت مدیران به عنوان متغیرهای

مستقل پرداخته شده است. برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از رگرسیون مقطعی ترکیبی استفاده گردیده است.

یافته‌ها حاکی از وجود رابطه مثبت بین درصد مالکیت اعضای هیئت مدیره و سرمایه‌گذاران نهادی با محافظه‌کاری و نیز رابطه منفی بین نسبت اعضای غیر موظف هیئت مدیره و محافظه‌کاری می‌باشد.

کلید واژه ها:

محافظه‌کاری، عدم تقارن زمانی، نظام راهبری شرکت، مالکیت نهادی، اعضای غیر موظف هیئت مدیره، مالکیت مدیران

مقدمه

محافظه‌کاری در حسابداری به عنوان عدم تقارن زمانی در شناسایی اخبار خوب در مقابل اخبار بد، در صورت‌های مالی تفسیر شده است [۵]. در مفاهیم نظری حسابداری، محافظه‌کاری به عنوان "عکس‌العملی محتاطانه در قبال عدم اطمینان" و به منظور حمایت از حقوق و ادعاهای صاحبان سهام و اعتبار دهندگان تعریف شده است. بطوریکه برای شناسایی اخبار خوب در صورت‌های مالی نسبت به اخبار بد، سطح بالاتری از قابلیت رسیدگی (تایید پذیری) را الزامی مینماید [۹].

قراردادها عموماً به منظور همسو کردن منافع طرفین درگیر قرارداد بسته می‌شوند. با این حال قراردادها به خودی خود در حذف تمام هزینه‌های نمایندگی ناکام هستند. زیرا اولاً با اعطای حق کنترلی بالا به مدیران، امکان مصادره حقوق فراهم کنندگان سرمایه را به آن‌ها می‌دهند [۲۱] و ثانیاً در اغلب مواقع قراردادها مبتنی بر ارقام حسابداری بوده و انگیزه‌هایی برای تسریع شناسایی سودها و انتخاب روشهای حسابداری متهورانه (غیر محافظه‌کارانه) ایجاد می‌کنند [۲۲].

محافظه‌کاری در حسابداری تبدیل به ابزاری برای بستن قراردادهای کارآ (مانند قراردادهای پاداش مدیریت و بدهی) شده است که به کاهش هزینه‌های نمایندگی، کمک می‌کند و از این

طریق بر ارزش شرکت می‌افزاید. محافظه‌کاری از طریق الزام به تاییدپذیری بیشتر در شناسایی اخبار خوب (سودهای تحقق نیافته)، توانایی و انگیزه مدیران را در ارائه بیش از واقع سودها و خالص دارایی‌ها، کاهش می‌دهد [۲۳].

پژوهش‌ها در زمینه نظام راهبری شرکت، بر نقش اعضای غیرموظف هیئت مدیره و سرمایه‌گذاران نهادی در کاهش مشکلات ناشی از مسئله نمایندگی، از طریق نظارت و هدایت رفتار مدیریت اجرایی و طراحی مشوق‌هایی برای آنان، تاکید می‌کنند [۱۲ و ۱۸].

هیئت مدیره برای نظارت بر مدیران به اطلاعات دارای قابلیت تایید نیاز دارد. سیستم گزارشگری مالی و حسابداری محافظه‌کارانه یکی از حیاتی‌ترین منابع فراهم‌کننده چنین اطلاعاتی می‌باشد که برای نظارت بر مدیران و ارزیابی تصمیمات و استراتژی‌های آنان بسیار مفید است [۲۲].

شناسایی به موقع زیان‌ها می‌تواند به مثابه هشدار برای هیئت مدیره تلقی شود تا منشا بوجود آمدن اخبار بد و عملکرد ضعیف را سریعاً بررسی نموده و باعث کاهش هزینه‌های نمایندگی ناشی از عملکرد مدیران اجرایی شوند. بنابراین انتظار می‌رود نظام راهبری قدرتمندتر منجر به اعمال نظارت بهتر بر عملکرد مدیر و از جمله الزام وی به رعایت شیوه‌های محافظه‌کارانه در جهت حفظ منافع سهامداران و اعتباردهندگان شود.

معیارهای اندازه‌گیری محافظه‌کاری

در این تحقیق از دو معیار محافظه‌کاری شرطی معرفی شده توسط باسو، و بال و شیواکومار برای اندازه‌گیری محافظه‌کاری استفاده شده است، که در ادامه تشریح می‌گردند.

معیارهای رابطه بازدهی سهام و سود

وقوع گزارشگری مالی محافظه کارانه در آمریکا بوسیله باسو (۱۹۹۷) معرفی و اندازه گیری شد. وی محافظه کاری را با استفاده از همبستگی سود خالص حسابداری و بازده سهام و با استفاده از رابطه رگرسیونی زیر اندازه گیری نمود.

$$\frac{E_{i,t}}{P_{i,t-1}} = b_0 + b_1 * D_{i,t} + b_2 * R_{i,t} + b_3 * D_{i,t} * R_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

در مدل فوق E_{it} بیانگر سود حسابداری، P_{it-1} ارزش بازار حقوق صاحبان سهام ابتدای سال، R_{it} بازده سهام شرکت، و D_{it} متغیر مجازی است، در صورتی که اخبار بد (بازده منفی) وجود داشته باشد برابر با یک و در غیر اینصورت برابر با صفر می باشد.

وی عنوان می نماید که بازار (کارای) اوراق بهادار قیمت های بالاتری را برای سهام شرکت های دارای عملکرد مطلوب (دارای اخبار خوب) و قیمت های کمتری را برای سهام شرکت های دارای عملکرد ضعیف (دارای اخبار بد) تعیین می نماید. از اینرو بازده مثبت سهام به عنوان نماینده ای از وجود عملکرد مطلوب و بازده منفی سهام به عنوان نماینده ای از وجود عملکرد ضعیف به شمار می رود. از طرفی طبق حسابداری محافظه کارانه سود حسابداری شرکت های با عملکرد مطلوب به خوبی منعکس کننده همه افزایش های تحقق نیافته در دارایی های شرکت نخواهد بود و تا زمان تایید پذیر شدن شناسایی آنها را به تاخیر می اندازد، با این حال سود حسابداری شرکت های با عملکرد ضعیف شامل شناسایی به موقع کاهش در ارزش دارایی های شرکت خواهد بود. این باعث خواهد شد که همبستگی بین بازده سهام و سود حسابداری برای شرکت های با عملکرد ضعیف (دارای اخبار بد) نسبت به شرکت های با عملکرد مطلوب (دارای اخبار خوب) بیشتر باشد. به تعبیر باسو، سود های حسابداری در شناسایی اخبار بد (عملکرد ضعیف) نسبت به اخبار خوب (عملکرد مطلوب)، بموقع تر هستند [۲۰].

در رابطه رگرسیونی فوق، b_2 ، همبستگی سود حسابداری را با بازده سهام برای شرکت های دارای اخبار خوب و $b_2 + b_3$ همبستگی سود حسابداری را با بازده سهام برای شرکت های دارای

اخبار بد اندازه گیری می کند. محافظه کاری دال بر این است که همبستگی سود و بازده در شرکت های با عملکرد ضعیف (بازده منفی سهام)، بیشتر از همبستگی سود و بازده در شرکت های با عملکرد خوب (بازده مثبت سهام) است. در نتیجه $b_2 + b_3 > b_2$ ، یعنی $b_3 > 0$ می باشد. هرچه b_3 بزرگتر باشد عدم تقارن زمانی در شناسایی اخبار بد و اخبار خوب در سود حسابداری (و در نتیجه محافظه کاری) بیشتر خواهد بود [۵].

معیار محافظه کاری مبتنی بر ارقام تعهدی

بال و شیواکومار، با استفاده از ارتباط ارقام تعهدی و جریان های نقدی، روشی برای اندازه گیری محافظه کاری معرفی نمودند. از مزایای این مدل این است که برای اندازه گیری محافظه کاری بر بازده بازار متکی نمی باشد و قادر به اندازه گیری محافظه کاری برای شرکت هایی است که سهام آنها در بازار اوراق بهادار معامله نمی شود.

آنها بیان می نمایند در دوره هایی که جریان های نقدی عملیاتی بسیار پایین یا منفی است، همبستگی بین جریان های نقدی و ارقام تعهدی مستقیم خواهد بود. زیرا در این دوره ها رویدادهای منفی اقتصادی و زیان های عملیاتی به طور همزمان هم در جریان های نقدی و هم در ارقام تعهدی، منعکس می شوند. با این حال، در دوره هایی که سودهای عملیاتی وجود دارد جریان های نقدی شرکت مثبت و منعکس کننده رویدادهای مثبت اقتصادی هستند اما حسابداری تعهدی، شناسایی رویدادهای مثبت مذکور را تا زمان تایید پذیر شدن به تاخیر می اندازند. آنها با استفاده از رابطه رگرسیونی زیر بین ارقام تعهدی و جریان های نقدی نشان دادند که در صورت وجود زیان های عملیاتی، همبستگی ارقام تعهدی و جریان های نقدی قوی تر است. که بیانگر رفتار محافظه کارانه می باشد.

$$ACCD = b_0 + b_1 * DCF_{i,t} + b_2 * CF_{i,t} + b_3 * DCF_{i,t} * CF_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

در این مدل فوق ACCD بیانگر کل ارقام تعهدی، $CF_{i,t}$ ، جریان‌های نقد عملیاتی، DCF_{it} ، متغیر مجازی است، که در هنگام منفی بودن جریان نقد عملیاتی، برابر با یک و در غیر اینصورت برابر با صفر می‌باشد.

در این رابطه، b_2 ، ضریب همبستگی بین ارقام تعهدی و جریان‌های نقدی در هنگام وجود سودهای عملیاتی (اخبار خوب) و $b_2 + b_3$ ضریب همبستگی بین ارقام تعهدی و جریان‌های نقدی در هنگام وجود زیانهای عملیاتی (اخبار بد) می‌باشند. در نتیجه در صورت وجود رفتار محافظه کارانه $b_2 + b_3 > b_2$ ، یعنی $b_3 > 0$ می‌باشد. هرچه b_3 بزرگ‌تر باشد، رفتار نامتقارن در قبال سود و زیان‌های عملیاتی (اخبار خوب و بد) بیشتر و در نتیجه محافظه کاری بیشتر خواهد بود [۴].

متغیرهای مستقل

درصد اعضای غیر موظف هیئت مدیره

از آنجا که مسئولیت‌های اعضای موظف هیئت مدیره ارتباط نزدیکی با مدیر عامل دارد، انتظار می‌رود وظیفه نظارت بر مدیریت عمدتاً بر عهده اعضای غیرموظف هیئت مدیره قرار گیرد؛ بنابراین اعضای غیرموظف هیئت مدیره از جایگاه مهمی در حل مشکل نمایندگی بین مدیران و مالکان برخوردارند [۱۰]. در این راستا برخی از تحقیقات به این نتیجه رسیده‌اند که هیئت مدیره‌هایی که اعضای غیر موظف در آن‌ها تسلط دارند، بیشتر در راستای منافع سهامداران گام برداشته و با احتمال بیشتری مانع عملکرد ضعیف اعضای هیئت مدیره می‌شوند. همچنین مشخص شده است که شرکتهای دارای هیئت مدیره با اکثریت اعضای غیر موظف، کمتر درگیر تقلب‌های حسابداری هستند [۱۱]. با این حال، برخی مطالعات صورت گرفته مانند هرمالین و همکاران [۱۴]، نتوانسته‌اند رابطه قابل ملاحظه‌ای بین اعضای غیرموظف هیئت مدیره و عملکرد شرکت مستند نمایند. دلایلی که برای احتمال تحت تاثیر قرار گرفتن مدیران غیر موظف به وسیله

مدیران موظف ذکر شده عبارتند از ۱- فقدان دانش و تخصص کافی برای ارزیابی تصمیمات مدیران. ۲- فقدان انگیزه در چالش کشیدن این تصمیم‌ها.

مالکیت مدیران

مالکیت مدیران موجب ایجاد همسویی بیشتر منافع مدیران و سهامداران شده و مشکلات نمایندگی را بین طرفین کاهش می‌دهد [۱۵ و ۲۴]. زمانی که درصد مالکیت مدیران بالاست، هرچند بیش نمای سود جاری منجر به دریافت پاداش بیشتر توسط مدیر می‌گردد، لیکن بدلیل معکوس شدن این ارائه بیش از واقع در آینده، ارزش شرکت (و ثروت مدیر به عنوان یک سهامدار) در آینده کاهش خواهد یافت. مبنای این استدلال این است که انتظار می‌رود مدیران با درصد مالکیت بالا، طی دوره بلند مدتی در شرکت باقی بمانند [۱۸]. در نتیجه با افزایش مالکیت مدیران، انگیزه و منافع آن‌ها با دیگر سهامداران همسو تر شده و شدت مسئله نمایندگی کاهش خواهد یافت.

مالکیت نهادی

مالکیت نهادی، مالکیت سهام توسط نهادهای مالی مانند شرکت‌های بیمه، بانک‌ها، صندوق‌های بازنشستگی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری و بانک‌های سرمایه‌گذار می‌باشند [۱۷]. مالکیت عمده سرمایه‌گذاران نهادی آن‌ها را به نظارت موثر بر فعالیت مدیریت ترغیب می‌کند، به علاوه قدرت حق رای به آن‌ها اجازه می‌دهد تا تاثیر عمده‌ای بر مدیریت داشته باشند [۲۱]. سرمایه‌گذاران نهادی به احتمال بیشتری با طرح‌های پیشنهادی مدیران که به نظر می‌رسد به منافع مالکان صدمه می‌زند، مخالفت می‌نمایند [۷].

متغیر کنترلی

در این تحقیق از نسبت بدهی به عنوان متغیر کنترل استفاده شده است. قراردادهای بدهی یکی از مهمترین عوامل تقاضا برای محافظه‌کاری صورت‌های مالی به شمار می‌رود [۲۳] که انتظار می‌رود رابطه مثبتی با محافظه‌کاری داشته باشد.

پیشینه تحقیق

بیکس، پاپ و یانگ [۶] رابطه مثبتی بین درصد اعضاء غیر موظف هیئت مدیره با محافظه کاری مستند نمودند.

احمد و دولمان [۳] به رابطه معکوسی بین محافظه کاری با درصد مدیران اجرایی (موظف) در هیئت مدیره و رابطه مثبتی بین محافظه کاری و درصد مالکیت اعضای غیر موظف هیئت مدیره دست یافتند.

گارسیا، گارسیا و پنالوا [۱۳] رابطه مثبتی بین قدرت نظام راهبری شرکت و محافظه کاری مشاهده نمودند.

لافوند و رویچودھاری [۱۸] نشان دادند هرچه درصد مالکیت مدیران کمتر می شود، با توجه با توجه به کاهش همسویی منافع آنان با سهامداران و افزایش هزینه های نمایندگی، تقاضا برای محافظه کاری افزایش می یابد.

گارسیا، گارسیا و پنالوا [۱۲] نشان دادند در شرکت هایی که مدیرعامل نفوذ کمتری در هیئت مدیره دارد، حسابداری محافظه کارانه تر است.

لوبو و ژو [۱۹] با استفاده از معیار عدم تقارن زمانی باسو نشان دادند صورت های مالی در دوره متعاقب قانون ساریینز - آکسلی، نسبت به دوره پیش از آن محافظه کارانه تر شده اند.

کریشن و ویسواناتان [۱۶] دریافتند هرچه تخصص حسابداری و مالی اعضای کمیته حسابرسی شرکت ها (به عنوان یکی از سازوکارهای بیرونی نظام راهبری شرکت) بالاتر باشد، صورت های مالی محافظه کارانه تر خواهد بود.

چی، لیو و وانگ [۸] دریافتند شرکت های با هیئت مدیره بزرگ تر و درصد بالاتر مالکیت نهادی تقاضای کمتری برای محافظه کاری دارند. از طرف دیگر، بالاتر بودن درصد مالکیت مدیران موظف، با تقاضای بیشتر برای محافظه کاری همراه است.

مهرانی، حلاج و حسنی [۱] به بررسی وقوع محافظه‌کاری در بورس اوراق بهادار تهران و تاثیر اقلام تعهدی بر محافظه‌کاری پرداختند. با استفاده از مدل عدم تقارن زمانی در شناسایی اخبار بد نسبت به اخبار خوب (مدل باسو)، آنها نشان دادند همبستگی اخبار بد (بازده منفی) با سود حسابداری، بیش از همبستگی اخبار خوب (بازده مثبت) با سود است و این به معنی تایید وجود محافظه‌کاری در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. همچنین بخش عمده‌ای از رفتار محافظه‌کارانه بوسیله اقلام تعهدی سود تبیین می شود.

نوروش، کرمی و وافی ثانی [۲] به بررسی رابطه سازوکارهای نظام راهبری شرکت با هزینه‌های نمایندگی پرداختند. یافته‌های ایشان بیانگر وجود رابطه منفی و معنی‌دار بین درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی و نسبت اعضای غیر موظف با هزینه‌های نمایندگی بود. آنها نتیجه‌گیری نمودند افزایش و بهبود سازوکارهای نظام راهبری شرکت بر کاهش هزینه‌های نمایندگی و افزایش ارزش شرکت موثر است .

فرضیه‌های تحقیق

فاما و جنسن [۱۰] اشاره می‌کنند اعضای غیرموظف هیئت مدیره تصمیمات مدیران را نظارت و کنترل نموده در نتیجه باعث افزایش کیفیت گزارشگری مالی می‌شوند. از این رو انتظار می‌رود افزایش نسبت مدیران غیرموظف در هیئت مدیره منجر به افزایش محافظه‌کاری در حسابداری شود:

فرضیه اول: "بین درصد اعضای غیرموظف هیئت مدیره و هزینه‌های نمایندگی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد."

جنسن و مک‌لینگ [۱۵] به تاثیر مثبت مالکیت مدیران در همسویی بیشتر منافع مدیران و مالکان اشاره می‌کنند. احمد و دولمان عنوان می‌کنند کاهش مالکیت مدیران موجب هدایت ضعیف‌تر شرکت و کاهش محافظه‌کاری می‌شود [۳]. در نتیجه انتظار می‌رود ارتباط معنادار و مثبتی بین درصد مالکیت اعضای هیئت مدیره و محافظه‌کاری وجود داشته باشد:

فرضیه دوم: "بین درصد مالکیت اعضای هیئت مدیره و محافظه کاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد."

با توجه به ادبیات و پیشینه تحقیق، سرمایه گذاران نهادی با استفاده از حق رأی در تصمیم گیری های شرکت مشارکت نموده و سعی در همسو نمودن تصمیمات با منافع سهام داران دارند؛ از اینرو پیش بینی می شود افزایش درصد مالکیت آنها منجر به محافظه کاری بیشتر در حسابداری شود.

فرضیه سوم: "بین درصد مالکیت سرمایه گذاران نهادی و محافظه کاری رابطه مثبت و معناداری برقرار است."

روش تحقیق

این تحقیق از لحاظ هدف، تحقیقی کاربردی و از لحاظ ماهیت، تحقیقی توصیفی است. که بدنبال تبیین روابط بین چند متغیر از سازوکارهای راهبری شرکت با محافظه کاری با استفاده از برآورد رگرسیون چند متغیره است. در این تحقیق برای آزمون فرضیه ها از رگرسیون مقطعی ترکیبی^۱ استفاده گردیده است.

نحوه محاسبه محافظه کاری (متغیر وابسته)

به منظور آزمون فرضیه های مطرح شده، از دو مدل معرفی شده در ادبیات تحقیق برای ارزیابی محافظه کاری، به شرح زیر استفاده می شود.

معیار رابطه بازدهی سهام و سود (عدم تقارن زمانی در شناسایی سود و زیان)

در این مدل برای آزمون رابطه متغیرها با سطح محافظه کاری حسابداری، از معادله باسو استفاده می گردد بدین منظور مدل رگرسیون چند متغیره زیر برآزش شده است:

رابطه شماره ۱

¹ - A Pooled Cross-Sectional Ordinary Least Squares (OLS) Regression

$$\begin{aligned}
E_{i,t}/P_{i,t-1} = & \alpha_0 + \beta_1 D_{i,t} + \beta_2 R_{i,t} + \beta_3 D_{i,t} * R_{i,t} \\
& + \beta_4 nx\%_t + \beta_5 nx\%_t * R_{i,t} + \beta_6 nx\%_t * D_{i,t} + \beta_7 nx\%_t * D_{i,t} * R_{i,t} \\
& + \beta_8 own_t + \beta_9 own_t * R_{i,t} + \beta_{10} own_t * D_{i,t} + \beta_{11} own_t * D_{i,t} * R_{i,t} \\
& + \beta_{12} instown_t + \beta_{13} instown_t * R_{i,t} + \beta_{14} instown_t * D_{i,t} + \beta_{15} instown_t \\
& * D_{i,t} * R_{i,t} + Control\ Variables_t + \varepsilon
\end{aligned}$$

NX % = درصد مدیران غیرموظف در هیئت مدیره شرکت i در پایان سال t

OWN = مجموع درصد مالکیت مدیران شرکت i در پایان سال t

INSTITOWN = درصد مالکیت سرمایه گذاران نهادی (بالای ۵ درصد) در شرکت i در پایان سال t

مثبت بودن ضرایب β_7 و β_{11} و β_{15} بیانگر این است که با افزایش به ترتیب درصد اعضای غیرموظف هیئت مدیره، مالکیت مدیران و درصد مالکیت نهادی، میزان محافظه کاری افزایش می یابد.

معیار محافظه کاری مبتنی بر ارقام تعهدی

در مدل دوم، برای آزمون فرضیه ها از معیار ارقام تعهدی بال و شیواکومار برای اندازه گیری محافظه کاری استفاده می شود. بدین منظور مدل رگرسیون چند متغیره زیر برآزش شده است:

رابطه شماره ۲

$$\begin{aligned}
ACC_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 * DCF_{i,t} + \beta_2 * CF_{i,t} + \beta_3 * DCF_{i,t} * CF_{i,t} \\
& + \beta_4 nx\%_t + \beta_5 nx\%_t * CF_{i,t} + \beta_6 nx\%_t * DCF_{i,t} + \beta_7 nx\%_t * DCF_{i,t} * CF_{i,t} \\
& + \beta_8 own_t + \beta_9 own_t * CF_{i,t} + \beta_{10} own_t * DCF_{i,t} + \beta_{11} own_t * DCF_{i,t} * CF_{i,t} \\
& + \beta_{12} instown_t + \beta_{13} instown_t * CF_{i,t} + \beta_{14} instown_t * DCF_{i,t} + \beta_{15} instown_t \\
& * DCF_{i,t} * CF_{i,t} + Control\ Variables_t + \varepsilon_{i,t}
\end{aligned}$$

در این تحقیق ضرایب متغیرهای مدل رگرسیونی با استفاده از آزمون t استیوودنت، آزمون می‌گردد. برای آزمون معناداری کلی مدل‌های رگرسیون برازش شده، آماره فیشر (F) در سطح ۹۹ درصد اطمینان، و همچنین برای آزمون عدم وجود همبستگی بین خطاهای مدل از آزمون دوربین-واتسون استفاده می‌شود. به منظور انجام تجزیه و تحلیل‌های نهایی از نرم‌افزارهای EVIEWS و اکسل استفاده شده است.

جامعه و نمونه آماری تحقیق

جامعه آماری تحقیق عبارت از کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. نمونه آماری به روش حذفی و بر اساس معیارهای زیر انتخاب شده است:

۱. به منظور همگن شدن نمونه آماری در سالهای مورد بررسی، قبل از سال ۱۳۸۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.

۲. به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی آن‌ها منتهی به اسفند ماه باشد.

۳. طی سال‌های مالی مذکور تغییر سال مالی نداده باشند.

۴. طی سال‌های مالی مذکور زیان ده نباشند.

۵. با توجه به اینکه تعیین متغیر وابسته (محافظه کاری) طبق مدل باسو، مستلزم تعیین ارزش بازار حقوق صاحبان سهام آن در پایان سال است، لذا سهام شرکت در طول اسفند ماه هر سال حداقل یکبار معامله شده باشد.

۶. به دلیل ماهیت خاص فعالیت، جزء شرکت‌های واسطه‌گری مالی، هلدینگ و بانک نباشد.

۷. اطلاعات مربوط به ویژگی‌های هیئت مدیره شرکت در دوره انتخابی در دسترس باشد.

با توجه به شرایط ذکر شده، تعداد ۶۶ شرکت در دوره زمانی ابتدای سال ۱۳۸۲ لغایت پایان سال ۱۳۸۵ به عنوان نمونه آماری انتخاب گردید.

یافته‌های تحقیق

در نگاره‌های (۱) و (۲) به ترتیب نتایج حاصل از برازش مدل رگرسیون مقطعی چند متغیره معیار محافظه کاری باسو، و معیار بال و شیواکومار ارائه می‌گردد.

در نگاره (۱)، ضریب مثبت (منفی) متغیرها بیانگر رابطه مستقیم (معکوس) با محافظه کاری است. در ستون‌های ۱ و ۲ نتایج مدل باسو به تنهایی ارائه شده است. همانطور که در ادبیات موضوع مطرح شد، β_3 معیار سنجش محافظه کاری طبق این مدل است. مثبت و معنادار بودن ضریب β_3 بیانگر شناسایی سریعتر اخبار بد در صورت‌های مالی و وجود محافظه کاری می‌باشد. ستون‌های ۳ و ۴ نتایج مدل باسو همراه با متغیرهای مستقل نظام راهبری است، که به منظور ارائه خلاصه نتایج تنها ضرایب مربوط به متغیرهای مورد استفاده در تحلیل نهایی ارائه شده است. ضریب β_{11} مثبت و در سطح ۹۹ درصد معنادار است که مطابق پیش بینی می‌باشد. به این معنی که به با افزایش درصد مالکیت مدیران محافظه کاری افزایش می‌یابد. همچنین ضریب β_7 نیز منفی و معنادار بوده، که بیانگر رابطه معکوس محافظه کاری و نسبت اعضای غیر موظف هیئت مدیره است. ضریب β_{15} مثبت ولی معنی‌دار نیست، که حاکی از عدم رابطه درصد مالکیت نهادی و محافظه کاری طبق مدل باسو می‌باشد. همچنین نتایج بیانگر رابطه مثبت و معنادار نسبت بدهی و محافظه کاری در سطح ۹۹ درصد می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل شده مدل برازش شده حدود ۴۴٪ می‌باشد، به این معنی که ۴۴٪ از تغییرپذیری در محافظه کاری سنجیده شده با معیار باسو را می‌توان به وسیله رگرسیون برازش شده توضیح داد.

در نگاره (۲)، ضریب مثبت (منفی) متغیرها بیانگر رابطه مستقیم (معکوس) با محافظه کاری است. در ستون‌های ۱ و ۲ نتایج مدل بال و شیواکومار بدون وارد نمودن متغیرهای مستقل نظام راهبری ارائه شده است. مثبت و معنادار بودن ضریب β_3 بیانگر وجود محافظه کاری طبق مدل مذکور می‌باشد. ستون‌های ۳ و ۴ نتایج مدل بال و شیواکومار همراه متغیرهای مستقل نظام راهبری است، که به منظور ارائه خلاصه نتایج تنها ضرایب مربوط به متغیرهای مورد استفاده در تحلیل نهایی ارائه شده است. ضرایب β_{11} ، β_{15} مثبت و در سطح ۹۹ درصد معنادار است که با توجه به ادبیات

تحقیق نیز همین نتایج پیش بینی می‌شد. به این معنی که به ترتیب با افزایش درصد مالکیت مدیران و درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی، محافظه‌کاری افزایش می‌یابد. همچنین ضریب β_7 نیز منفی و معنادار بوده، که بیانگر رابطه معکوس محافظه‌کاری و نسبت اعضای غیر موظف هیئت مدیره است. همانند مدل قبلی، نتایج بیانگر رابطه مثبت و معنادار نسبت بدهی و محافظه‌کاری در سطح ۹۵ درصد می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل شده مدل برازش شده حدود ۴۴٪ می‌باشد، به این معنی که ۴۴٪ از تغییرپذیری در محافظه‌کاری سنجیده شده با معیار بال و شیواکومار را می‌توان به وسیله رگرسیون برازش شده توضیح داد.

نگاره (۱)، معیار عدم تقارن زمانی، مدل باسو

مدل باسو همراه با متغیرهای مورد آزمون		مدل باسو بدون وارد کردن متغیرهای مورد آزمون		
t-value	ضرایب متغیرها	t-value	ضرایب متغیرها	متغیرها
۳/۲۳***	۰/۲۱	۸۶/۱۸***	۰/۱۹	β_0
۰/۵۶	۰/۰۷	-۱/۹۶*	-۰/۰۲	$\beta_1 D_{i,t}$
۱/۹۴*	۰/۳۶	۶/۰۹***	۰/۰۶	$\beta_2 R_{i,t}$
-۵/۵۵***	-۰/۳۱	۳/۱۸***	۰/۱۶	$\beta_3 D_{i,t} R_{i,t}$
-۲/۷۷***	-۰/۴۱			$\beta_7 Nx D_{i,t} R_{i,t}$
۵/۵۸***	۰/۸۱			$\beta_{11} Own D_{i,t} R_{i,t}$
۰/۵۲	۰/۱۳			$\beta_{15} Inst D_{i,t} R_{i,t}$
۶/۸۷***		۱۹/۰۴***		F آماره
۱/۹۹		۱/۵۱		آماره دوربین واتسون
۰/۴۴		۰/۲۰		R ² تعدیل شده

* در سطح اطمینان ۹۰٪، ** در سطح اطمینان ۹۵٪، *** در سطح اطمینان ۹۹٪ معنادار است.

نگاره (۲) ، معیار ارقام تعهدی، مدل بال و شیواکومار

مدل بال بدون وارد کردن متغیرهای مورد آزمون		مدل بال همراه با متغیرهای مورد آزمون		
متغیرها	ضرایب متغیرها	t-value	ضرایب متغیرها	t-value
β_0	-۰/۱۳	-۱۰/۵۲***	۰/۰۵	۱/۹۲
$\beta_1 Dcf_{i,t}$	۰/۰۴	۱/۴۲	-۱/۲۰	-۲/۱۸
$\beta_2 Cf_{i,t}$	۰/۲۳	۵/۴۴***	-۰/۵۱	-۱۸/۲۸
$\beta_3 Dcf_{i,t} Cf_{i,t}$	۰/۶۴	۳/۴۲***	-۲۸/۷۳	-۳/۲۷
$\beta_7 Nx Dcf_{i,t} Cf_{i,t}$			-۱۲/۳۱	-۳/۴۴***
$\beta_{11} Own Dcf_{i,t} Cf_{i,t}$			۴/۹۸	۶/۰۵***
$\beta_{15} Inst Dcf_{i,t} Cf_{i,t}$			۹/۰۲	۴/۵۳***
آماره F	۲۶,۰۹***		۷,۰۳***	
آماره دوربین واتسون	۱/۸۵		۱/۷۵	
R ² تعدیل شده	۰/۲۵		۰/۴۴	

* در سطح اطمینان ۹۰٪، ** در سطح اطمینان ۹۵٪، *** در سطح اطمینان ۹۹٪ معنادار است.

بحث و نتیجه گیری در مورد فرضیه های تحقیق

آماره t متغیر درصد اعضای غیرموظف در هر دو مدل در سطح خطای ۱٪ معنادار و برخلاف انتظار قبلی ضریب آن منفی است. این مسئله نشان دهنده وجود رابطه منفی و معناداری بین درصد اعضای غیرموظف و تقاضا برای محافظه کاری بوده و فرضیه اول تحقیق رد می گردد، به عبارت دیگر افزایش درصد اعضای غیرموظف و در نتیجه استقلال بیشتر هیئت مدیره منجر به کاهش

برای محافظه کاری شده است. نتیجه حاصله حاکی از این است که با افزایش مدیران غیرموظف هیئت مدیره، نه تنها نظارت بر عملکرد مدیران شرکت موثرتر نشده، بلکه باعث رفتار متهورانه تر مدیریت شده است. البته همانطور که در ادبیات تحقیق نیز ذکر شد، این نتیجه را می توان با دلایلی چون فقدان دانش و تخصص کافی اعضای غیر موظف برای ارزیابی تصمیمات مدیران اجرایی، فقدان انگیزه در به چالش کشیدن این تصمیم ها و قرار گرفتن این اعضا تحت نفوذ مدیر اجرایی و ... توجیه نمود. این یافته تحقیق مشابه با نتایج برخی تحقیقات قبلی از جمله گارسیا و همکاران [۱۲]، چی و همکاران [۸] می باشد. در حالیکه احمد و دولمان [۳] و بیکس و همکاران [۶] به نتایج متفاوت از این نتیجه دست یافتند. با توجه به اینکه مکان انجام تحقیقات گارسیا و همکاران [۱۲]، چی و همکاران [۸]، در اسپانیا و تایوان و مکان انجام دو تحقیق احمد و دولمان [۳] و بیکس و همکاران [۶] در انگلستان و امریکا بوده است، ممکن است بتوان سطح آگاهی مدیران غیرموظف از مسئولیت خود و پیشرفته بودن سطح بازار سهام را در حاصل شدن این نتیجه دخیل دانست.

ضریب و آماره t مربوط به متغیر درصد مالکیت اعضای هیئت مدیره در هر دو مدل، حاکی از وجود رابطه ای مستقیم و معنادار در سطح خطای ۱٪ بین این متغیر و محافظه کاری است. در نتیجه، فرضیه دوم تحقیق مورد تأیید قرار گرفته و بیانگر این است که با بالاتر رفتن درصد مالکیت اعضای هیئت مدیره و افزایش همسویی منافع مدیران و مالکان، نظارت هیئت مدیره بر رفتار مدیران اجرایی افزایش می یابد و شدت مسئله نمایندگی و رفتار فرصت طلبانه مدیران در شناسایی سودها و به تعویق انداختن زیان ها کاهش می یابد، که این امر با یافته های تحقیقات انجام شده توسط احمد و دولمان [۳]، گارسیا و همکاران [۱۲]، و... مطابقت دارد.

ضریب متغیر درصد مالکیت سرمایه گذاران نهادی در هر دو مدل مثبت است و آماره t آن در مدل اقلام تعهدی در سطح خطای ۱٪ معنادار است ولی در مدل عدم تقارن زمانی باسو معنی دار نیست. برخی از تحقیقات پیشین از جمله چی و همکاران [۸] و گارسیا و همکاران [۱۲]

به رابطه مثبتی بین مالکیت نهادی و محافظه کاری دست یافته اند. با این حال برخی دیگر چون احمد و دولمان [۳] و بیکس و همکاران [۶] رابطه‌ای بین مالکیت نهادی و محافظه کاری مشاهده نکردند. در مجموع با توجه به ضرایب این متغیر در دو مدل، نمی توان فرضیه ارتباط مستقیم آن با محافظه کاری را رد کرد.

نتیجه گیری

تضاد منافع بین مدیران واحد تجاری و دیگر ذینفعان، ناشی از این است که مدیران به طور موثر کنترل دارایی های شرکت را در دست دارند در حالی که معمولاً دارای مالکیت عمده‌ای در سهام آن شرکت نیستند. در نتیجه انتظار می‌رود رفتاری فرصت طلبانه در گزارشگری مالی از جمله در شناسایی سریع تر سودها داشته باشند. محافظه کاری محدودیتی است که توانایی و تمایل این رفتار فرصت طلبانه را در مدیران کاهش می‌دهد. در این راستا، کیفیت نظام راهبری شرکت تاثیر بسزایی در میزان محافظه کاری به کار رفته در صورت‌های مالی دارد. در این تحقیق با استفاده از معیارهای عدم تقارن زمانی و اقلام تعهدی برای اندازه گیری محافظه کاری، به بررسی تأثیر برخی از سازوکارهای نظام راهبری شرکت بر سطح محافظه کاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. یافته‌ها حاکی از وجود رابطه مثبت و معنا-داری بین درصد مالکیت سرمایه گذاران نهادی و همچنین درصد مالکیت مدیران با محافظه کاری و همچنین رابطه منفی و معنادار درصد اعضای غیرموظف هیئت مدیره با محافظه کاری است. با این حال مقدار و معنی داری ضرایب متغیرهای مستقل نسبت به مدل مورد استفاده در اندازه گیری محافظه کاری حساس است. بنا براین شواهد ما مطابق این نظریه است که نظام‌های راهبری قوی تر از محافظه کاری به عنوان ابزاری برای کنترل مدیریت اجرایی استفاده می‌کنند.

نتایج این تحقیق نشان دهنده نظارت موثرتر اعضای هیئت مدیره و سرمایه گذاران نهادی بر تصمیم گیری‌های مالی و افزایش محافظه کاری، ناشی از افزایش درصد مالکیت آن‌ها می‌باشد. این نتایج با فرضیه همسویی منافع مدیران و مالکان در صورت وجود مالکیت مدیران سازگار

است. از طرفی با توجه به یافته‌های تحقیق حاضر می‌توان ادعا کرد افزایش درصد اعضای غیرموظف به خودی خود نمی‌تواند به عنوان ابزاری موثر در بهبود نظارت بر تصمیمات مدیران اجرایی لحاظ شود و لازم است جهت این امر اعضای هیئت مدیره از مالکیت سهام شرکت نیز برخوردار باشند.

ارائه پیشنهادها

با توجه به نتایج تحقیق حاضر پیشنهادهای زیر ارائه می‌گردد:

۱. استفاده از نتایج این تحقیق توسط دست اندرکاران تدوین آیین نامه اصول راهبری شرکت در سازمان بورس اوراق بهادار تهران
۲. به سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران توصیه می‌شود جهت تصمیمات سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت و بلندمدت، به شیوه‌های حسابداری شرکت‌ها و نیز به سازوکارهای نظام راهبری به عنوان عاملی تاثیرگذار در انتخاب این شیوه‌ها، توجه نمایند.

با توجه به ادبیات و پیشینه تحقیق ذکر شده هر یک از موارد مطروحه ذیل می‌تواند در تحقیقات آتی به عنوان موضوعات پیشنهادی جهت تحقیق مد نظر قرار گیرد:

- بررسی رابطه بین حسابرس و نوع گزارش حسابرسی بر محافظه‌کاری.
- بررسی رابطه محافظه‌کاری با سایر ساز و کارهای نظام راهبری شرکت از جمله تمرکز مالکیت، دوره‌های تصدی مدیران و ...
- استفاده از شاخص ترکیبی سازوکارهای درونی و بیرونی نظام راهبری به عنوان کیفیت نظام راهبری و تاثیر آن بر محافظه‌کاری.
- بررسی تاثیر محافظه‌کاری بر سیاست تقسیم سود سهام و پاداش مدیران.

منابع

۱. مهرانى كاوه. محمد حلاج و عباس حسنى، (۱۳۸۸). "بررسى محافظه كارى در سود حسابدارى و رابطه آن با اقلام تعهدى در بورس اوراق بهادار تهران"، **تحقيقات حسابدارى**، ۳، ص ۱۰۷-۸۸.
۲. نوروش ايرج. غلامرضا كرمى و جلال وافى ثانى. (۱۳۸۸). "بررسى رابطه بين سازوكارهاى نظام راهبرى شركت و هزينه هاى نمايندگى شركت هاى پذيرفته شده در بورس تهران"، **تحقيقات حسابدارى**، ۱، ص ۴-۲۵.
3. Ahmed, A. S., & Duellman, S. (2007). "Evidence on the role of accounting conservatism in corporate governance". **Journal of Accounting and Economics**, 43, 411-437.
4. Ball, R. and L. Shivakumar (2005). "Earnings Quality in UK Private Firms: Comparative Loss Recognition Timeliness", **Journal of Accounting & Economics**, Vol. 39, pp. 83-128
5. Basu, S., (1997). "The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings", **Journal of Accounting and Economics**, 24, 3-37.
6. Beekes, W., Pope, P., Young, S., (2004). "The link between earnings timeliness, earnings conservatism and board composition: evidence from the UK", **Corporate Governance: An International Review**. 12, 47-59.
7. Brickley, J., Lease, R. C., & Smith, C. W. (1988). "Ownership structure and voting on anti-takeover amendments", **Journal of Financial Economics**, 20: 267-291.
8. Chi, W., Liu, C., Wang, T. (2007). "What affects accounting conservatism: A corporate governance perspective", National Taiwan University, Working paper.
9. FASB, (1995). "Statement of Financial Accounting Concepts no. 2. Qualitative characteristics of accounting information": 1021-55.

10. Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). "Separation of ownership and control", **Journal of Law and Economics**, 26: 327-349.
11. Farber, D.B., (2005). "Restoring trust after fraud: does corporate governance matter?". **The Accounting Review**. 80,539-561.
12. Garcia Lara J. M., Garcia Osma, B. and Penalva F. (2007). "Board of Directors' Characteristics and Conditional Accounting Conservatism: Spanish Evidence", **European Accounting Review**, 16 (4): 727-755
13. Garcia Lara, J. M., Garcí'a Osma, B. and Penalva, F. (2009). "Accounting conservatism and corporate governance", **Review of Accounting Studies**, 14: 161-201
14. Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (1988). "The determinants of board composition". **RAND Journal of Economics**, 19: 589-606.
15. Jensen, M., & Meckling, W. (1976). "Theory of the firm: Managerial behaviour, agency costs and ownership structure", **Journal of Financial Economics**, 3: 305-360.
16. Krishnan, G., Visvanathan, G., (2008). "Does the SOX Definition of an Accounting Expert Matter? The Association between Audit Committee Directors' Accounting Expertise and Accounting Conservatism". **Journal of Contemporary Accounting Research**, 25 : 827-857
17. Koh, P. S. (2003). "On the association between institutional ownership and aggressive corporate earning management in Australia.". **The British Accounting Review**, 35, 105-137
18. LaFond, R., Roychowhury, S., (2008). "Managerial ownership and accounting conservatism", **Journal of Accounting Research**, 46(1): 101-135
19. Lobo, G. L., & Zhou, J. (2006). "Did conservatism in financial reporting increase after the Sarbanes-Oxley Act? Initial evidence". **Accounting Horizons**, 20: 57-74.

20. Scott, W.R. (2009). **Financial Accounting Theory**. 5th edition, Prentice-Hall, 2009.
21. Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). "A survey of corporate governance", **Journal of Finance**, 52, 737-783.
22. Watts, R. L., and J. L. Zimmerman. (1986). **Positive Accounting Theory**. Englewood Cliffs, NJ: Prentice- Hall.
23. Watts, R.L. (2003). "Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications", **Accounting Horizon**, 17 (September): 207-221.

**An investigation on the relation between corporate
governance mechanisms and conservatism among firms
listed on Tehran stock exchange**

Abstract

As for variate motivations, managers are about to faster recognition of earnings and postponing of losses and expenses. Conservatism is a constraint that takes the ability and desire of this opportunistic behavior from managers. Firm's board as a governance factor with a directing and monitoring role over the executive manager's activities and institutional investors as outside controllers,

have a deserving importance in more appropriate firm's direction, including adoption of more conservative accounting procedures.

This study examines the impacts of corporate governance mechanisms on degree of conservatism among firms listed on Tehran stock exchange. For measuring conservatism, we use the asymmetric timeliness measure of Basu, and the accrual measure of Ball and Shivakumar.

Among corporate governance mechanisms, institutional ownership, percentage of non-executive directors, and managerial ownership are used as independent variables. We also tested hypotheses using a pooled cross-sectional OLS regression.

Findings show a positive relation between institutional ownership and conservatism. The same relation is observed between managerial ownership and conservatism. Furthermore a negative relation exists between Percentages of non-executive directors and conservatism.

Key words: conservatism, Asymmetric timeliness, Corporate governance, Institutional ownership, Non-executive directors, managerial ownership