Archive of SID

فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی/ سال سوم/ شماره ۹ / بهار ۹۰/ صفحات ۱۳٦ - ۱۱٤

بررسی رابطه بین اقلام تعهدی غیر عادی و تمرکز مالکیت به عنوان ساز و کارهای حاکمیت شرکتی با ویژگی های شرکت

فرزین رضایی*
خدیجه موسویان**

تاریخ دریافت: ۸۹/۴/۱۵ **تاریخ پذیرش: ۹۰/۲/۱۸**

چکیده:

این مطالعه می کوشد تا شواهد مهمی در مورد تاثیر ویژگی های شرکت بر شاخص های حاکمیت شرکتی پذیرفته شده در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران ارائه نماید. از این رو تعداد ۶۰ شرکت در طی دوره زمانی ۱۳۸۳- ۱۳۸۷ مورد بررسی قرار گرفتند. در این پژوهش شاخص های حاکمیت شرکتی عبارت بودند از ۱- شاخص شفافیت اطلاعات ۲- شاخص تمرکز مالکیت. برای ارزیابی شاخص شفافیت اطلاعات از اقلام تعهدی غیر عادی و برای ارزیابی شاخص تمرکز مالکیت از تمرکز مالکیت (درصد سهام در اختیار اولین نفر سهامدار عمده) استفاده شد. و برای بیان ویژگی های شرکت از متغیرهای فرصت های سرمایه گذاری، فرصت های رشد، ریسک مالی، اندازه شرکت و سهامداران نهادی به عنوان متغیر کنترل استفاده گردید که با اجرای الگوی رگرسیون خطی چند متغیره به صورت داده های تابلویی اقدام به ارئه الگوی مناسب نمودیم. یافته های پژوهش نشان می دهد تاثیر فرصت های سرمایه گذاری، اندازه شرکت بر اقلام تعهدی غیر عادی جاری به عنوان شاخص شفافیت اطلاعات معنادار است. و همچنین تاثیر سهامداران نهادی، فرصت های رشد و تمرکز مالکیت تاخیری بر تمرکز مالکیت جاری به عنوان شاخص تمرکز مالکیت معنادار است.

---

* استادیار، دانشگاه آزاد اسلامی واحد قزوین، گروه حسابداری، قزوین، ایران.
(نویسنده مسئول) Email: Farzinrezaei@qiau.ac.ir
** کارشناس ارشد مدیریت بازرگانی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد قزوین، قزوین، ایران.

www.SID.ir

Archive of SID

واژه های کلیدی: اقلام تعهدی غیر عادی، تمرکز مالکیت، ویژگی های شرکت، داده های تابلویی.

۱- مقدمه

حاکمیت به طور سنتی تداعی کننده ی حکومت کردن است ولی مفهوم جدید آن به فرایندها و بازیگران خارج از قلمرو محدوده ی حکومت شامل می شود (مته کایر، ۱۳۸۶). حاکمیت شرکتی بیانگر ساختاری است که از طریق آن اهداف شرکت معین شده و روش‌های نیل به اهداف و معیارهای نظارت بر عملکرد مشخص می‌شوند. در تعریفی دیگر، حاکمیت شرکتی به عنوان ساختار وظیفه یک شرکت در رابطه با ذینفعان، به طور عام و سهامداران آن، به طور خاص یاد شده است. حاکمیت شرکتی صحیح باید مشوق‌های مناسبی را برای هیأت مدیره و مدیریت فراهم آورد و آن ها را در راستای پیگیری اهداف که تأمین کننده منافع شرکت و سهامداران آن است، سوق دهد. حاکمیت شرکتی نه تنها برای مدیران شرکت‌ها که علاقه‌مند به آگاهی از سطح ساختار حاکمیت شرکتی و انطباق آن با بهترین شیوه و مقررات هستند دارای اهمیت می باشد، بلکه برای شرکت کنند گان در بازار که علاقه مند به سرمایه گذاری هستند دارای جذابیت می باشد زیرا هدف از اعمال حاکمیت شرکتی، اطمینان یافتن از وجود چارچوبی است که بوسیله ی آن توازن مناسبی بین آزادی عمل مدیران و منافع ذی‌نفعان مختلف از جمله سهامداران فراهم شود می باشد. ناظران با تحلیل بحران در آسیا و برخی موارد مشابه در جنوب امریکا و روسیه بارها حاکمیت شرکتی را به عنوان راه حل اساسی برای حل این مشکلات شناسایی کرده اند (عارف و همکاران[1]، ۲۰۰۷). بنابراین، توسعه حاکمیت شرکتی قابل اطمینان در ایران نه تنها برای سپری کردن مشکلات اقتصادی موجود ضروری می باشد، بلکه برای توسعه و رقابت در اقتصاد جهانی نیز مهم است. قابل ذکر است طی پژوهش های انجام شده توسط پژوهشگران رفتار شرکت ها، کیفیت حاکمیت شرکتی را تحت تاثیر قرار می دهد که رفتار شرکت ها در ویژگی های شرکت از جمله فرصت های رشد، فرصت های سرمایه گذاری، ریسک مالی، اندازه شرکت و سهامداران نهادی و . . . نمود می یابد. لاپورتا و همکاران[2] (۱۹۹۹) بیان می دارند که از لحاظ تئوری، شرکت های با فرصت های رشد بالا نیازمند جمع آوری منابع مالی خارجی به منظور گسترش خود هستند که بهبود حاکمیت شرکتی این شرکت ها را در رسیدن به این مقصود یاری می رساند. نتیجه پژوهشات دنرو و

[1] . Ariff & Ibrahim & Othman
[2] La Porta & Lopes-De-Silanes & Schleifer

www.SID.ir

Archive of SID

کیم[1] (۲۰۰۲) نیز نشان می دهد که فرصت های سرمایه گذاری سودآور منجر به عملکرد بهتر حاکمیت می شود. چو و کیم[2] (۲۰۰۳) بیان می دارند که شرکت ها ی که اهرم (ریسک مالی) بالای دارند تحت فشار اعتباردهندگان از جمله موسسات مالی قرار می گیرند که در نهایت منجر به ارتقای حاکمیت شرکتی در این شرکت ها می گردد. کلاپر و لاو[3] در نوشته های خویش بیان می دارند که اثر اندازه در حاکمیت شرکتی مبهم است. دل گئورسیو و هاوکینز[4] در مطالعات خویش شواهدی یافتند مبنی بر این که سهامداران نهادی با در اختیار داشتن فرصت و منابع کافی توانایی نظارت بر مدیران را دارند که منجر به کاهش رفتار فرصت طلبانه مدیران و در نتیجه بهبود حاکمیت شرکتی می شوند.

۲- چارچوب نظری پژوهش

حاکمیت شرکتی، بر روابط فی ما بین ذی نفعان و چگونگی اعمال اهداف کنترلی آن ها در اداره شرکت ها موثر است. ذی نفعان اصلی شامل مدیر عامل، سهامداران و اعضای هیات مدیره هستند. سایر ذی نفعان عبارتند از: کارمندان، عرضه کنندگان کالا، مشتریان، بانک ها و وام دهندگان، قانون گذاران و به طور کلی جامعه. همچنین از نظر سازمان همکاری و توسعه اقتصادی، حاکمیت شرکتی شامل مجموعه روابط موجود میان مدیریت (اجرایی)، هیأت مدیره، سهامداران و دیگر اشخاص ذینفع در یک شرکت می باشد. از مباحث محوری در حاکمیت شرکتی، نحوه کنترل و اداره شرکت ها است و مهم ترین عامل اثر گذار در کنترل و اداره شرکت ها ترکیب مالکیت، به خصوص میزان تمرکز مالکیت سهام شرکت های در دست سهامداران عمده می باشد. در ایران این تمرکز مالکیت عمدتا در همان اولین سطح از سهامدار عمده وجود دارد و در اکثر موارد نیازی به بررسی سطوح دوم و سوم و . . . . . سهامدار عمده نیست (اصلانی، ۱۳۸۵). به گفته هیل و اسنل[5] (۱۹۸۹) هنگامی که سهامداران متمرکز هستند، اغلب غلبه بر اطلاعات نامتقارن برای سهامداران منفرد نسبتا آسان تر می شود و در نتیجه، هماهنگی عملیات و تقاضای اطلاعات از سطح مدیریت به آسانی صورت می پذیرد. این تفکر توسط دنرو و کیم (۲۰۰۲) حمایت شده است آن ها در واقع با به کارگیری این دیدگاه

[1] .Dunerv & Kim
[2] .Cho & Kim
[3] .Klapper & Love
[4] .Del Guercio & Hawkins
[5] .Hill & Snell

www.SID.ir

Archive of SID

جنسن و مک لینگ[1] (۱۹۷۶) مبنی بر این که "کسی از خودش سرقت نمی کند" فرضیه‌ی این که موسسین با مالکیت بالاتر کمتر دچار منحرف می شوند را توسعه دادند. نتیجه مطالعه نشان می دهد که حاکمیت شرکتی با تمرکز مالکیت، بهبود می یابد. گریو و همکاران[2] (۲۰۰۳) که درصد مالکیت را به وسیله بزرگترین سهامداران خارجی به کار بردند متوجه شدند که تمرکز مالکیت ارتباط مثبت با حاکمیت شرکتی دارد که البته این رابطه، یک رابطه غیر خطی می باشد و این بدان معنی است که حاکمیت شرکتی با افزایش درصد سهام بزرگترین سهامدار عمده تا زمانی افزایش می یابد که سهام تحت تملک بزرگترین سهامدار عمده ۵۰ درصد باشد و افزایش بیشتر از این مقدار منجر به کاهش حاکمیت شرکتی می شود.

بدین سبب تمرکز مالکیت به عنوان یکی از ساز و کارهای حاکمیت شرکتی مورد توجه قرار می گیرد. همچنین حاکمیت شرکتی مناسب شامل افشاء مناسب اطلاعات کلیدی برای شهروندان و سازمان ها است تا آن ها اطلاعات ضروری از عملیات اصلی شرکت داشته باشند. اگرچه برخی اوقات نفع عمومی بر آن است که اطلاعات از افشاء محافظت شود در بسیاری از مواقع افشاء اطلاعات سبب ایجاد شفافیت در گزارشگری شده و تسهیل تصمیم گیری ذی نفعان را به همراه دارد. لذا یکی دیگر از ساز و کارهای ایجاد حاکمیت شرکتی به کارگیری و به وجود آمدن شفافیت اطلاعات می باشد که در این پژوهش برای محاسبه شفافیت اطلاعات مالی، از اقلام تعهدی غیر عادی استفاده می شود اقلام تعهدی غیر عادی یکی از شاخص های شفافیت اطلاعات مالی برای ارزیابی تأثیر حاکمیت شرکتی می باشد که درمقالات متعددی بدان اشاره شده است (اشباق۳، ۲۰۰۴) این مطالعه می کوشد تا شواهدی مهمی را در مورد تاثیر ویژگی های شرکتی بر شاخص های حاکمیت شرکتی ارائه نماید. تا از این منظر به عنوان یک منبع قابل اعتماد اطلاعات، معیار اضافی را برای هر تصمیم گیرنده فراهم کند. در پژوهش انجام شده توسط کفاش پنجه شاهی (۱۳۸۴) رابطه بین ساختار مالکیت و عملکرد شرکت بررسی گردید. هدف از آن پژوهش بررسی تاثیر ترکیب سهامداران بر بازدهی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بود. نتایج پژوهش به طور کامل فرض غیرخطی بودن تاثیر ترکیب سهامداران بر بازده را رد نکرد. نتایج پژوهش نشان داد شرکت هایی که درصد کمتری از سهام آن ها در اختیار بزرگترین سهامدار آن ها است (ترکیب سهامداران آن ها پراکنده تر است) برای سرمایه گذاری گزینه های مناسب تری هستند. که از نظر تئوری (نقطه

[1] .Jensen & Meckling
[2] .Guriev & Lazareva & Rachinsky & Tsouhlo
[3] .Ashbaugh & Collins & Lafond

www.SID.ir

Archive of SID

نظر پیشنهادی) به علت تائید رابطه معکوس بین تمرکز مالکیت و فرصت های رشد در پژوهش حاضر، با نتایج پژوهش ما هم خوانی دارد. در پژوهش انجام شده توسط مشایخ و اسماعیلی (۱۳۸۵) رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه‌های اصول راهبری (حاکمیت شرکتی) شامل درصد مالکیت اعضای هیئت مدیره و تعداد مدیران غیرموظف در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار بررسی شد. از این رو تعداد ۱۳۵ شرکت در طی دوره زمانی ۱۳۸۳- ۱۳۸۱ بررسی گردیدند. به طور کلی آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان داد تعداد مدیران غیرموظف و درصد مالکیت اعضای هیئت مدیره که از سازوکارهای اصول راهبری شرکت محسوب می‌شوند، در ارتقای کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس نقش با اهمیتی ندارند. در پژوهش انجام شده توسط مرادزاده فرد، ناظمی اردکانی، غلام و فرزانی (۱۳۸۷) رابطه بین مالکیت نهادی سهام و مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی شد. به طور کلی نتایج این پژوهش بیانگر وجود رابطه منفی معنادار بین سطح مالکیت نهادی با مدیریت سود می باشد که با نتایج پژوهش ما سازگاری ندارد (سهامداران نهادی در پژوهش حاضر، به عنوان متغیر کنترل می باشد که به علت معنادار نبودن از فرضیه ۱ حذف گردیده است). در پژوهش انجام شده توسط آقایی و چالاکی (۱۳۸۸) رابطه بین ویژگی های حاکمیت شرکتی و مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی شد در این پژوهش ویژگی های حاکمیت شرکتی شامل تمرکز مالکیت، سهامداران نهادی، نفوذ مدیر عامل، دوگانگی وظیفه مدیر عامل و . . . بود که برای اندازه گیری مدیریت سود از اقلام تعهدی غیر عادی استفاده گردید. یافته های پژوهش نشان داد که رابطه معنی دار منفی بین سهامداران نهادی و اقلام تعهد غیر عادی و همچنین بین استقلال هیات مدیره و مدیریت سود وجود دارد ولی رابطه معناداری بین سایر ویژگی ها مشاهده نگردید. که با نتایج پژوهش ما سازگاری ندارد (همان طور که بیان شد سهامداران نهادی در پژوهش حاضر، به عنوان متغیر کنترل می باشد که به علت معنادار نبودن از فرضیه ۱ حذف گردیده است). در پژوهش انجام گرفته توسط عارف و همکاران (۲۰۰۷) در مالزی به بررسی سطوح حاکمیت شرکتی و ویژگی های شرکت پرداخته شد. که ویژگی های شرکت های مورد بررسی در این پژوهش شامل سودآوری شرکت، اهرم مالی، فرصت های رشد، ارزیابی بازار، اندازه شرکت، سن شرکت، ساختار مالکیت و عملکرد شرکت‌ها بودند. از این رو تعداد ۹۵ شرکت مورد بررسی قرار گرفتند. که اطلاعات از پایگاه داده های موجود در بورس اوراق بهادار مالزی و از گزارش انتشار یافته‌ی سالانه به دست آمد. نتایج پژوهش نشان داد که از بین این ویژگی ها تنها اندازه شرکت رابطه معناداری با حاکمیت شرکتی دارد که با نتایج پژوهش ما از این منظر که رابطه اندازه شرکت با

www.SID.ir

Archive of SID

دو شاخصی حاکمیت شرکتی معنادار بوده است سازگاری دارد. در پژوهش انجام گرفته در نیجریه به بررسی ساختار حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت (سنجش با Q توبین) در اقتصادهای در حال توسعه پرداخته شد. آن مطالعه با استفاده از مدل رگرسیون به تجزیه و تحلیل داده ها ی نمونه ای متشکل از ۱۰۷ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار نیجریه طی سال مالی ۱۹۹۸ – ۲۰۰۲ صورت پذیرفت. پژوهشات تجربی نشان داد که تمرکز مالکیت تاثیر مثبت بر عملکرد شرکت دارد. که با نتایج پژوهش ما در رابطه با تاثیر تمرکز مالکیت بر Qتوبین (فرصت های رشد) سازگاری ندارد (اکی اویا۱، ۲۰۰۹).

۳- اهداف پژوهش

هدف کلی این پژوهش، تعیین تاثیر ویژگی های شرکت بر شاخص های حاکمیت شرکتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. از آن جا که، از زمان تدوین آئین نامه راهبری شرکت ها در ایران مدت زمان زیادی نمی گذرد، لزوم بازنگری به همره غنی سازی ادبیات مالی مرتبط با بحث حاکمیت شرکت که قطعا برای تدوین کنندگان مثمر ثمر می باشد، نیز، از اهداف اولیه پژوهش حاضر می باشد اهداف فرعی پژوهش نیز عبارت است از:

۱-تعیین تاثیر فرصت های سرمایه گذاری و فرصت های رشد بر شاخص های حاکمیت شرکتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

۲- تعیین تاثیر ریسک مالی و اندازه شرکت بر شاخص های حاکمیت شرکتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

۳- تعیین تاثیر سهامداران نهادی بر شاخص های حاکمیت شرکتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

که نتایج حاصل از این پژوهش می تواند توسط سهامداران، مدیران، تحلیلگران مالی، شرکت های سرمایه گذار، سرمایه گذاران بالقوه و سایر استفاده کنندگان از صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد استفاده قرار گیرد.

۴- پیشینه پژوهش

در ادامه، در خصوص رابطه بین هر یک از ویژگی های شرکتی مورد استفاده در این پژوهش و حاکمیت شرکتی ارائه می گردد.

[1] .Ehikioya

www.SID.ir

Archive of SID

فرصت های رشد (Qتوبین عادی)

عارف و همکاران (۲۰۰۷) در پژوهشات خویش از Q توبین برای محاسبه فرصت های رشد استفاده کرده اند. این نسبت اولین بار توسط آقای جیمز توبین در سال ۱۹۷۸ مطرح شده است. هدف وی برقراری یک ارتباط علت و معلولی بین شاخص Q و میزان سرمایه گذاری انجام شده توسط شرکت بود. نکته قابل توجه این است که اعمال حاکمیت شرکتی که حفاظت بهتر حقوق سهامداران اقلیت را در پی دارد به احتمال زیاد منجر به کاهش هزینه سرمایه می گردد. کلاپر و لاو (۲۰۰۳) در مطالعات خود به این نتیجه رسیدند که نرخ رشد گذشته به طور مثبت با حاکمیت شرکتی همبستگی دارد. نتایج مشابه نیز توسط بلک و همکاران[1] (۲۰۰۳) و گامپرس و همکاران[2] (۲۰۰۳) بدست آمد.

فرصت های سرمایه گذاری

برخی از مقالات استدلال می کنند که شرکت های با حاکمیت بهتر مشکل نزدیک بینی سازمان را درمان کرده و سازمان را قادر می سازند تا تصمیمات "بلند مدتی" را در مورد افزایش هزینه های پژوهش و توسعه و سایر سرمایه ها اتخاذ کنند (استین[3]، ۱۹۸۸ ، ۱۹۸۹). بر اساس این دیدگاه، حاکمیت خوب هزینه های سرمایه ای را افزایش می دهد، این افزایش می تواند اثر مثبت در ارزش شرکت داشته باشد. از طرف دیگر بامول[4] (۱۹۵۹) و مارس[5] (۱۹۶۴) ویلیامسون[6] (۱۹۶۴) بحث می کنند که انگیزه مدیران در انجام نا کارآمد پروژه ها به دلیل افزایش منافع شخصی خودشان می باشد. این مشکلات به ویژه با تثبیت مدیران تشدید می شود. بر اساس این دیدگاه، فرصت های سرمایه گذاری با بهبود حاکمیت شرکتی افزایش می یابد (خانچل[7]،۲۰۰۷).

[1] .Black & Jang & Kim
[2] .Gompers & Ishii & Metrick
[3] .Stein
[4] .Baumol
[5] .Marris
[6] .Williamson
[7] .Khanchel

www.SID.ir

Archive of SID

ریسک مالی

منرو و ته[1] (۱۹۹۳) معتقدند که نسبت بدهی به دارایی منعکس کننده اهرم شرکت و نشان دهنده‌ی توانایی آن در باز پرداخت بدهی های بلند مدت است. برخی از مطالعات حاکی از وجود رابطه منفی بین اهرم های مالی (نسبت بدهی به دارایی) و شاخص حاکمیت شرکتی می باشند. فریدمن و همکاران دریافتند که همبستگی منفی بین حاکمیت شرکتی و نسبت بدهی وجود دارد (فریدمن و همکاران[2] ، ۲۰۰۳). با این حال، استدلال های متفاوتی در حمایت از وجود ارتباط مثبت بین اهرم مالی (نسبت بدهی به دارایی) شرکت ها و حاکمیت شرکتی وجود دارد از جمله وجود اهرم بالا در شرکت ها، حاکمیت شرکتی را در جهت کسب شهرت بیشتر بهبود می دهد. به عنوان مثال، چانگ[3] (۲۰۰۰) اظهار داشت که اهرم بالا در شرکت های کره ای، حاکمیت شرکتی را به وسیله معرفی مدیر خارجی به منظور کاهش نسبت بدهی ها، و افزایش توان رقابتی شرکت ها، که در جهت تلاش برای جلب توجه سهامداران و ذی‌نفعان صورت می پذیرد بهبود می دهد. بلک و همکاران (۲۰۰۳) و همچنین براون و کی لور[4](۲۰۰۶) در یافته های خویش ارتباط مثبت بین اهرم مالی و حاکمیت شرکتی را گزارش دادند.

اندازه شرکت

اسپاتیس[5] (۲۰۰۳)، پاسیروس و دیگران[6] (۲۰۰۶)، از جمع دارایی های شرکت به عنوان معیاری برای محاسبه اندازه شرکت استفاده کردند. صالحی و ضیایی (۱۳۸۹) نیز در پژوهش خود برای محاسبه اندازه شرکت، لگاریتم طبیعی مجموع دارایی های آن را به کار بردند. اندازه شرکت، دیگر متغیر کلیدی در اداره و کنترل شرکت ها است نوع ساختار و چگونگی اعمال مدیریت و بهتر از همه روش های تامین مالی در شرکت های با اندازه بزرگ، با شرکت های با اندازه کوچک متفاوت است همان طور که پیش تر بیان شد از نقطه نظر تئوریکی، اثر اندازه در حاکمیت شرکتی مبهم است (کلاپر و لاو، ۲۰۰۳) از یک سو، به علت مشکل بودن مقوله نظارت در شرکت های بزرگ احتمالا این شرکت ها با مشکلات نمایندگی بیشتری مواجه

---

1. Monroe & Teh
2. Friedman & Johnson & Mitton
3. Chung
4. Brown & Caylor
5. Spathis
6. Pasiouras & Gaganis & Zopounidis

www.SID.ir

Archive of SID

هستند، در نتیجه شرکت های بزرگ به خاطر اجتناب از هزینه های بالای نمایندگی، به اعمال داوطلبانه حاکمیت شرکتی می پردازند از سوی دیگر، شرکت های کوچک احتمالا دارای فرصت های رشد بهتری بوده که نیاز این شرکت ها را به تامین مالی خارجی بیشتر می کند و در نتیجه شرکت های کوچک به خاطر تامین مالی خارجی مکانیزم های حاکمیت شرکتی را بیشتر اعمال می کنند (عارف و همکاران، ۲۰۰۷). گیلن نشان می دهد که در کره جنوبی، شرکت های بزرگ معمولا با منابع انسانی و مالی بیشتری برای انطباق با نوسان محیط کسب و کار در نظر گرفته می شوند (گیلن[1]، ۲۰۰۰). بسیاری از پژوهشات موجود از ارتباط مثبت بین اندازه شرکت و حاکمت شرکتی حمایت می کنند. چو و کیم (۲۰۰۳) دریافتند اندازه شرکت ارتباط مثبت با معرفی هیات مدیره در خارج از هیات مدیره شرکت های کره ای دارد، که یکی از مکانیسم های حاکمیت شرکتی در کشور کره است. با این حال، مطالعاتی وجود دارد که همبستگی منفی بین اندازه و شاخص حاکمیت شرکتی را گزارش می دهند (گامپرس، ۲۰۰۳).

سهامداران نهادی

در بسیاری از کشورها، سرمایه گذاران نهادی در بازارهای مالی از نقش نافذی برخوردارند. آنان نفوذ خود را از طریق مالکیت خود و همچنین معاملات سهام اعمال می نمایند این نفوذ به نوبه خود می تواند بسیار قوی باشد به گونه ای که عملیات شرکت را به سمت و سویی خاص هدایت نماید در مقابل سرمایه گذاران نهادی می توانند به صورت گروهی عمل نموده و از سرمایه گذاری در برخی از شرکت ها خاص، اجتناب نمایند و بدین ترتیب هزینه سرمایه شرکت را افزایش دهند لذا نقش سرمایه گذاران نهادی در حاکمیت شرکتی و انگیزه ای که منجر به ایفای چنین نقشی می شوند و همچنین چگونگی تغییر نقش آنان در سال های اخیر موضوع بحث بسیاری از محافل حرفه ای بوده است (یزدانیان، ۱۳۸۶). شارما[2] (۲۰۰۴) در مطالعات خویش دریافت که با افزایش نسبت سرمایه گذاران نهادی در شرکت ها، احتمال تقلب کاهش می یابد لذا حاکمیت شرکتی بهبود می یابد.

۵-فرضیه های پژوهش

با توجه به مبانی نظری ارائه شده ، این پژوهش دارای دو فرضیه اصلی به شرح زیر می باشد :

[1] .Guillen
[2] .Sharma

www.SID.ir

Archive of SID

فرضیه ۱: تاثیر ویژگی های شرکت بر اقلام تعهدی غیر عادی معنادار است.
فرضیه ۲: تاثیر ویژگی های شرکت بر تمرکز مالکیت معنادار است.

۶- روش انجام پژوهش

پژوهش حاضر درصدد بررسی این سوال است که آیا ویژگی های شرکتی بر شاخص های حاکمیت شرکتی(اقلام تعهدی غیر عادی و تمرکز مالکیت) در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد؟ این پژوهش از نوع توصیفی _ همبستگی بوده و براساس نحوه ی گردآوری داده ها، پس رویدادی (از طریق اطلاعات گذشته) می باشد. روش آماری مورد استفاده جهت آزمون فرضیه های مطرح شده در این پژوهش الگوی رگرسیون خطی چند متغیره با رویکرد داده های تابلویی (Panel) می باشد.

۷- متغیرهای پژوهش

متغیرهای پژوهش شامل سه گروه متغیر وابسته، متغیرهای مستقل و متغیرهای کنترلی است.

الف) متغیرهای وابسته

متغیرهای وابسته در این پژوهش، شامل شاخص های حاکمیت شرکتی می باشد که به صورت ذیل تعریف می گردد:

۱-شاخص شفافیت اطلاعات که با محاسبه ی اقلام تعهدی غیرعادی (AA) به دست می آید (اشباق، ۲۰۰۴). که برای محاسبه اقلام تعهدی غیرعادی می توان از گام های ذیل پیروی کرد:

گام ۱: محاسبه جمع اقلام تعهدی (TA)

رابطه ۱:

$$TA_t = \frac{NI_t - CFO_t}{TA'_{t-1}}$$

NI_t: سود خالص سالیانه

CFO_t: جریان های نقدی عملیاتی سالیانه

TA'_{t-1}: جمع دارایی های ابتدای سال

گام ۲: برآورد پارامترهای α_1 ،α_2، α_3

رابطه ۲:

$$TA_t = \alpha_1 \times \frac{1}{TA'_{t-1}} + \alpha_2 \Delta Rev_t + \alpha_3 PPE_t + \varepsilon_0$$

www.SID.ir

Archive of SID

رابطه ۳: $$\Delta Rev_t = \frac{S_t - S_{t-1}}{TA'_{t-1}}$$

S_t: جمع فروش سال t

S_{t-1}: جمع فروش سال t-1

ΔRev_t: درصد تغییرات درآمد فروش

PPE: ارزش ناخالص اموال، ماشین آلات وتجهیزات

درانتهای این مرحله پارامترهای α_1،α_2، α_3 به دست می آیند.

گام ۳: محاسبه اقلام تعهدی مورد انتظار (Expected Accruals)

رابطه ۴: $$EA_t = \alpha_1 \times \frac{1}{TA'_{t-1}} + \alpha_2 (\Delta Rev_t - \Delta AR_t) + \alpha_3 PPE_t + \varepsilon_0$$

رابطه ۵: $$\Delta AR\ t = \frac{AR_t - AR_{t-1}}{TA'_{t-1}}$$

AR_t: حساب ها واسناد دریافتنی تجاری در سالt

AR_{t-1}: حساب ها واسناد دریافتنی تجاری درسال t-۱

ΔAR: درصد تغییرات حساب ها واسناد دریافتنی تجاری

از آن جا که درمدل رگرسیون مرحله سوم α_1،α_2، α_3 قبلاً معین شده اند و ضمناً ΔRev، ΔAR، PPE_t نیز قبلاً محاسبه شده اند می توانیم به راحتی EA_t را محاسبه کنیم.

گام ۴: محاسبه ی اقلام تعهدی غیرعادی (AA)

رابطه ۶: $$AA_t = TA_t - EA_t$$

AA_t: اقلام تعهدی غیرعادی درسال t

TA_t: جمع اقلام تعهدی درسال t

EA_t: جمع اقلام تعهدی مورد انتظاردرسال t

AA_t: اقلام تعهدی غیرعادی

۲) شاخص تمرکز مالکیت (oc) که برابر است با درصد سهام در اختیار اولین نفر سهامدار عمده (پیری ،۱۳۸۹).

www.SID.ir

Archive of SID

ب) متغیرهای مستقل

در این پژوهش پنج ویژگی شرکت از جمله فرصت های سرمایه گذاری، فرصت های رشد، ریسک مالی و اندازه شرکت به عنوان متغیرهای مستقل در نظر گرفته شد. تا تاثیر آن ها بر شاخص های حاکمیت شرکتی بررسی شود.

فرصت های سرمایه گذاری(INVES) که از تقسیم مخارج سرمایه بر مجموع دارایی ها برای هر شرکت محاسبه می گردد. فرصت های رشد (Q توبین عادی) که از تقسیم مجموع ارزش بازار سهام عادی با ارزش دفتری بدهی بر ارزش دفتری کل دارایی برای هر شرکت به دست می آید. ریسک مالی(FINAN) که از تقسیم مجموع بدهی ها بر مجموع دارایی ها برای هر شرکت بدست می آید. اندازه شرکت (SIZE) با محاسبه ی لگاریتم طبیعی جمع دارایی ها برای هر شرکت حاصل می شود. (عارف و همکاران، ۲۰۰۷).

ج) متغیرهای کنترلی

گاهی در بررسی تاثیر متغیرهای مستقل بر وابسته پژوهش، عوامل دیگری نیز موثر می باشند که در نظر نگرفتن آن ها می تواند باعث نتیجه گیری نادرستی از پژوهش شود. در این پژوهش نیز علاوه بر عوامل اصلی پژوهش که به عنوان متغیر مستقل معرفی شده اند سهامداران نهادی نیز به عنوان متغیر کنترل استفاده شده است. سهامداران نهادی (INSTIT) برابر است با درصد مالکیت سهام سهامداران نهادی در هر شرکت (عارف و همکاران،۲۰۰۷).

برای آزمون فرضیه ی اول و دوم مدل ۱ به صورت زیر برآورد شده است که عارف و همکاران و همچنین خانچل نیز از آن در پژوهشات خود استفاده کرده اند.

مدل ۱:

$$GOV_{i,t} = \beta_0 + \beta_2 INVES_{i,t} + \beta_1 Q_{i,t} + \beta_3 FINAN_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 INSTIT_{i,t} + \varepsilon_0$$

که در آن:

β_i : ضرائب متغیرهای معادله

$INVES_{i,t}$: فرصت های سرمایه گذاری شرکت i در سال t

$Q_{i,t}$: فرصت های رشد شرکت i در سال t

$FINAN_{i,t}$: ریسک مالی شرکت i در سال t

$SIZE_{i,t}$: اندازه شرکت شرکت i در سال t

$INSTIT_{I,t}$: سهامداران نهادی شرکت i در سال t

www.SID.ir

Archive of SID

چنانچه ضرایب β_1 تا β_5 در سطوح ۰/۰۱، ۰/۰۵ و یا ۰/۱ معنادار باشد روابط هر یک از متغیرهای فرصت های رشد، فرصت های سرمایه گذاری، ریسک مالی، اندازه شرکت و سهامداران نهادی با هر یک از شاخص های حاکمیت شرکتی معنادار می باشد که با ملاحظه سطح معنی داری آماره های F هر یک از فرضیات مورد تایید قرار می گیرد.

۸- جامعه آماری و نمونه آماری پژوهش

برای انجام این پژوهش جمع آوری اطلاعات مالی شرکت های فعال در بورس اوراق بهادار تهران لازم می باشد که دسترسی به این اطلاعات از طریق مراجعه به گزارش ها و صورت های مالی حسابرسی شده مندرج در سایت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس اواق بهادار و نرم افزار گزارش سهام تدبیر پرداز و ره آورد نوین استخراج شده است. جامعه ی آماری این پژوهش کلیه شرکت های حاضر در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۳-۱۳۸۷ (دوره ۵ ساله) است. از این جامعه شرکت ها، با توجه به شرایط زیر انتخاب شدند: ۱- سال مالی آن ها منتهی به پایان اسفند ماه هر سال باشد. ۲- وقفه معاملاتی در آن ها حداکثر ۳ ماه باشد به استثناء وقفه های مربوط به برگزاری مجمع عمومی عام صاحبان سهام. ۳ - بانک ها، نهادهای پولی و شرکت های سرمایه گذاری هلدینگ از نمونه مستثنی می گردند. ۴- شرکت های زیان ده حذف می گردند. ۵- اطلاعات شرکت های مورد بررسی در دسترس باشد. با اعمال محدودیت های فوق، ۶۰ شرکت به عنوان نمونه بر ای ۵ سال، معادل ۳۰۰ سال - شرکت، انتخاب شده است.

۹- آزمون فرضیات

پیش از انجام آزمون فرضیه های پژوهش باید از برقراری برخی فرضیه های اولیه اطمینان حاصل نمود. برقراری این فرض ها که شامل نرمال بودن توزیع مانده ها، همسانی واریانس مانده ها و هم خطی بین متغیرهای مستقل می باشند برای تخمین رگرسیون لازم است. که جهت آزمون نرمال بودن داده ها از آزمون کلمو گروف- اسمیرنوف استفاده گردید که یافته های حاصل از آزمون کلمو گروف- اسمیرنوف در سطح کل شرکت ها و با استفاده از متغیرهای وابسته مورد بررسی طی محاسبات پژوهشگر در جدول ۱ نشان داده شده است. که متغیرهای اقلام تعهدی غیر عادی و تمرکز مالکیت به ترتیب با سطح معناداری ۰/۲ و ۰/۰۸ به علت بزرگ بودن از ۵ درصد دارای توزیع نرمال می باشد .

www.SID.ir

Archive of SID

جدول ۱: نتایج آزمون کولموگرف_ اسمیرنوف متغیرهای وابسته

نام متغیر	آماره کولموگرف - اسمیرنوف	سطح معناداری
AA	۱/۰۷	۰/۲
OC	۱/۲٦	۰/۰۸

(ماخذ: محاسبات پژوهشگر)

به منظور بررسی مجدد فرض نرمال بودن از هیستو گرام نیز استفاده شده است. در ذیل به برخی از دیگر آزمون های بکار رفته در این پژوهش، به تفضیل اشاره می گردد. ضمنا پژوهشگر زمانی می تواند از روش رگرسیون خطی استفاده نماید و بر نتایج حاصل از آن اتکا کند که شرایط زیر وجود داشته باشد: توزیع خطاها باید با میانگین صفر باشد برای این منظور منحنی اجزای خطا در مدل رگرسیون رسم گردید. یکی از روش های موجود جهت شناسایی هم خطی، استفاده از ضریب همبستگی می باشد به صورتی که وجود ضرایب همبستگی بزرگ بین متغیرها نشانگر وجود هم خطی است. نتایج بدست آمده طی محاسبات پژوهشگر از آزمون همبستگی پیرسون در پژوهش حاضر در جدول ۲ ارائه گردیده است، با توجه به نتایج مندرج در جدول مذکور می توان گفت که هم خطی قابل توجهی بین متغیرها وجود ندارد. در این پژوهش برای بررسی این که مدل رگرسیون جملات خطا، خود هم بسته می باشند یا خیر، از آزمون دوربین _ واتسن استفاده شد.

جدول ۲: ضریب همبستگی کلیه متغیرهای به کار رفته در پژوهش

متغیرها	AA	OC	INVES	FINAN	SIZE	Q	INSTIT
AA	۱	۰/۰۷	۰/۰۸	۰/۱۲	-۰/۰۳	۰/۰٤	-۰/۰۵
OC	۰/۰۷	۱	۰/٤۹	۰/۰	۰/۹۸	۰/۰٦	۰/۳۸

(ماخذ: محاسبات پژوهشگر)

از آزمون F لیمر برای تشخیص روش ترکیبی(Pool) و یا تابلویی(Panel) استفاده شد در این آزمون فرضیه صفر بیان‌کننده استفاده مدل از داده‌های ترکیبی و فرض مقابل بیانگر استفاده از داده‌های تابلویی می‌باشد. که در نهایت نتایج آزمون F لیمر برای کل نمونه مورد بررسی در پژوهش حاضر در جدول ۳ نشان داده شده است با توجه به جدول مذکور، احتمال داده ها در

www.SID.ir

Archive of SID

فرضیات اول و دوم بیشتر از ۰/۱ می باشد لذا بایستی داده ها به صورت داده‌های تابلویی در نظر گرفته شوند.

جدول ۳: آزمون F لیمر فرضیه ۱ و ۲

فرضیات	احتمال	آماره (Statistic)	Effects Test
فرضیه اول	۰/۱٤	۳۸/۳۷	Cross-section F
	۰۰/۰	۱٥۹/۸٤	Cross-section Chi-square
فرضیه دوم	۰/۲۳	۲۹/۱۹	Cross-section F
	۰۰/۰٥	۱۰۹/۸٤	Cross-section Chi-square

(ماخذ: محاسبات پژوهشگر)

در پژوهش حاضر از آزمون هاسمن برای تعیین روش تخمین در داده های تابلویی استفاده گردید. در این آزمون، فرضیهٔ H_0 روش اثرات تصادفی و فرضیهٔ مقابل H_1 روش اثرات ثابت است در صورتی که فرضیه H_0 رد شود، روش مورد استفاده برای تخمین، روش اثرات ثابت خواهد بود که نتایج تخمین الگو طی محاسبات پژوهشگر برای کل نمونه مورد بررسی در جدول ۴ نشان داده شده است از آن جا که، سطح معناداری در فرضیات اول و دوم کمتر از ۰/۱ می باشد در نتیجه الگو به صورت داده های تابلویی از نوع اثرات ثابت برآورد می شود.

جدول ٤: آزمون هاسمن برای تعیین روش تخمین داده های تابلویی فرضیه اول و دوم

فرضیات	آمارهChi-Sq	سطح معنی داری
فرضیه اول	٥٦/۲۳	۰/۰
فرضیه دوم	۲۷/۰٥	۰/۰

(ماخذ: محاسبات پژوهشگر)

تلفیق داده های مقطعی و زمانی

متغیرهای معرفی شده در این مطالعه از دو جنبه متفاوت بررسی خواهند شد. این متغیرها از یک سو در میان شرکت های مختلف و از سوی دیگر در دوره زمانی ۱۳۸۳- ۱۳۸۷ انتخاب شده اند. راه‌حل پیشنهاد شده در چنین مواردی تلفیق داده‌های میان گروهی و سری‌های زمانی با یکدیگر و برآورد الگوی مورد نظر بر اساس مجموعه جدید تشکیل شده است. چنان چه داده‌های مقطعی استخراج شده از واحدهای مقطعی متفاوت را در سال های مختلف در کنار هم قرار دهیم، با داده‌هایی از نوع ادغام شده مواجه خواهیم بود. نحوه آرایش داده‌ها در

www.SID.ir

Archive of SID

این روش به دو صورت انجام می‌پذیرد: در نوع اول، داده‌های یک واحد مقطعی برای T سال را در کنار هم قرار می‌دهیم و سپس این عمل را برای واحد مقطعی دوم و واحدهای بعدی تکرار می‌کنیم این نحوه آراستن داده‌ها را اصطلاحاً داده‌های ادغام شده[1] می‌گویند. در نوع دوم، قرار دادن داده‌های واحدهای مقطعی در هر سال در کنار هم است به گونه‌ای که این روند برای سال های بعد تکرار می شود. نحوه آراستن داده‌ها به این ترتیب را اصطلاحاً «داده‌های ترکیبی»[2] می‌گویند. در این پژوهش آرایش داده‌ها به صورت ادغام شده خواهد بود. نتایج آمار توصیفی برخاسته از پژوهش حاضر در سطح کل شرکت ها و با استفاده از متغیرهای وابسته مورد بررسی نیز در جدول ۵ ارائه گردیده است.

جدول ۵ : آمار توصیفی متغیرهای به کار رفته در پژوهش

متغیر	تعداد مشاهدات	میا نگین	میانه	انحراف معیار
AA	۳۰۰	۰/۸۵	۰/۵۱	۱/۱
OC	۳۰۰	۰/۷۹	۰/۸۲	۰/۱۹
INVES	۳۰۰	۰/۱٤	۰/۰۳	۱/۳٦
FINAN	۳۰۰	۳/۰۹	۰/٦٥	٤۲/٦۱
SIZE	۳۰۰	۱۲/٦٦	۱۲/٦	۱/۰۹
Q	۳۰۰	۱۱/۱	۱/۳	۱٦٤/۷
INSTIT	۳۰۰	٦۱/۸	۷٤/۹	۳۲/٦

(ماخذ: محاسبات پژوهشگر)

فرضیه اول

که در این فرضیه تاثیر ویژگی های شرکت بر اقلام تعهدی غیر عادی بررسی می گردد. یافته های حاصل از برآورد فرضیه ۱ در این پژوهش طی جدول ۶ نشان داده شده است. با توجه به نتایج مندرج در جدول مذکور، مشاهده می گردد که سطح معناداری فرصت های سرمایه‌گذاری، اندازه شرکت در سطح ۹۹ درصد اطمینان معنادار است که آماره t متغیرهای فرصت های سرمایه گذاری و اندازه شرکت با مقدار ۵/۳۰ و ۳/۶ این معناداری را تایید می کند. با توجه به مقدار آماره t اثر و جهت تاثیر آن ها نیز تائید می گردد. یعنی رابطه فرصت های سرمایه گذاری، اندازه شرکت با اقلام تعهدی غیر عادی، مثبت (مستقیم) است.

[1].pooled data
[2].panel data

www.SID.ir

Archive of SID

نتایج مندرج در جدول ۶ نشان می دهد حدوداً ۱۷٪ از تغییرات مربوط به اقلام تعهدی غیر عادی دوره فعلی توسط متغیرهای پیش گفته توضیح داده می شود. آماره دوربین واتسون با مقدار ۱/۶۴ عدم همبستگی واریانس مقادیر مستقل بیان نشده را تائید می کند. طبق جدول ۶ با ملاحظه سطح معنی داری آماره F مدل رگرسیون به طور کلی تائید می گردد. خانچل (۲۰۰۷) بیان می دارد حاکمیت خوب هزینه های سرمایه ای را افزایش می دهد، بنابراین فرصت های سرمایه گذاری با بهبود کیفیت حاکمیت شرکتی افزایش می یابد. در نتیجه، شرکت ها با فرصت های سرمایه گذاری سودآور، حاکمیت شرکتی بهتری دارند. گریو و همکاران (۲۰۰۳) در پژوهشات خود دریافتند که اندازه شرکت اثر مثبت و قوی بر شاخص حاکمیت شرکتی دارد، آن ها دلیل این تاثیر را وجود هزینه های ثابت در پیاده سازی مکانیسم های حاکمیت شرکتی دانستند. که با نتایج پژوهش ما سازگاری دارند. خسرونژاد (۱۳۸۶) در پژوهش خود به این نتیجه رسید که رابطه معناداری بین اقلام تعهدی غیر عادی و ریسک مالی وجود ندارد که از این منظر با نتایج پژوهش ما سازگاری دارد اما از این لحاظ که اندازه شرکت نیز از لحاظ آماری معنی دار نیست با یافته های پژوهش ما سازگاری ندارد.

جدول ٦ : ضرایب مدل رگرسیون فرضیه اول

اجزای مدل	ضرایب	خطای استاندارد	آمارهt	سطح معنی داری
c	-۲۲۲۳۲/٤۲	٦۳۰۰/۱	-۳/٥	۰/۰۰۰٥
INVES	۳۹۳۸٦/۳	۷٤۱۸/۲	٥/۳۰	۰,۰
FINAN	-۷۷٥	۱۳۰۸/٦	-۰/٥۹	۰/٥٥
SIZE	۱۷۷۲/۹	٤۹۱/٦	۳/٦	۰/۰۰۰٤
Q	-۱۲۲/۰۹	۳٤۹/۰۷	-۰/۳٤	۰/۷۲
ضریب تعیین	آماره F	سطح معنی داری	آماره دوربین واتسون	
۰/۱۷	۱۱/۷٦	۰/۰۰۰۰	۱/٦٤	

(ماخذ: محاسبات پژوهشگر)

فرضیه دوم

که در این فرضیه تاثیر ویژگی های شرکت بر تمرکز مالکیت بررسی می گردد. یافته های حاصل از برآورد فرضیه ۲ در این پژوهش طی جدول ۷ نشان داده شده است. با توجه به نتایج مندرج در جدول مذکور، مشاهده می گردد که سطح معناداری متغیرهای سهامداران نهادی،

www.SID.ir

Archive of SID

تمرکز مالکیت قبلی در سطح ۹۹ درصد اطمینان معنادار است و فرصت های رشد در سطح ۹۰ درصد اطمینان معنادار می باشد. که آماره t متغیرهای سهامداران نهادی و تمرکز مالکیت قبلی با مقدار ۴/۲ و ۲۹/۹ این معناداری را تایید می کند. با توجه به مقدار آماره t اثر و جهت تاثیر آن ها نیز تائید می گردد. یعنی رابطه فرصت های رشد با تمرکز مالکیت فعلی، منفی (معکوس) است و رابطه سهامداران نهادی، تمرکز مالکیت قبلی با تمرکز مالکیت فعلی مثبت و مستقیم است. به طور کلی نتایج حاصل از اجرای همزمان متغیرها نشان دهنده تاثیر معناداری سهامداران نهادی، فرصت های رشد و تمرکز مالکیت قبلی بر تمرکز مالکیت فعلی می باشد. نتایج مندرج در جدول ۷ نشان می دهد که حدودا ۸۴٪ از تغییرات مربوط به تمرکز مالکیت فعلی توسط متغیرهای پیش گفته توضیح داده می شود آماره دوربین واتسون با مقدار ۲/۴ نیز عدم همبستگی واریانس مقادیر مستقل بیان نشده را تائید می کند. طبق جدول ۷ با ملاحظه سطح معنی داری آماره F مدل رگرسیون به طور کلی تائید می گردد. خسرونژاد در پژوهش خود با عنوان رابطه ساز و کارهای حاکمیت شرکتی، نسبت بدیهی و اندازه شرکت با مدیریت سود از تمرکز مالکیت به عنوان یکی از ساز و کارهای حاکمیت شرکتی استفاده کرده است. اصلانی در سال ۱۳۸۵ پژوهشی را با عنوان حاکمیت شرکتی و روش تامین مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام داد که در این پژوهش وجود سهامدار عمده در ساختار مالکیت شرکت ها به عنوان تنها سازوکار از حاکمیت شرکتی مورد بررسی گرفت. همچنین در این پژوهش رابطه بین تمرکز مالکیت و اندازه شرکت مورد سنجش قرار گرفت که رابطه معکوس بین آن ها یافت شد که با نتایج پژوهش ما سازگاری ندارد.

جدول ۷: ضرایب مدل رگرسیون فرضیه دوم

اجزای مدل	ضرایب	خطای استاندارد	آمارهt	سطح معنی داری
c	۱/۰۷	۰/۵۷	۱/۸	۰/۰۶
INVES	۰/۲۳	۰/۳۸	۰/۶۱	۰/۵۴
FINAN	۰/۳۱	۰/۱۹	۱/۵۷	۰/۱۱
SIZE	-۰/۰۴	۰/۰۴	-۱/۰۵	۰/۲۹
Q	-۰/۱۸	۰/۱۰	-۱/۶۹	۰/۰۹
INSTIT	۰/۰۰۶	۰/۰۰۱	۴/۲	۰/۰
OC(-1)	۰/۸۶	۰/۰۲	۲۹/۹	۰/۰
ضریب تعیین	آماره F	سطح معنی داری	آماره دوربین واتسون	
۰/۸۴	۲۰۰/۶	۰/۰۰۰۰	۲/۴	

(ماخذ: محاسبات پژوهشگر)

www.SID.ir

Archive of SID

۱۰- نتیجه گیری

به دنبال بروز ورشکستگی شرکت های بزرگ و بحران اقتصادی، حاکمیت شرکتی پدیده ای در حال ظهور در سطح جهان است. همچنین حاکمیت شرکتی به عنوان مکانیزم مناسب برای بازگرداندن اعتماد به سرمایه گذاران به منظور بازار سازی و اقتصاد گردانی نقش ایفا می کند. نتایج حاصل از این پژوهش نشان می دهد که در فرضیه اول، فرصت های سرمایه گذاری و اندازه شرکت بر اقلام تعهدی غیر عادی جاری تاثیر دارد. با توجه به علامت ضرایب فرصت های سرمایه گذاری و اندازه شرکت، هر چقدر اقلام تعهدی غیر عادی بیشتر باشد شفافیت اطلاعات افزایش یافته در نتیجه فرصت های سرمایه گذاری بیشتری برای سرمایه گذاران به وجود می آید ضمنا با بزرگتر شدن اندازه شرکت ها، احتمالا آن ها تحت فشار بیشتری از طرف عموم برای تطابق اصول حاکمیتی قرار می گیرند که منجر به افزایش میزان اقلام تعهدی غیر عادی و در نتیجه افزایش میزان شفافیت اطلاعات می گردد. نتایج حاصل از اجرای هم زمان متغیرها در فرضیه دوم نشان دهنده تاثیر سهامداران نهادی، فرصت های رشد و تمرکز مالکیت تاخیری (قبلی) بر تمرکز مالکیت دوره جاری (فعلی) می باشد. با توجه به علامت ضرایب، هر چقدر تمرکز مالکیت افزایش یابد، امکان حضور سهامداران متعدد در ترکیب سهامداران کاهش می یابد بنابراین احتمال معامله سهام به صورت خرید و فروش با کم شدن تعداد سهامداران کاهش یافته و لذا با کاهش حجم معاملات، مظنه قیمت سهام در بازار نیز کاهش می یابد. بنابراین فرصت های کسب رشد در آینده نیز کاهش می یابد. قابل ذکر است تمرکز مالکیت از تفریق سهام بین عده ای از سهامداران اطلاع رسانی می کند، پس هر چه تعداد آن ها کمتر باشد ابتدا به سوی شرکت های حقوقی و سپس افراد حقیقی و در نهایت سهامداران بلوکی متمایل می گردند. لذا، هر چه تمرکز مالکیت افزایش یابد وجود سرمایه گذاران نهادی نیز افزایش خواهد یافت. البته واضح است در صورتی که به سمت کاملا متمرکز حرکت کنیم این ارتباط به دست نمی آید. با توجه به مثبت بودن ضریب تمرکز مالکیت قبلی با فعلی، سهامدارن عمده در هنگام سرمایه گذاری در سهام شرکت به میزان سهام سهامداران عمده قبلی توجه می کنند و سپس اقدام به سرمایه گذاری می کنند.

www.SID.ir

Archive of SID

۱۱- پیشنهادات

پیشنهادهای حاصل از پژوهش

با توجه به نتایج فرضیه ۱ به تدوین کنندگان مقررات حاکمیت شرکتی پیشنهاد می گردد شاخص شفافیت اطلاعات را به عنوان یکی از شاخص های حاکمیت شرکتی تاثیر گذار در افزایش فرصت های سرمایه گذاری برای سرمایه گذاران مد نظر قرار دهند.

با توجه به نتایج فرضیه ۱ به سرمایه گذاران و سایر ذینفعان که به مقوله شفایت اطلاعات در شرکت‌ها با حساسیت می نگرند پیشنهاد می گردد که اندازه شرکت (بزرگی شرکت) را به عنوان یکی از عوامل تاثیر گذار در افزایش میزان شفافیت اطلاعات در نظر گیرند .

نظر به نتایج فرضیه ۲ به سرمایه گذارانی که قصد سرمایه گذاری بلند مدت را دارند توصیه می شود که به میزان سهام در دست سهامداران عمده به عنوان شاخص های مؤثر در تصمیم گیری خود توجه کافی، مبذول دارند.

پیشنهادها برای پژوهش های آتی

مطالعه تاثیر نوع صنعت بر رابطه بین ویژگی های شرکتی و شاخص های حاکمیت شرکتی (اقلام تعهدی غیر عادی و تمرکز مالکیت).

نظر به متفاوت بودن اهمیت حاکمیت شرکتی و شیوه‌ی اعمال آن در شرکت های دولتی و غیر دولتی مقایسه تاثیر ویژگی‌های شرکت‌های دولتی بر حاکمیت آن ها با شرکت های غیر دولتی پیشنهاد می‌گردد.

www.SID.ir

Archive of SID

منابع

۱- آقایی، محمد علی، پری چالاکی.(۱۳۸۸)."بررسی رابطه بین ویژگی های حاکمیت شرکتی و مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **پژوهش های حسابداری**،۴ ،ص ۵۴.

۲- اصلانی ، عظیم .(۱۳۸۵). **"حاکمیت شرکتی و روش های تامین مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"** ،پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه علوم پژوهشات.

۳- پیری، عبدالله .(۱۳۸۹) **"تاثیر حاکمیت شرکتی، ساختار سرمایه و نقدینگی بر ارزش شرکت ها"**، پایان نامه کارشناسی ارشد ، دانشگاه آزاد اسلامی قزوین.

۴- خسرونژاد، سید حسین.(۱۳۸۸).**"رابطه ساز و کارهای حاکمیت شرکتی ،نسبت بدیهی،اندازه شرکت با مدیریت سود"**، پایان نامه کارشناسی ارشد ، دانشگاه علامه طباطبائی.

۵- عرب صالحی مهدی ، ضیایی محمد علی، (۱۳۸۹). " ارتباط بین نظام راهبری و کیفیت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران " ، **فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی**، ۵ ،ص ۳۹-۵۶ .

۶- کفاش پنجه شاهی محمد. (۱۳۸۴)." تاثیر ترکیب سهامداران بر بازدهی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد ، دانشگاه شهید بهشتی .

۷- مشایخ شهناز، اسماعیلی مریم. (۱۳۸۵)." بررسی رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه های اصول راهبری در شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران"پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه الزهرا (س).

۸- مته کایر ،آنه .(۱۳۸۶).**حاکمیت**، تهران، انتشارات موسسه عالی آموزش و پژوهش مدیریت و برنامه ریزی.

۹- مرادزاده فرد مهدی،ناظمی اردکانی مهدی،غلامی رضا، فرزانی حجت اله.(۱۳۸۸). "بررسی رابطه بین مالکیت نهادی سهام و مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **بررسی های حسابداری و حسابرسی**، ۵۵ ، از صفحه ۸۵ تا۹۸.

www.SID.ir

Archive of SID

۱۰- یزدانیان، نرگس.(۱۳۸۶) ." تاثیر حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود " ، پایان نامه کارشناسی ارشد،دانشگاه علامه طباطبائی.

11. Ariff, A. M, Ibrahim, M. K, and Othman, R. (2007), "Determinants of firm level governance: Malaysian evidence", **Emerald Group Publishing Limited**, Vol. VOL. 7 NO. 5, pp. 562-573.
12. Ashbaugh, H, Collins, D. W and Lafond, R. (2004)," **Corporate governance and the cost of Equity Capital**", working Papar, university of wis consin, presented at the Ethics , Palgrave macmillan.
13. Black, B., Jang, H.H. and Kim, W. (2003), "**Does corporate governance affect firm value? Evidence from Korea**", Working Paper 327, Stanford Law School, Stanford, CA .
14. Brown, D.L. and Caylor, M.L. (2006), "Corporate governance and firm valuation", **Journal of Accounting & Public Policy**, Vol. 25 No. 4, pp. 409-34.
15. Cho, D.S. and Kim, J, (2003), "Determinants in introduction of outside directors in Korean companies", **Journal of International and Area Studies**, Vol. 10 No. 1, pp. 1-20.
16. Chung, S.K. (2000), "**Analysis of governance structure of Korean companies**", Corporate Governance in Korea.
17. Del Guercio, D., Hawkins, j, (1999), "The motivation and impact of Pension fund activism", **Journal of Financial Economics**, 5:293- 240 .
18. Dunerv, A and Kim, E.H. (2002), "**To steal or not to steal? Firm attributes, legal environment, and valuation**", manuscript, University of Michigan, Ann Arbor, MI.
19. Ehikioya, B. I, (2009), "Corporate governance structure and firm performance in developing economies: evidence from Nigeria" ***Q*** **Emerald Group Publishing Limited**, VOL. 9 NO. 3 2009, pp. 231-243.
20. Friedman, E., Johnson, S. and Mitton, T (2003), Propping and Tunneling, NBER Working Papers 9949, **National Bureau of Economic Research,** Inc, Cambridg, MA.
21. Gompers, A. Ishii, J.L. and Metrick, A. (2003), "Corporate governance and equity prices", **Quarterly Journal of Economics**, Vol. 118 No. 1, pp. 107-55.

www.SID.ir

Archive of SID

22. Guillen M.F. (2000), ‘‘Business group in emerging economies: a resource-based view’’, **Academy of Management Journal**, Vol. 43 No. 3, pp. 362-80.
23. Guriev, S., Lazareva, O, Rachinsky, A. and Tsouhlo, S. (2003), "**Concentrated ownership, market for corporate control and corporate governance**", a ailable at: www.nes.ru/,sguriev/CGRussia.pdfv.
24. Hill, C.W.L. and Snell, S.A. (1989), ‘‘Effect of ownership structure and control on corporate productivity’’, **Academy of Management Journal**, Vol. 32 No. 1, pp. 25-45.
25. Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976), "Theory of the firm, managerial behavior, agency costs and ownership structure", **Journal of Financial Economics**, Vol. 3 No. 4, pp. 305-60.
26. Khanchel, I. (2007), ‘‘Corporate governance: measurement and determinant analysis ’’, **Journal of Managerial Auditing**,Vol. 22 No. 8, pp. 740-760.
27. Klapper, L.F. and Love, I. (2003), "Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets", **Journal of Corporate Finance**, Vol. 10 No. 5, pp. 703-28.
28. La Porta, R., Lopes-De- Silanes, F. and Schleifer, A. (1999), "Ownership structures around the world" , **Journal of Finance**, Vol. 54 No. 2, pp. 471-517.
29. Monroe, G. and S. Teh (1993), "Predicting Uncertainty Audit Qualifications in Atistralia Using Publicly Available Information", **Accounting and Einance**, Vol. 33, No. 2, pp. 79-106.
30. Pasiouras, f., Gaganis, Ch., Zopounidis, C. (2006). Multicriteria decision support methodologies for auditing decisions: The case of qualified audit reports in the UK. **European Journal of Operational Research**.
31. Sharma, V.D. (2004), "Board of director characteristics: institutional ownership and fraud: evidence from Australia", **Auditing: A Journal of Practice and Theory**, Vol. 23 No. 2, pp. 105-17.
32. Spathis, T. (2003): Audit Qualification, Firm Litigation, and Financial Information: an Empirical Analysis in Greece. **International Journal of Auditing**, Vol 7 (1), pp. 71-85.

www.SID.ir