مجله علمی- پژوهشی دانش حسابداری مالی
دوره ۴، شماره ۲، پیاپی ۱۳، تابستان ۱۳۹۶ صفحه‌های ۱۳۹-۱۶۲

تأثیر امتیاز حاکمیت شرکتی بر ارزش بازخورد اطلاعات و عملکرد حسابداری

محمود صمدی لرگانی*
استادیار حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، تنکابن

چکیده

هدف از انجام پژوهش حاضر، مطالعه رابطه مستقیم و غیرمستقیم امتیاز حاکمیت شرکتی با عملکرد حسابداری است. در پژوهش‌های پیشین، نقش مداخله‌گر کیفیت اطلاعات در تبیین رابطه بین حاکمیت شرکتی و عملکرد در نظر گرفته نشده است. از این لحاظ پژوهش حاضر به دنبال تبیین چارچوب نظری مبتنی بر متغیر مداخله‌گر کیفیت اطلاعات است و این موضوع نوعی نوآوری محسوب می‌شود. برای این منظور، از جامعه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۹-۱۳۹۳ و برای ۱۲۵ شرکت به روش ترکیبی و از تخمین‌زننده-های مربوط به روش گشتاور تعمیم‌یافته استفاده شد. سپس، با مشتق‌گیری از رابطه مستقیم حاکمیت شرکتی و عملکرد نسبت به حاکمیت شرکتی، رابطه غیرمستقیم تبیین شد. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که یک واحد تغییر در امتیاز حاکمیت شرکتی منجر به افزایش۰/۱۹ واحد در شاخص عملکرد حسابداری می‌شود که ۰/۱۱ آن تأثیر مستقیم و ۰/۰۸ آن تأثیر غیرمستقیم است. این موضوع بیانگر تأثیر کیفیت اطلاعات بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و عملکرد است.

واژگان کلیدی: امتیاز حاکمیت شرکتی، عملکرد حسابداری، ارزش بازخورد اطلاعات و الگوهای ترکیبی پویا.

* تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۶/۱/۲۰ تاریخ پذیرش نهایی:۱۳۹۶/۶/۱۰
نویسنده عهده‌دار مکاتبات: mstlargani@gmail.com

Archive of SID
www.SID.ir

۱- مقدمه

ضرورت بررسی عوامل پیچیده مؤثر در عملکرد شرکت‌ها می‌تواند ضمن بهبود عملکرد و البته از طریق گزارشگری با کیفیت، باعث کاهش مشکلات نمایندگی شود (مهدوی و همکاران، ۱۳۹۲). بدون شک، یکی از هدف‌های اصلی تشکیل شرکت‌ها سودآوری است و البته سودآوری هر شرکت در گرو عملکرد آن است. بنابراین، مالکان شرکت‌ها در پی دستیابی به راه‌کارهایی برای بهبود عملکرد شرکت خود هستند (ملکیان و همکاران، ۱۳۹۳). نتایج پژوهش‌های پیشین نشان می‌دهد که اقسام مختلف گزارشگری معیارهای عملکرد مالی می‌تواند به‌وسیله تأثیر شفافیت اطلاعات و صراحت در بیان اطلاعات، میزان استفاده سرمایه‌گذاران حرفه‌ای و غیرحرفه‌ای از آن اطلاعات را تحت تأثیر قرار دهد (هیرست[۱] و همکاران ، ۲۰۰۲). هرچند بهترین نظام گزارشگری مالی برای همسوکردن منافع مدیران و سهامداران الزاماً بهترین نظام گزارشگری مالی برای اطلاع-رسانی به استفاده‌کنندگان از صورت های مالی نیست؛ اما اون[۲] و همکاران (۲۰۰۴) بیان کرده‌اند که حاکمیت شرکتی به عنوان مجموعه‌ای از سازوکارهای نظارتی برای حمایت و پشتیبانی از ذی‌نفعان، به‌ویژه سهامداران که هنگام ورشکستگی، فقط نسبت به ارزش باقیمانده شرکت ادعا خواهند داشت، می‌تواند در بهبود فضای گزارشگری مالی کمک کند. این بدان معناست که وجود سازوکارهایی که بتواند باعث بهبود کیفیت اطلاعات خام و به تبع آن گزارش‌های مالی شود می‌تواند در بازارهای رقابتی این انگیزه را در مدیران به وجود آورد تا از سرمایه‌های در اختیار خود به طور کارآمد استفاده کنند.

نتایج پژوهش‌های پیشین نشان می‌دهد که رابطه معنادار و مثبتی بین برخی از سازوکارهای حاکمیت شرکتی و ویژگی‌های کیفی اطلاعات و به‌تبع آن کیفیت سود وجود دارد (ولاری و جنکینس[۳] ۲۰۰۶ و نیو[۴] ۲۰۰۶). هم‌چنین، نظام حاکمیت شرکتی نقش با اهمیتی در محدود کردن رفتار فرصت‌طلبانه مدیران از طریق روش‌هایی مثل کاهش مدیریت سود و محدود کردن سطوح بالای پاداش مدیریت بازی می‌کند (لیم[۵]، ۲۰۰۹). این همان مفهومی است که وجود رابطه بین فضای هدایت‌گر مدیریت و کیفیت سود اعلامی به‌وسیله وی که ناشی از ویژگی‌های کیفی اطلاعات حسابداری است، را به‌خوبی نشان می‌دهد. هم‌چنین، بسیاری از پژوهش‌ها به بررسی رابطه بین کیفیت سود و عملکرد پرداخته‌اند (رستمیان و همکاران، ۱۳۹۰؛ اسماعیلی، ۱۳۸۵؛ و اسکات[۶] و همکاران، ۲۰۰۵). نتایج این پژوهش‌ها بیانگر وجود رابطه معنادار بین برخی از ویژگی‌های کیفی اطلاعات و عملکرد شرکت بوده است. هم‌چنین، پژوهش‌های زیادی به تبیین رابطه بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی و عملکرد پرداخته‌اند (کیل و نیکلسون[۷]، ۲۰۰۳؛ بلک[۸] و همکاران، ۲۰۰۶؛ لی و تین[۹]، ۲۰۰۷؛ گری و گونزالز[۱۰]، ۲۰۰۸؛ و ملکیان و دریائی،۱۳۹۰). نتایج پژوهش‌های مذکور بیانگر رابطه مثبت و معنادار بین برخی از سازوکارهای حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت‌هاست.

Archive of SID

www.SID.ir

موارد بالا، نشان می‌دهد که ضمن اینکه رابطه معناداری بین حاکمیت شرکتی و کیفیت اطلاعات حسابداری وجود دارد بین کیفیت اطلاعات و عملکرد شرکت نیز رابطه معناداری وجود دارد. هم‌چنین، بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود دارد. بنابراین، به‌نظر می‌رسد نقش مداخله‌گر کیفیت اطلاعات در تبیین رابطه بین حاکمیت شرکتی و عملکرد در نظر گرفته نشده است. از این لحاظ پژوهش حاضر به دنبال تبیین چارچوب نظری مبتنی بر متغیر مداخله‌گر کیفیت اطلاعات است و این موضوع نوعی نوآوری محسوب می‌شود.

ویژگی‌های کیفی اطلاعات مورد نظر در پژوهش حاضر، مبتنی بر پژوهش‌های چامبرز و پنمان[11] (۱۹۸۴) و ولاری و جنکینس (۲۰۰۶)، عبارت است از: ارزش بازخورد اطلاعات حسابداری. هم‌چنین، به‌دلیل نبود سازمانی مانند خدمات سهامداران نهادی[12] در امریکا که اطلاعات مربوط به امتیاز حاکمیت شرکتی را در اختیار قرار دهد به محاسبه امتیاز حاکمیت شرکتی در شرکت‌های نمونه پرداخته شده است. برای این منظور از چک‌لیست استاندارد تهیه شده به‌وسیله گری و گونزالز (۲۰۰۸) استفاده می‌شود که بر اساس دسترسی به اطلاعات در مورد شرکت‌های ایرانی تعدیل شده است (در ضمیمه ارائه شده است.). نحوه کار، تطبیق استانداردهای حاکمیت شرکتی با گزارش‌های مالی، یادداشت‌های توضیحی و گزارش‌های مدیریت بوده است. البته، باید دقت شود که معیارهای به‌کار گرفته شده در محاسبه میزان امتیاز حاکمیت شرکتی موضوع مهمی است، چراکه شاخص‌های متفاوت حاکمیت شرکتی می‌تواند منجر به نتایج متفاوتی نیز شود.

تبیین رابطه بین امتیاز حاکمیت شرکتی و ویژگی‌های کیفی اطلاعات در هیچ‌یک از پژوهش‌های داخلی بررسی نشده است و از این لحاظ، یکی دیگر از نوآوری‌های پژوهش حاضر محسوب می‌شود.

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۲-۱- تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر کیفیت اطلاعات

شواهد موجود نشان می‌دهد که بازارهای سرمایه کارا نیستند؛ بنابراین به منظور ارتقای حاکمیت شرکتی و افزایش پاسخ‌گویی مدیران نسبت به سهامداران و سایر ذی‌نفعان دخالت نهادهای قانونی لازم است (سولومون[13]، ۲۰۰۷: ۱۳۵). هم‌چنین، به دلیل کارا نبودن بسیاری از بازارهای سرمایه، قیمت سهام شرکت‌ها تابعی از میزان تقویت سازوکارهایی است که قرار است چاره‌ای برای نامتقارن بودن اطلاعات و مشکلات نمایندگی اندیشه شود. نتایج برخی از پژوهش‌های مالی نشان داده است که بهبود سازوکارهای حاکمیت شرکتی منجر به افزایش کیفیت اطلاعات و به تبع آن افزایش قیمت سهام می‌شود (گوپتا و شارما[14]، ۲۰۱۴). باید توجه داشت که کیفیت اطلاعات می‌تواند منجر به افزایش کیفیت گزارشگری مالی شود. اطلاعات صرفاً به عنوان مبنایی برای اتخاذ تصمیم‌های بهتر نیست بلکه یک دارایی ارزشمند است که از نظر راهبردی می‌تواند مزایای

Archive of SID

www.SID.ir

رقابتی به‌بار آورد (چن و لیانگ[۱۵]، ۲۰۱۴). از ساختارهایی که بتواند بر کیفیت اطلاعات و به تبع آن گزارشگری ناشی از این اطلاعات مؤثر باشد به‌عنوان سازوکارهای حاکمیت شرکتی یاد می‌شود. سازوکارهای حاکمیت شرکتی با بهبود فضایی که اطلاعات در آن شکل می‌گیرد، می‌تواند منجر به افزایش کارایی اطلاعات شود (گوپتا و شارما، ۲۰۱۴).

ولاری و جنکینس (۲۰۰۶) در پژوهشی به بررسی رابطه بین مالکیت نهادی سهام و کیفیت سود در بازه زمانی ۱۹۹۹-۱۹۹۲ پرداختند. نمونه آماری پژوهش آنان مشتمل بر ۴/۲۳۸ سال - شرکت بود. نتایج پژوهش آنان نشان داد که بین مالیکت نهادی سهام و کیفیت سود رابطه‌ی مثبت و معناداری وجود دارد. هم‌چنین، نتایج نشان داد که بین تمرکز مالکیت و کیفیت سود رابطه‌ی منفی و معناداری وجود دارد. هاشم و دیوی[۱۶] (۲۰۰۸) به بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی، ساختار مالکیت و کیفیت سود شرکت‌های مالزی در بازه زمانی ۲۰۰۵-۱۹۹۹ پرداختند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که بین مالکیت نهادی سهام و کیفیت سود رابطه‌ی مثبت و معناداری وجود دارد و افزایش در سهامداران نهادی به طور قابل توجهی موجب افزایش کیفیت سود می‌شود. هم‌چنین، آنها نشان دادند که بین وجود مدیران غیرموظف در هیأت مدیره و کیفیت سود رابطه‌ای وجود ندارد.

ظفر[۱۷] و همکاران (۲۰۰۹) به بررسی ترکیب هیأت مدیره و مدیریت سود در شرکت‌های پاکستانی در بازه زمانی ۲۰۰۷-۲۰۰۳ پرداختند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که بین سرمایه‌گذاران نهادی و مدیریت سود رابطه منفی و معناداری وجود دارد. عبدالرئوف[۱۸] و همکاران (۲۰۱۲)، در پژوهشی با عنوان «اثر شرکت و ویژگی‌های هیأت مدیره بر مدیریت سود در کشور مالزی» به بررسی عوامل مؤثر بر مدیریت سود پرداختند. نتایج پژوهش آنان بیانگر وجود رابطه مثبت و معنادار بین اندازه شرکت و مدیریت سود است. هم‌چنین، پژوهش مذکور نشان داد که جریان‌های نقدی عملیاتی رابطه منفی و معناداری با شاخص‌های مدیریت سود، مبتنی بر مدل تعدیل‌شده جونز، دارد. واورو و ریرو (۲۰۱۳) در پژوهشی با عنوان «حاکمیت شرکتی، ویژگی‌های شرکت و مدیریت سود در بازارهای نوظهور» نشان دادند که ساختار مالکیت و ترکیب هیأت مدیره مدیریت سود را در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس کنیا را تحت تأثیر خود قرار می‌دهد. یوگب[۱۹] و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهشی با عنوان «اثر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود» به بررسی اثر برخی از سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود پرداختند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که اندازه و استقلال هیأت مدیره رابطه منفی و معناداری با مدیریت سود با معیار اقلام تعهدی اختیاری دارد. بررسی ادبیات پیشین در این حوزه بیانگر ارتباط معنادار و مستقیم بسیاری

Archive of SID

www.SID.ir

از سازوکارهای حاکمیت شرکتی و ویژگی‌های کیفی اطلاعات از جمله ارزش بازخورد بوده است.

۲-۲- تأثیر کیفیت اطلاعات بر عملکرد

ارائه اطلاعات با کیفیت شامل اطلاعات مربوط، قابل فهم، قابل مقایسه، به‌موقع و...، منجر به تصمیم‌گیری‌های درست و منطقی برای مدیران می‌شود. بنابراین، هر چه اطلاعات با کیفیت بالاتری ارائه شود و خاصیت تحلیل‌پذیری بالاتری داشته باشد، رضایت مدیران افزایش می‌یابد. این باور وجود دارد که هر قدر کیفیت گزارش‌های مالی افزایش یافته و از استانداردها و ضوابط معتبرتری در تهیه و ارائه گزارش‌ها استفاده شود، خطر اطلاعات کاهش خواهد یافت. استانداردهای حسابداری در راستای هدف بالابردن کیفیت اطلاعات حسابداری و ایفای نقش اطلاع‌رسانی حسابداری به گونه‌ای مطلوب، تدوین می‌شود (حاجیها و نبیونی، ۱۳۹۳: ۴۹). به‌طور مسلم، تهیه گزارش‌های مالی با کیفیت مستلزم وجود اطلاعات با کیفیت از جمله اطلاعاتی است که دارای ارزش بازخورد باشد.

نتایج پژوهش انجام‌شده به‌وسیله خواجوی و ناظمی (۱۳۸۴) در زمینه بررسی رابطه بین کیفیت سود و بازده سهام با تأکید بر نقش ارقام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران، نشان داد که میانگین بازده سهام شرکت‌ها، تحت تأثیر میزان ارقام تعهدی و اجزای مربوط به آن قرار نمی‌گیرد. به عبارت دیگر، نمی‌توان پذیرفت که بین میانگین بازده شرکت‌هایی که ارقام تعهدی آن‌ها به کم‌ترین و بیش‌ترین میزان گزارش می‌شود، اختلاف معناداری وجود دارد. با این‌حال، رستمیان و همکاران (۱۳۹۰) در پژوهشی نشان دادند که ارزش بازخورد به عنوان شاخص کیفیت سود با شاخص بازده دارایی‌ها به عنوان عملکرد شرکت رابطه مثبت و معناداری دارد. معین‌الدین و طباطبایی‌نسب[۲۰] (۲۰۱۴) در پژوهشی به بررسی رابطه بین کیفیت سود و اجزای تشریح‌کننده سود آتی پرداختند. نتایج پژوهش آنان بیانگر رابطه معنادار بین سیاست توزیع سود جسورانه و سودآوری آینده بود. این موضوع، بیانگر این مسئله است که سیاست‌های تقسیم سود که ارتباط مستقیمی با پیش‌بینی سود و به‌نحوی کیفیت سود دارد، می‌تواند در افزایش یا کاهش ارزش سهام شرکت‌ها مؤثر باشد. بررسی ادبیات پیشین در این حوزه، بیانگر رابطه معنادار و مستقیم ویژگی‌های کیفی اطلاعات از جمله ارزش بازخورد با عملکرد شرکت است که می‌تواند قیمت سهام را تحت تأثیر قرار دهد.

۲-۳- تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر عملکرد

نظریه نمایندگی به تبیین چگونگی ایجاد مشکلات نمایندگی بین کارفرما (سهامدار) و کارگزار(مدیر) در اثر نامتقارن بودن اطلاعات می‌پردازد. در این راستا، سازوکارهای حاکمیت

www.SID.ir

شرکتی مؤثر با ایجاد توازن اطلاعاتی به جلوگیری از ایجاد تضاد منافع بین مدیران و سهامداران کمک می‌کنند. به عبارتی، این سازوکارها به مدیریت انگیزه‌های لازم را برای اقدامات مکفی به‌منظور افزایش ارزش شرکت ارائه می‌کند. بنابراین، بازده بالاتر شرکت در گرو بهبود سازوکارهای حاکمیت شرکتی است؛ چرا که این امر منجر به کاهش هزینه‌های نمایندگی، ارزش-یابی بالاتر سهام و در نتیجه عملکرد بهتر در درازمدت می‌شود. کرنت[۲۱] و همکاران (۲۰۰۸) در پژوهشی با عنوان «اثر سهامداران نهادی بر بازده عملیاتی شرکت» به بررسی رابطه بین سهامداران نهادی به‌عنوان یکی از سازوکارهای حاکمیت شرکتی و بازده عملیاتی شرکت‌های بزرگ پرداختند. آنان به وجود یک رابطه معنادار و مثبت بین نسبت جریان وجوه نقد عملیاتی به فروش به عنوان معیار عملکرد و شمار و درصد سهامداران نهادی به عنوان سازوکار حاکمیت شرکتی پی بردند. پژوهش آنان این امر را به ذهن متبادر می‌کند که نقش نظارتی سهامداران نهادی به عنوان یکی از سازوکارهای حاکمیت شرکتی باید در تصمیم‌های خرید و فروش سهام در نظر گرفته شود. هم‌چنین، آنان دلیل این رابطه معنادار را وجود سهامداران نهادی می‌دانند یعنی سهامداران کارکشته‌ای که می‌توانند مدیریت سود توسط شرکت‌ها را به آسانی و بسیار سریع‌تر از سهامداران غیرماهر شناسایی کنند. ماری[۲۲] و همکاران (۲۰۰۸)، در پژوهشی با عنوان «آیا حاکمیت شرکتی بهتر منجر به ارزشیابی بالاتر شرکت‌ها در بازار های نوظهور می‌شود؟» با استفاده از اطلاعات مربوط به امتیاز حاکمیت شرکتی بیست و یک بازار نوظهور در یک دوره پنج ساله به بررسی تغییرات امتیاز حاکمیت شرکتی و اثر آن بر ارزش سهام پرداختند. نتایج حاکی از آن بوده است که بهبود سازوکارهای حاکمیت شرکتی منجر به بالارفتن ارزش شرکت (ارزش‌گذاری بیشتر قیمت سهام) می‌شود. دریائی و همکاران (۲۰۱۱) در پژوهشی با عنوان «ارتباط بین سرمایه فکری، ارزش شرکت و حاکمیت شرکتی» به تبیین ارتباط سه‌گانه مذکور پرداختند. در این پژوهش، سرمایه فکری به‌عنوان متغیر مداخله‌گر در نظر گرفته شد. نتایج پژوهش بیانگر رابطه معناداری بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت بوده است. گوپتا و شارما (۲۰۱۴)، در پژوهشی، اثر سازوکارهای حاکمیت شرکتی را بر عملکرد مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش بیانگر وجود رابطه معناداری بین ساختار هیأت مدیره و دوگانگی مسئولیت اجرایی و نظارتی در شرکت با افزایش قیمت سهام بوده است.

با توجه به هدف‌ها، مبانی نظری و پیشینه پژوهش، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر ارائه می‌شود:
فرضیه اول: امتیاز حاکمیت شرکتی اثر مستقیم و معنادار بر عملکرد حسابداری دارد.
فرضیه دوم: امتیاز حاکمیت شرکتی از طریق اثر بر کیفیت اطلاعات حسابداری رابطه معنادار با عملکرد حسابداری دارد.

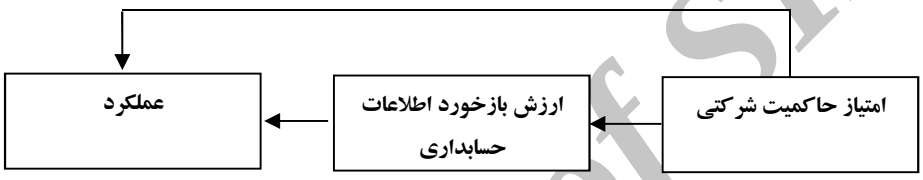
Archive of SID

www.SID.ir

۳- روش‌شناسی

بر اساس مبانی نظری ارائه شده و مطالعات انجام شده قبلی تأثیرگذاری سازوکار حاکمیت شرکتی بر شاخص عملکرد مالی شرکت به‌صورت شکل (۱) ترسیم می‌شود. بر اساس این شکل، حاکمیت شرکتی هم به طور غیرمستقیم، یعنی از طریق تأثیر بر ویژگی‌های کیفی اطلاعات حسابداری (با شاخص ارزش بازخورد اطلاعات) و هم به‌طور مستقیم می‌تواند بر شاخص عملکرد تأثیرگذار باشد. در ادامه، روابط بین حاکمیت شرکتی، ویژگی‌های کیفی اطلاعات حسابداری و شاخص‌های عملکرد تبیین شده و سپس با استفاده از فنون مختلف اقتصادسنجی به برآورد آن‌ها پرداخته می‌شود.

شکل ۱- رابطه حاکمیت شرکتی و عملکرد



همانند هاشم و دیوی (۲۰۰۸) و یوگب و همکاران (۲۰۱۴)، در این مطالعه نیز فرض می‌شود که ارزش بازخورد اطلاعات حسابداری به‌طور مستقیم با امتیاز حاکمیت شرکتی و متغیرهای کنترلی دیگر نظیر اندازه شرکت، ویژگی‌های شرکتی مثل نسبت دارایی‌های غیرجاری به فروش وابسته است و این رابطه به صورت مدل زیر تبیین می‌شود:

$$FV = \alpha_0 + \alpha_1 SCORE + \sum_{i=2}^{m} \mu_2 W_i \qquad i = 2 \ldots . m \qquad (۴)$$

جایی‌که:

FV: ارزش بازخورد اطلاعات

SCORE: امتیاز حاکمیت شرکتی

W: بیانگر سایر متغیرهای کنترلی است که هم از نظر کیفی و هم کمی بر ارزش بازخورد اطلاعات حسابداری تأثیر دارند. با اضافه کردن یک جزء خطای تصادفی به رابطه بالا یک الگوی عمومی اقتصادسنجی به‌دست می‌آید، که می‌تواند برای اندازه‌گیری حجم عوامل تعیین کننده مختلف ارزش بازخورد اطلاعات حسابداری به کار رود.

دومین رابطه‌ای که در این پژوهش برآورد می‌شود، رابطه بین ارزش بازخورد اطلاعات حسابداری و شاخص عملکرد است. برای بررسی این رابطه، مانند رستمیان و همکاران (۱۳۹۰) و معین‌الدین و طباطبایی‌نسب (۲۰۱۴)، عمل کرده و از مدل زیر برای تخمین این رابطه استفاده می شود.

Archive of SID

www.SID.ir

$$ROA = \mu_1 FV + \sum_{i=2}^{m} \mu_2 X_i \qquad i = 2 \ldots . m \qquad (۵)$$

در این الگو، ROA برابر است با شاخص عملکرد حسابداری و FV نیز ارزش بازخورد اطلاعات حسابداری است. X نیز متغیر کنترلی استفاده شده در الگو است که برای بررسی سایر عوامل تأثیرگذار بر شاخص عملکرد حسابداری به‌کار می رود. برای بدست آوردن رابطه مستقیم بین حاکمیت شرکتی و شاخص عملکرد رابطه‌های (۴) و (۵) با هم ترکیب می‌شود. برای این منظور رابطه‌ای که برای بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر ارزش بازخورد اطلاعات حسابداری، به‌وسیله رابطه (۴) مشخص شد را به جای جزء ارزش بازخورد اطلاعات حسابداری در رابطه (۵) جایگزین می‌شود. حاصل این جای‌گذاری به صورت مدل (۶) ارائه می شود:

$$ROA = \beta_1 SCORE + \sum_i \beta_{2i} W_i + \sum_i \beta_{3i} X_i \qquad (۶)$$

در رابطه بالا:

$$\beta_1 = \alpha_1 \mu_1 \qquad \beta_{2i} = \alpha_i \mu_1 \qquad \beta_{3i} = \mu_i$$

رابطه (۶) تأثیر کلی امتیاز حاکمیت شرکتی از طریق ویژگی‌های اطلاعاتی حسابداری و بر عملکرد حسابداری را نشان می‌دهد. با توجه به‌آنکه تخمین رابطه بالا ضرایب کلی β را بدست می‌دهد، در حالی‌که ما به دنبال تخمین α و μ می‌باشیم. از طرف دیگر در صورت وجود همبستگی بالا بین متغیرها به دلیل وجود مشکل هم‌خطی تخمین این الگو نتایج قابل اعتمادی بدست نمی‌دهد. به همین منظور، برای بررسی تأثیر امتیاز حاکمیت شرکتی بر عملکرد هر کدام از رابطه‌های تصریح شده را به‌صورت جداگانه و مستقل تخمین زده می‌شود. از رابطه (۶)، با توجه به مدل‌های (۴) و (۵) نسبت به امتیاز حاکمیت شرکتی، مشتق گرفته تا تأثیر کلی حاکمیت شرکتی بر عملکرد بدست آید.

$$dROA/_{dSCORE} = (\delta ROA/_{\delta FV}) * (\delta FV/_{\delta SCORE}) + \delta ROA/_{\delta SCORE} \qquad (۷)$$

مدل (۷) تأثیر کلی حاکمیت شرکتی بر عملکرد را نشان می‌دهد. اولین جزء سمت راست رابطه (۷)، تأثیر امتیاز حاکمیت شرکتی از طریق ویژگی‌های اطلاعاتی حسابداری بر عملکرد را نشان می‌دهد. دومین جزء این رابطه تأثیر مستقیم امتیاز حاکمیت شرکتی بر عملکرد را نشان می‌دهد. با توجه به اینکه از مدل (۵)، نرخ تغییر شاخص عملکرد نسبت به تغییر ویژگی‌های اطلاعاتی حسابداری برابر با μ_1 ($\delta ROA/_{\delta FV} = \mu_1$) و هم‌چنین بر اساس مدل (۴)، تغییر در ویژگی‌های اطلاعاتی حسابداری نسبت به یک واحد تغییر در حاکمیت شرکتی برابر با α_1 ($\delta FV/_{\delta SCORE} = \alpha_1$) است، تأثیر کلی امتیاز حاکمیت شرکتی بر شاخص عملکرد مالی را می توان به صورت زیر نوشت:

$$dROA/_{dSCORE} = \alpha_1 * \mu_1 + \lambda_1 \qquad (۸)$$

Archive of SID

www.SID.ir

که در این مدل، λ_1 نشان‌دهنده تأثیر مستقیم امتیاز حاکمیت شرکتی بر عملکرد حسابداری و $\alpha_1 * \mu_1$ نشان‌دهنده تأثیر غیرمستقیم امتیاز حاکمیت شرکتی بر عملکرد حسابداری از طریق ارزش بازخورد اطلاعات حسابداری است.

۳-۱- متغیر مستقل

۳-۱-۱- امتیاز حاکمیت شرکتی

سالومون (۲۰۰۷: ۱۳)، در کتاب حاکمیت شرکتی و پاسخ‌گویی خود به نقل از گزارش کادبری[۲۳] حاکمیت شرکتی را چنین تعریف می‌کند: حاکمیت شرکتی، نظامی است که با آن شرکت‌ها هدایت و کنترل می‌شوند (گزارش کادبری، ۱۹۹۲). بسیاری از پژوهشگران در پژوهش‌های خود به‌جای آن‌که اثر یک یا چند سازوکار حاکمیت شرکتی را به عنوان معیار حاکمیت شرکتی در نظر بگیرند، در صدد برآمدند تا با استفاده از معیارهای استانداردی که بر اساس ویژگی‌های بازار سرمایه و اقتصاد تعدیل شده بود به محاسبه امتیاز حاکمیت شرکتی بپردازند (گری و گونزالز، ۲۰۰۸). در این پژوهش، مانند ملکیان و دریائی (۱۳۹۰) برای محاسبه امتیاز حاکمیت شرکتی، از چک لیست استاندارد تهیه شده به‌وسیله سازمان خدمات سهامداران نهادی، که بر اساس دسترسی به اطلاعات، در مورد شرکت‌های ایرانی تعدیل شده، استفاده شده است. نحوه‌ی کار، تطبیق استانداردهای حاکمیت شرکتی با گزارش‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی و گزارش‌های مدیریت بوده است. البته، باید دقت شود که معیارهای به‌کار گرفته شده در محاسبه میزان امتیاز حاکمیت شرکتی موضوع مهمی است، چراکه شاخص‌های متفاوت حاکمیت شرکتی می‌تواند منجر به نتایج متفاوتی نیز شود (بلک و همکاران، ۲۰۰۶).

۳-۲- متغیر وابسته

۳-۲-۱- ارزش بازخورد

با توجه به چارچوب نظری مرتبط با کیفیت سود، اطلاعاتی برای تصمیم‌گیری مربوط است که دارای دو ویژگی ارزش پیش‌بینی و ارزش بازخورد باشد (رستمیان و همکاران، ۱۳۹۰). اندازه متغیر ارزش بازخورد به‌وسیله بکارگیری الگوی لیپ و کرمندی[۲۴] (نقل از رستمیان و همکاران، ۱۳۹۰: ۹۱)، به‌دست آمده و به شرح مدل زیر است.

$$EARN_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EARN_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \qquad (۱)$$

$EARN_{i,t}$: سود پس از کسر مالیات شرکت i در سال t تقسیم بر میانگین جمع دارایی‌ها

$EARN_{i,t-1}$: سود پس از کسر مالیات شرکت i در سال ۱ -t تقسیم بر میانگین جمع دارایی‌ها

Archive of SID

www.SID.ir

$\varepsilon_{i,t}$: خطای پیش‌بینی الگو بر اساس سری زمانی در بازه زمانی ۱۳۹۳-۱۳۸۹، که از تفاضل رابطه‌های (۱) و (۲) به‌دست آمده است. برای به‌دست آوردن متغیر ارزش بازخورد سه مرحله به‌شرح زیر وجود دارد:

مرحله نخست: در این مرحله برای برآورد رگرسیون با مشاهدات شرکت i در بازه زمانی تا سال t استفاده شده است.

$$EARN_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 EARN_{i,t} + \varepsilon_{i,t+1} \quad (۲)$$

در این مرحله خطای پیش‌بینی شرکت i در سال t+1 بر مبنای سودهای واقعی سال t برآورد می‌شود.

$$\delta_{i,t+1} = PEA_{i,t+1}$$

مرحله دوم: در این مرحله برآورد رگرسیون، با مشاهدات شرکت i در بازه زمانی تا سال t-1 استفاده شده است.

$$EARN_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 EARN_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t+1} \quad (۳)$$

در این مرحله خطای پیش‌بینی شرکت i در سال t+1 بر مبنای سودهای واقعی سال t-1 برآورد می‌شود.

$$\delta_{i,t+1} = PEB_{i,t+1}$$

مرحله سوم: در این مرحله به‌منظور برآورد متغیر ارزش بازخورد از رابطه زیر استفاده می‌شود که در واقع تفاوت بین خطای پیش‌بینی به‌دست آمده در مدل‌های (۲) و (۳) است.

$$FV_{i,t} = PEB_{i,t+1} - PEA_{i,t+1}$$

$FV_{i,t}$: ارزش بازخورد سودهای شرکتi در سال t

۳-۲-۲- عملکرد حسابداری

سود یکی از اساسی‌ترین عناصر صورتهای مالی(صورت سود و زیان) است که همواره مورد توجه کلیه ذی‌نفعان قرار گرفته است و از آن به‌عنوان معیاری برای ارزیابی تداوم فعالیت، عملکرد واحد تجاری، سنجش توان سودآوری و پیش‌بینی فعالیت‌های آتی واحد تجاری استفاده می‌شود (مهدوی و همکاران، ۱۳۹۲: ۴۵). نسبت بازده دارایی‌ها، یکی از نسبت‌های مالی است که از تقسیم سود خالص بر جمع دارایی‌ها به‌دست می‌آید. اغلب مدیران این نسبت را به عنوان معیار اندازه‌گیری عملکرد می‌شناسند.

۳-۳- متغیرهای کنترلی

اگر متغیر میانجی قابل سنجش و اندازه‌گیری باشد و پژوهشگر بخواهد اثرات آن را کنترل و در الگو حذف کند به آن متغیر کنترل گویند. چون در در یک پژوهش اثرات همه متغیرها قابل بررسی

Archive of SID

www.SID.ir

نیست، پژوهشگر اثرات برخی متغیرها را از طریق کنترل آماری یا کنترل‌های پژوهشی خنثی می‌کند. این‌گونه متغیرها که اثرات آن‌ها به وسیله پژوهشگر قابل حذف است را متغیر کنترل گویند (سرمد و همکاران، ۱۳۷۶). در پژوهش حاضر نیز ویژگی‌های شرکتی با عناوین زیر، متغیرهای کنترلی در نظر گرفته شده‌اند:

K/S : نسبت دارایی‌های غیرجاری به فروش

Y/S : نسبت سود(زیان) عملیاتی به فروش

FSIZE: لگاریتم طبیعی فروش

اندازه شرکت اعم از جمع دارایی‌ها، جمع فروش و ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش شرکت ارتباط مستقیمی با هم دارند. بدیهی است که اندازه شرکت تعیین‌کننده حجم و گستردگی فعالیت یک شرکت است. شرکت‌های بزرگ‌تر به‌دلیل ارتباطات بیشتر با ذی‌نفعان و وجود سازوکارهای کنترلی بیشتر، از خطر تجاری کم‌تری برخوردارند. از طرفی، واتز و زیمرمن[۲۵] (۱۹۹۰) عنوان می‌دارند که شرکت‌های بزرگ به دلیل تحمل هزینه‌های سیاسی بیشتر ناچار به افشای بیشتری نیز هستند (نقل از لوپز و رودگیز[۲۶]، ۲۰۰۷). هم‌چنین، آگاروال[۲۷] و همکاران (۲۰۰۶) معتقدند که شرکت‌های بزرگ به‌واسطه ارتباط بیشترشان با سایر ذی‌نفعان مستلزم وجود سازوکارهای مناسب‌تری برای پاسخ‌گویی و افشاء هستند. بنابراین، انتظار می‌رود اندازه شرکت، کیفیت اطلاعات و عملکرد شرکت رابطه معناداری با هم داشته باشد. در این پژوهش، لگاریتم طبیعی فروش، ملاک اندازه شرکت بوده است و بر اساس پژوهش ملکیان و دریائی (۱۳۹۰) متغیرهای نسبت دارایی‌های غیرجاری به فروش و نسبت سود (زیان) عملیاتی به فروش به‌عنوان متغیرهایی که ویژگی‌های شرکتی را اندازه می‌گیرند، به‌عنوان متغیرهای کنترلی در نظر گرفته شد.

٤- یافته‌های پژوهش

ابتدا آمار توصیفی مربوط به داده‌ها مورد بررسی قرار می‌گیرد. در ادامه قبل از ترکیب نتایج برای بدست آوردن یک تحلیل کامل از روابط بین حاکمیت شرکتی، ویژگی‌های اطلاعاتی حسابداری و عملکرد حسابداری، هر کدام از این روابط به‌صورت مجزا تخمین زده می‌شود.

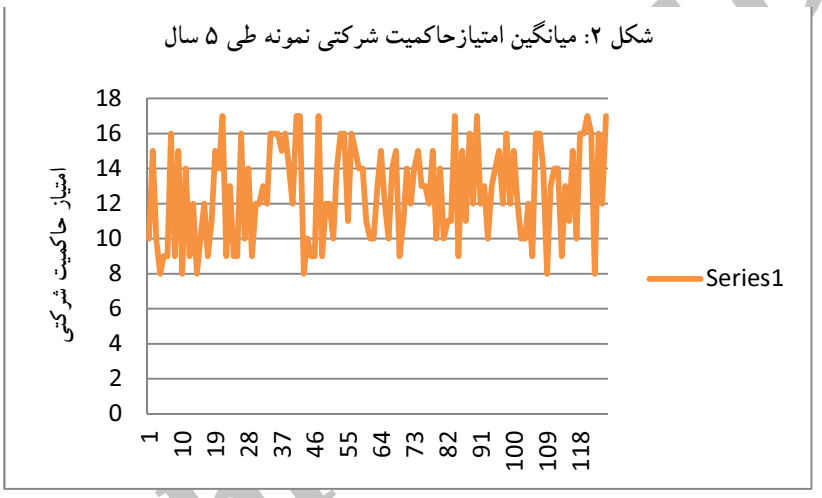
Archive of SID

www.SID.ir

نگاره ۱: خلاصه آماره‌های توصیفی مورد استفاده در پژوهش

متغیرها	کل مشاهدات	مشاهدات مقطعی	میانگین	انحراف معیار	حداقل	حداکثر	ضریب چولگی
SCORE	۶۲۵	۱۲۵	۱۴	۲/۰۱	۸	۱۷	-۰/۱۵
ROA	۶۲۵	۱۲۵	۰/۳۱۳	۰/۲۰۵	-۱/۱۲۴	۲/۹۴۹	۰/۲۶
FV	۶۲۵	۱۲۵	۰/۰۰۳	۰/۰۱۹	-۰/۰۷۱	۰/۰۶۴	۰/۱۲
FSIZE	۶۲۵	۱۲۵	۱۲/۱۷	۱/۴۷	۵/۵۴	۱۷/۷۷	۰/۰۵
(Y/S)	۶۲۵	۱۲۵	۰/۱۲	۲/۳۱	-۰/۰۵۲	۰/۲۳	-۰/۱۸
(K/S)	۶۲۵	۱۲۵	۰/۴۱	۲/۰۸	۰/۲	۲/۱۷	-۰/۲۶

شکل ۲: میانگین امتیازحاکمیت شرکتی نمونه طی ۵ سال



آن‌چه از نگاره ۱، استنتاج می‌شود، آن است که میانگین(۱۴) و میانه(۱۳) در مورد امتیاز حاکمیت شرکتی بسیار به هم نزدیک بوده و این موضوع، رعایت الزامات آئین‌نامه حاکمیت شرکتی را به طور یکسان در اغلب شرکت‌های بورسی مورد آزمون، نشان می‌دهد؛ هم‌چنین بیانگر آن است که توزیع امتیاز حاکمیت شرکتی از توزیع نرمالی برخوردار است. و انحراف معیار ۲/۰۱ تائیدی دوباره بر نتایج فوق است. روند متوسط تغییرات امتیاز حاکمیت شرکتی برای شرکت‌های نمونه در شکل ۲ آمده است. روند این تغییرات بیانگر رعایت سازوکارهای حاکمیت شرکتی توسط شرکت‌های نمونه بدون انحراف بالایی است. اعداد و ارقام مربوط به عملکرد شرکت‌ها بیانگر آن است که تعداد شرکت‌های سود ده قابل توجه بوده و انحراف معیار آن نیز بیانگر همگن بودن عملکرد شرکت‌های نمونه است. ارزش بازخورد سود که مابه‌التفاوت خطای پیش‌بینی مدل رگرسیون سود پس از کسر مالیات دو سال متوالی است، نشان می‌دهد، اطلاعات حسابداری شرکت‌های نمونه از کیفیت نسبی برخوردار است. به‌عنوان نمونه امتیاز حاکمیت شرکتی شرکت

Archive of SID

www.SID.ir

آبسال که مبتنی بر ۲۱ سؤال چک لیست، محاسبه شد، از مجموع موارد موجود و یا رعایت‌شده در شرکت با استناد به گزارش‌های مالی شرکت و یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی، ۱۴ بوده است. هر کدام از موارد بیست‌ویک گانه در صورت وجود و یا رعایت عدد یک و در غیر این‌صورت عدد صفر را اختیار می‌کند. بنابراین، بالاترین امتیاز می‌تواند ۲۱ باشد. محاسبات در ضمیمه آمده است.

٤-١- حاکمیت شرکتی و ارزش بازخورد اطلاعات حسابداری

برای بررسی و ارزیابی رابطه بین حاکمیت شرکتی و ارزش بازخورد اطلاعات حسابداری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران به روش ترکیبی، از تخمین زننده‌های روش گشتاور تعمیم یافته (GMM) برای الگوهای ترکیبی پویا استفاده می‌شود.

سازگاری تخمین زننده‌های GMM بستگی به اعتبار معتبر بودن ابزارهای به‌کار رفته دارد. برای بررسی و حل این مسأله از آزمون مخصوص پیشنهاد شده به‌وسیله (۱۹۹۸) و آرلانو و باور[۲۸] و بلندل و باند[۲۹] (۱۹۹۵) استفاده می‌شود. این آزمون سارگان[۳۰] نام دارد و اعتبار کل ابزارهای به‌کار رفته را می‌سنجد.

تخمین‌زننده تفاضلی در نمونه‌های شامل بخش‌های مقطعی اندکی، دارای اشکالاتی است. همان‌طور که بلندل و باند (۱۹۹۸) و آرلانو و باور (۱۹۹۵) بیان می‌کنند، انحراف معیارهای مجانبی برای تخمین زننده‌های دو مرحله‌ای، تورش به سمت پایین دارند و تخمین زننده تک مرحله‌ای نسبت به تخمین زننده دو مرحله‌ای به‌صورت مجانبی حتی در صورت همسان بودن واریانس اجزاء خطا، غیرکارا است. اگر چه ضرایب تخمین زده شده به‌وسیله تخمین‌زن دومرحله‌ای در حالت مجانبی بسیار کارا است اما استنباط مجانبی با استفاده از انحراف معیار روش تک‌مرحله‌ای قابل اعتمادتر است. این مسأله زمانی بدتر می‌شود که شمار ابزارها برابر یا بیشتر از تعداد بخش‌های مقطعی می‌شود و این موجب تورش به سمت پایین در انحراف معیار و آزمون سارگان می‌شود و ممکن است موجب ایجاد تورش در استنباط مجانبی نیز شود. برای حل این مشکل دو حالت در نظر گرفته می‌شود. ابتدا، نتایج مرحله اول در نظر گرفته می‌شود در حالی‌که تخمین‌های ضرایب کارایی کم‌تری دارد و انحراف معیارهای مجانبی بدون تورش است. سپس، تعداد اندکی از متغیرهای کنترلی به‌طور هم‌زمان وارد الگو می‌شود؛ همان‌طور که در رگرسیون‌های مقطعی متداول است.

این مسأله شمار ابزارها را از شمار مشاهدات مقطعی کم‌تر نگه می‌دارد. با کوچک نگاه داشتن مجموعه ابزارها، مساله برازش بیش از حد را کمینه و اعتماد در تخمین‌زننده‌های سیستمی دو مرحله‌ای بیشینه ساخته می‌شود. معمولاً از تخمین‌زننده‌های تفاضلی در یک دوره زمانی خاص استفاده می‌شود که این امر منجر به ایجاد ساختار واریانس کواریانس انعطاف پذیرتر شرایط

Archive of SID

www.SID.ir

گشتاور می‌شود (نقل از کالدرن[۳۱] و همکاران)؛ زیرا فرض می‌شود واریانس داده شده برای شرایط گشتاور در طول زمان یکسان نیست. هرچند ایراد این رهیافت این است که تعداد شرایط فرا-شناسایی با افزایش تعداد دوره‌های زمانی به شدت افزایش پیدا می‌کند. در نتیجه، تخمین‌زننده دو مرحله‌ای معمولی سبب ایجاد انحراف معیارهای با تورش بالقوه و برازش بیش از حد خواهد شد. برای حذف تعداد شرایط فراشناسایی، روش کالدرن و همکاران (۲۰۰۰) به‌کار برده می‌شود و از هریک از شرایط گشتاور برای تمام دوره‌های در دسترس استفاده می‌شود. این مساله تورش برازش بیش از حد در تخمین زننده‌های دو مرحله‌ای را کاهش می‌دهد. هرچند که استفاده از این تخمین‌زننده تعدیل شده، تعداد دوره‌ها را در نمونه کاهش می‌دهد.

برای بررسی تأثیر امتیاز حاکمیت شرکتی بر ویژگی‌های اطلاعاتی حسابداری، مدل (۴) را با لحاظ‌کردن متغیرهای کنترلی مختلف تخمین زده می‌شود. الگوی نهایی بعد از اضافه‌شدن متغیرهای کنترلی به مدل (۴) برای تخمین به‌صورت زیر است:

$$FV_{it} = C + \lambda_1 FV_{i,t-1} + \lambda_2 SCORE_{it} + \lambda_3\ FSIZE_{it} + \lambda_4 (Y/S)_{it} + \lambda_5\ (K/S)_{it}\ + U_{it} \quad (۹)$$

جایی‌که:

$FV_{i,t}$ ، ارزش بازخورد اطلاعات حسابداری شرکت i در سال جاری

$FV_{i,t-1}$، ارزش بازخورد اطلاعات حسابداری شرکت i در یک دوره مالی قبلی

$SCORE_{i,t}$، امتیاز حاکمیت شرکتی

$FSIZE_{i,t}$، لگاریتم طبیعی فروش

Y/S نسبت سود(زیان) عملیاتی به فروش

K/S نسبت دارایی‌های غیرجاری به فروش

برای تخمین الگوی بالا همان‌طور که در روش‌شناسی پژوهش اشاره شد از روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM) استفاده شد. نتایج حاصل از تخمین مدل (۹) در نگاره ۳ نشان داده شده است. اما قبل از آن به روش دیکی فولر تعمیم‌یافته، ناپایی جملات خطا آزمون شد. بر اساس این آزمون، اگر جملات خطای رگرسیون پایدار باشد، همجمعی پذیرفته می‌شود، این بدان معنی است که معادلات نشان‌دهنده رگرسیون کاذب نیست و می‌توان برآورد معادلات را در سطح بررسی کرد، در غیر این‌صورت، در معادلات رگرسیون کاذب وجود دارد. نتایج آزمون ریشه واحد جملات خطای رگرسیون در نگاره (۲) نشان می‌دهد که در معادلات، رگرسیون کاذب وجود ندارد؛ یعنی اینکه ارتباط کاذب بین متغیرها وجود ندارد و در نتیجه، فرض صفر رد و فرض مقابل مبنی بر وجود همجمعی بین متغیرها پذیرفته می‌شود و می‌توانیم مدل را در سطح برآورد کنیم.

Archive of SID

www.SID.ir

نگاره ۲: آزمون ریشه واحد جملات خطای رگرسیون، دیکی‌ـفولر تعمیم‌یافته

نام متغیر	در سطح آماره آزمون	کمیت بحرانی (۵٪)	نتیجه آزمون
پسماند مدل (۹)	-۶٫۶۶	-۲٫۹۲	I(0)
پسماند مدل (۱۰)	-۴٫۴۵	-۲٫۹۲	I(0)
پسماند مدل (۱۱)	-۳٫۵۷	-۲٫۹۵	I(0)

نگاره ۳: تأثیر امتیاز حاکمیت شرکتی بر ارزش بازخورد اطلاعات

متغیرها		Prob	آماره t	ضرایب
$FV_{i,t-1}$	ارزش بازخورد اطلاعات حسابداری یک دوره مالی قبلی	۰/۰۰۰۶	۳/۵۱۳۳۴۰	۰/۳۱۶۸۳۳
$SCORE_{i,t}$	امتیاز حاکمیت شرکتی	۰/۰۰۰۰	۶/۹۲۹۷۴۴	۰/۳۳۰۴۳۸
$FSIZE_{i,t}$	اندازه	۰/۰۱۰۱	۲/۵۷۸۷۲۲	۰/۱۰۶۵۲۹
$(Y/S)_{i,t}$	شاخص سود عملیاتی به فروش	۰/۰۵۲۶	۱/۸۰۰۲۳۹	۰/۲۹۱۲۹۸
$(K/S)_{i,t}$	نسبت تجهیزات به فروش	۰/۶۷۰۱	۰/۴۳۳۱۳۸	۰/۱۰۱۵۲۷
Prob		۰/۰۰۰۰	J-STATISTIC	۱۰/۸۹۷۹۴
Prob		۰/۰۰۰۰	WALD TEST	۲/۴۱
R^2				۰/۶۱

همان‌طور که مشاهده می‌شود تمام متغیرهای مورد استفاده در الگو به‌جز نسبت میزان تجهیزات به فروش از لحاظ آماری معنادار و علائم ضرایب نیز با نظریه‌ها سازگار است.

در رگرسیون مدل (۹)، ضریب شاخص امتیاز حاکمیت شرکتی برابر با ۰/۳۳ و از لحاظ آماری نیز در سطح ۹۵ درصد معنادار است که نشان‌دهنده این است که امتیاز حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بر ارزش بازخورد اطلاعات حسابداری تأثیر مثبت دارد و با توجه به اینکه ضرایب متغیرها نشان‌دهنده کشش آن متغیر نسبت به ارزش بازخورد اطلاعات حسابداری است که با توجه به ضریب برآوردی شاخص امتیاز حاکمیت شرکتی، اگر امتیاز حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران یک واحد افزایش پیدا کند شاخص ویژگی‌های اطلاعاتی حسابداری در این شرکت‌ها به اندازه ۰/۳۳ واحد افزایش می‌یابد. تأثیر متغیرهای شاخص ارزش بازخورد اطلاعات حسابداری یک دوره مالی قبل‌تر، اندازه و شاخص سود عملیاتی به فروش بر شاخص ویژگی‌های اطلاعاتی حسابداری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران مثبت و از لحاظ آماری نیز معنادار است

Archive of SID

www.SID.ir

که این نتایج، با نتایج حاصل از مطالعات ولاری و جنکینس (۲۰۰۶)، عبدالرئوف و همکاران (۲۰۱۲) هماهنگ و با نتیجه پژوهش ظفر و همکاران (۲۰۰۹) در تضاد است.

٤-۲- ارزش بازخورد اطلاعات و عملکرد حسابداری

به منظور بررسی رابطه بین ارزش بازخورد اطلاعات حسابداری و شاخص عملکرد از الگوی پژوهش حاجیها و نبیونی (۱۳۹۳) استفاده شده است. بنابراین، مدل (۱۰) تخمین زده شده است.

$$ROA_{it} = C + \mu_1 ROA_{i,t-1} + \mu_2 FV_{i,t} + \mu_3 FSIZE_{i,t} + \mu_4 (Y/S)_{i,t} + \mu_5 (K/S)_{i,t} + U_t \quad (۱۰)$$

که در این رابطه ، $ROA_{i,t}$، عملکرد حسابداری شرکت i در سال جاری، $ROA_{i,t-1}$، عملکرد حسابداری شرکت i در یک دوره مالی قبلی و سایر متغیرها هم قبلاً تعریف شده‌اند. رابطه بالا به روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM) تخمین زده شد. نتایج این تخمین در نگاره ۴، نشان داده شده است.

نگاره ۴: تأثیر ارزش بازخورد اطلاعات حسابداری بر عملکرد حسابداری

متغیرها		Prob	آماره t	ضرایب
$ROA_{i,t-1}$	عملکرد حسابداری شرکت i در یک دوره مالی قبلی	۰/۰۰۱	۳/۴۰۴۹	۰/۴۳۵۵۴
$FV_{i,t}$	ارزش بازخورد اطلاعات حسابداری	۰/۱۳۴	۱/۱۲۲۵۳	۰/۲۵۲۲۹۵
$FSIZE_{i,t}$	اندازه	۰/۲۲۸	۱/۲۷۶۸	۰/۰۱۲۳۷۹
$(Y/S)_{i,t}$	شاخص سود عملیاتی به فروش	۰/۰۲۶	۲/۲۶۶۳	۰/۰۳۰۴۳۵
$(K/S)_{i,t}$	نسبت دارایی غیرجاری به فروش	۰/۰۹۵	۱/۶۹۰۲	۰/۵۵۱۷۰۱
Prob		۰/۰۰۰۰	J-STATISTIC	۱۱/۰۲۸۲۲
Prob		۰/۰۰۰۰	WALD TEST	۲/۵۵
R^2				۰/۷۱

نتایج نشان می‌دهد که تمام متغیرها به جزء متغیر شاخص اندازه شرکت از لحاظ آماری در سطح بالایی معنادار است و علائم ضرایب برآوردی نیز با مبانی نظری سازگار است. علامت ارزش بازخورد اطلاعات حسابداری مثبت و برابر با ۰/۲۵ است که نشان‌دهنده این است که اگر شاخص ارزش بازخورد اطلاعات حسابداری به اندازه یک واحد افزایش پیدا کند شاخص عملکرد

Archive of SID

www.SID.ir

حسابداری به اندازه ۰/۲۵ واحد افزایش می‌یابد. نتایج این الگو با نتایج حاصل از مطالعه حاجیها و نبیونی (۱۳۹۳)، هماهنگ و با نتیجه پژوهش خواجوی و ناظمی (۱۳۸۴) در تضاد است.

٤-۳- امتیاز حاکمیت شرکتی و شاخص عملکرد حسابداری

برای بررسی رابطه بین امتیاز حاکمیت شرکتی و شاخص عملکرد مالی مدل (۱۱) به صورت زیر، با توجه به پژوهش ملکیان و دریائی (۱۳۹۰)، نوشته و تخمین زده می‌شود.

$$ROA_{it} = C + \mu_1 ROA_{i,t-1} + \mu_2 SCORE_{i,t} + \mu_3 FSIZE_{i,t} + \mu_4 (Y/S)_{i,t} + \mu_5 (K/S)_{i,t} + U_t \quad (11)$$

متغیرهای این الگو، قبلاً تعریف شده است. برای بررسی اثر امتیاز حاکمیت شرکتی بر شاخص عملکرد حسابداری بعد از جمع آوری داده‌های آماری، باید تکنیک برآورد الگو را تعیین کرد. به همین منظور رابطه بالا به روش گشتاورهای تعمیم‌یافته (GMM) تخمین زده شد.

نگاره ۵: تأثیر امتیاز حاکمیت شرکتی بر عملکرد حسابداری

متغیرها		Prob	آماره t	ضرایب
$ROA_{i,t-1}$	عملکرد حسابداری	۰/۰۰۰۲	۴/۶۱۰۶	۰/۲۶۱۵۵۴
$SCORE_{i,t}$	امتیاز حاکمیت شرکتی	۰/۰۰۹۲	۳/۰۸۲۷	۰/۱۱۳۷۳۱
$FSIZE_{i,t}$	اندازه	۰/۰۶۹۳	۱/۷۳۱۴	۰/۱۷۲۲۹۵
$(Y/S)_{i,t}$	سود عملیاتی به فروش	۰/۰۹۵۴	۱/۶۹۰۲	۰/۱۰۵۷۵۵
$(K/S)_{i,t}$	نسبت تجهیزات به فروش	۰/۰۳۴۸	۲/۱۵۲۳	۰/۰۹۴۴۹۸
Prob	۰/۰۰۰۰	J-STATISTIC		۱۰/۹۹
Prob	۰/۰۰۱۹	WALD TEST		۲/۵۸
R^2				۰/۶۵

همان‌طور که در جدول بالا مشاهده می‌شود تمام متغیرها از لحاظ آماری در سطح بالایی معنادار است و علائم ضرایب برآوردی نیز با مبانی نظری سازگار است. علامت امتیاز حاکمیت شرکتی مثبت و برابر با ۰/۱۱ است که نشان‌دهنده این است که اگر امتیاز حاکمیت شرکتی به اندازه یک

Archive of SID

www.SID.ir

واحد افزایش پیدا کند به اندازه ۰/۱۱ واحد بر عملکرد حسابداری تأثیر می‌گذارد و باعث افزایش کیفیت عملکرد می‌شود.

٤-٤- امتیاز حاکمیت شرکتی، بازخورد اطلاعات حسابداری و عملکرد حسابداری

همان‌طور که قبلاً توضیح داده شد هدف از این مطالعه برآورد تأثیر مستقیم امتیاز حاکمیت شرکتی بر شاخص عملکرد و تأثیر غیرمستقیم آن از طریق شاخص ارزش بازخورد اطلاعات حسابداری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بر اساس شکل ۱ است. بنابراین، با توجه به برآورد سایر رابطه‌های مستقیم مربوط به تأثیرات امتیاز حاکمیت شرکتی، در این قسمت اثر کلی امتیاز حاکمیت شرکتی بر شاخص عملکرد محاسبه می‌شود. همان‌طور که قبلاً عنوان شد، بر اساس رابطه‌های موجود بین متغیرها و ساده‌کردن آن‌ها، مدل ۱۲ نشان‌دهنده تأثیر کلی امتیاز حاکمیت شرکتی بر شاخص عملکرد در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

$$\mathrm{dROA}/_{\mathrm{dSCORE}} = \delta\mathrm{ROA}/_{\delta\mathrm{FV}} * \delta\mathrm{FV}/_{\delta\mathrm{SCORE}} + \delta\mathrm{ROA}/_{\delta\mathrm{SCORE}} \qquad (۱۲)$$

این رابطه تأثیرات کلی حاکمیت شرکتی بر عملکرد را نشان می‌دهد. بر اساس رابطه‌های برآورد شده، $\delta ROA/_{\delta\mathrm{FV}}$ که نشان‌دهنده تأثیر شاخص ارزش بازخورد اطلاعات حسابداری بر عملکرد است برابر با ۰/۲۵ و $\delta FV/_{\delta\mathrm{SCORE}}$ که نشان‌دهنده تأثیر امتیاز حاکمیت شرکتی بر ارزش بازخورد اطلاعات حسابداری است برابر با ۰/۳۳ و $\delta ROA/_{\delta\mathrm{SCORE}}$ که نشان‌دهنده تأثیر مستقیم امتیاز حاکمیت شرکتی بر شاخص عملکرد است، برابر با ۰/۱۱ است. در نتیجه، با توجه به این ضرایب برآوردی تأثیر کلی امتیاز حاکمیت شرکتی بر شاخص عملکرد برابر است با:

(۰/۲۵×۰/۳۳) + ۰/۱۱ = ۰/۱۹

۵- نتیجه‌گیری و پیشنهادها

نتایج پژوهش نشان می‌دهد که یک واحد تغییر در امتیاز حاکمیت شرکتی منجر به افزایش۰/۱۹ واحد در شاخص عملکرد حسابداری می‌شود که ۰/۱۱ آن تأثیر مستقیم و ۰/۰۸ تأثیر غیرمستقیم است. ویژگی‌های شرکتی با تأثیر بر ارزش بازخورد اطلاعات حسابداری بر عملکرد شرکت مؤثر است. با این حال اثر غیرمستقیم امتیاز حاکمیت شرکتی بر عملکرد از طریق ویژگی‌های کیفی اطلاعات از دیگر نتایج پژوهش حاضر بود که توانست این موضوع را به چالش بکشاند که نادیده انگاشتن متغیرهای با اثر مداخله‌گر در بسیاری از پژوهش‌های مربوط به اثر حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت از روایی آن‌ها می‌کاهد. نتایج پژوهش، مطابق با پژوهش کرنت و همکاران

Archive of SID

www.SID.ir

(۲۰۰۸) و در تضاد با پژوهش رستمیان و همکاران (۱۳۹۰) است. در این پژوهش از استانداردهای حاکمیت شرکتی برگرفته از کشورهای دیگر به منظور محاسبه امتیاز حاکمیت شرکتی استفاده شده است. بدیهی است که میزان امتیاز حاکمیت شرکتی به‌دست آمده نسبت به میزان حداکثر امتیاز که طبق چک لیست پژوهش ۲۱ نمره بوده است، بسیار کمتر بوده است و آن‌ها نیز شرکت‌هایی بودند که به صورت داوطلبانه بر اساس سایر استانداردها و قوانین از جهت رعایت اصول کنترل داخلی اقدام به رعایت اصول حاکمیت شرکتی کردند. بدیهی است که چنین موضوعی می‌تواند بر تعمیم‌دهی یافته‌های پژوهش تأثیر بگذارد.

همچنانکه نتایج پژوهش نشان داد بهبود حاکمیت شرکتی می‌تواند عملکرد شرکت‌ها را متأثر سازد. هم‌چنین، با توجه به آن‌که در بسیاری از پژوهش‌های داخلی در بیش‌تر حوزه‌های پژوهشی، به‌طور مستقیم رابطه بین متغیرهای مستقل و وابسته و در نهایت این‌که اثر متغیرهای کنترلی را در نظر می‌گیرند و توجهی به اثر متغیرهای کنترلی ندارند، توصیه می‌شود اثر این متغیرها نیز در نظر گرفته شود. به عنوان نمونه با تأکید بیشتر در حوزه حاکمیت شرکتی که موضوع این پژوهش نیز است، به‌دلیل پیچیدگی‌ها و متأثربودن آن از متغیرهای بسیار زیاد، به‌نظر می‌رسد، برای بالابردن روایی این پژوهش‌ها، اثرات متغیرهای مداخله‌گر نیز در نظر گرفته شود.

یادداشت‌ها

1- Hirst
2- Owen
3- Velury and Jenkins
4- Niu
5- Lim
6- Scott
7- Kiel and Nicholson
8- Black and et al.
9- Lei and Teen
10- Garay and Gonzalez
11- Chambers and Penman
12- ISS
13- Solomon
14- Gupta and Sharma
15- Chen and Liang
16- Hashem and Devi
17- Zafar
18- Abdul
19- Uwuigbe
20- Moienadin and Tabatabae Nasab
21- Cornett
22- Morey
23- The Cadbury Report
24-Lipe and Kormendiand
25- Watts and Zimmerman
26- Lopez and Rodrigues
27- Aggarwal
28- Arellano and Bover
29- Blundell and Bond
30- Sargan
31-Calderon

Archive of SID

www.SID.ir

کتاب‌نامه

۱. حاجیها، زهره و نبیونی، شایسته (۱۳۹۳). بررسی تاثیر خصوصیات سیستم اطلاعات حسابداری بر عملکرد این سیستم در شرایط تحلیل‌پذیری وظیفه، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، ۷(۲۱): ۴۷-۵۸.

۲. خواجوی، شکراله و ناظمی، امین (۱۳۸۴). بررسی ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام با تأکید بر نقش ارقام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران، *مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۲(۴۰): ۳۷-۶۰.

۳. دریائی، عباسعلی؛ پاکدل، عبداله؛ و فلاح‌محمدی، نرگس (۱۳۹۰). تبیین رابطه‌ی بین حاکمیت شرکتی و نقدشوندگی سهام با استفاده از سیستم معادلات همزمان، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، ۹: ۳۴-۴۴.

۴. رستمیان، فروغ؛ خدائی وله‌زاقرد؛ و حیدر، مجتبی (۱۳۹۰). رابطه ویژگی‌های کیفیت سود و عملکرد، *پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی*، ۳(۱۲): ۷۹-۱۱۱.

۵. سرمد، زهره؛ بازرگان، عباس؛ و حجازی، الهه (۱۳۷۶). *روش‌های تحقیق در علوم رفتاری*، چاپ اول، تهران: انتشارات نشر آگاه.

۶. ملکیان، اسفندیار و دریائی، عباسعلی (۱۳۹۰). تبیین رابطه بین ویژگی های مالکیتی و شرکتی با ساختار حاکمیت شرکتی، *مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز*، ۳(۶۰): ۱۲۱-۱۴۳.

۷. ملکیان، اسفندیار؛ صمدی لرگانی، محمود؛ و دریائی، عباسعلی (۱۳۹۳). بررسی رابطه پاداش هیأت مدیره با شاخص‌های حسابداری ارزیابی عملکرد، *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، ۲۳: ۲۴-۳۵.

۸. مهدوی، غلامحسین؛ حسینی، سید مجتبی؛ و رئیسی، زهره (۱۳۹۲). تأثیر ویژگی‌های حاکمیت شرکتی برکیفیت سود پیش‌بینی شده به‌وسیله مدیریت، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، ۱۶: ۴۳-۶۰.

9. Abdul Rauf, F. H.; Johari, N. H.; Buniamin, S.; and N. A. Abd Rahman (2012). "The Impact of Company and Board Characteristics on Earnings Management: Evidence from Malaysia". *Global Review of Accounting and Finance*, 3(2): 114-127.

10. Aggarwal, R.; Erel, I.; Stulz, R.; and R. Williamson (2006). "Do U.S. Firms Have the Best Corporate Governance? A Cross-Country Examination of the Relation between Corporate Governance and Shareholder Wealth". *Available at SSRN.*

Archive of SID

www.SID.ir

11. Arellano, M. and O. Bover (1995), "Another look at the instrumental-variable estimation of error-components models", *Journal of Econometrics*, 68: 29–52.

12. Black, B.S.; Love, I.; and A. Rachinsky (2006). "Corporate governance indices and firms' market values: Time series evidence from Russia". *Journal of Emerging Markets Review*, 7: 361- 379.

13. Blundell, R. and S. Bond (1998), "Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models", *Journal of Econometrics*, 87: 115–143.

14. Calderon, C.; Chong, A.; and N. Loayza (2000), "Determinants of current account deficits in developing countries", *World Bank Research Policy Working Paper, No. 2398*.

15. Chambers, A. E. and Sh. Penman (1984). "Timeliness of Reporting and the Stock Price Reaction to Earnings Announcements" .*Journal of Account*, 22: pp.21–47.

16. Chen, S. and H. Liang (2014) "Cause Mapping of Simple and Complex Marketing Strategies". *Journal of Business Research*, 19: pp. 2867–2876.

17. Cornett, M. M.; Marcus, A. J.; and H. Tehranian (2008). "Corporate Governance and Pay-for-Performance: The Impact of Earnings Management". *Journal of Financial Economics*, 87: 357-373.

18. Daryaee, A. A.; Pakdel, A.; Easapour, K.; and M. M. Khalaflu (2011)."Intellectual Capital, Corporate Value and Corporate Governance (Evidence from Tehran Stock Exchange (TSE))". *Australian Journal of Basic & Applied Sciences*, 5: 821-826.

19. Garay, U. and M. Gonzalez (2008). "Corporate Governance and Firm Value: The Case of Venezuela". *Journal of corporate governance, an international review*, 16:194- 209.

20. Gupta, P. and A.M. Sharma (2014)."A Study of the Impact of Corporate Governance Practices on Firm Performance in Indian and South Korean Companies". *Social and Behavioral Sciences,* 133: 4-11.

21. Hashim, H. A. and S. D. Devi (2008). "Corporate Governance, Ownership Structure and Earnings Quality: Malaysian Evidence" . *Available at SSRN*.

22. Hirst, D. E.; Hopkins, P.; and J. Wahlen (2002). "Fair Value, Performance Reporting & Bank Analaysts Risk &Valuation Judgment." *Working Paper,The University Of Texas at Austin & Indiana University.*

Archive of SID

www.SID.ir

23. Kiel, G. C. and G. J. Nicholson (2003). "Board Composition and Corporate Performance: how the Australian experience informs contrasting theories of corporate governance". *Research Journal of Finance and Accounting*, 2(4): 64-74.

24. Lei, L. L. and M.Y. Teen (2007). "The Determinants of Corporate Governance and the Link between Corporate Governance and Performance: Evidence from the U.K. Using a Corporate Governance Scorecard". Available at SSRN.

25. Lim, R. (2009)."The Relationship between Corporate Governance and Accounting Conservatism". *The University of New South Wales.*

26. Lopes, P. T. and L. L. Rodrigues (2007). "Accounting for financial instruments: An analysis of the determinants of disclosure in the Portuguese stock exchange". *The International Journal of Accounting,* 42: 25–56.

27. Moienadin, M. and Z. Tabatabae nasab (2014). "Examining the Earnings Persistence and Its Components in Explaining the Future Profitability". *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business,* 5: 104-117.

28. Morey, M.; Gottesman, A.; Baker, E.; and B. Godridge (2008). "Does better corporate governance result in higher valuations in emerging markets? Another examination using a new data set". *Journal of Banking & Finance*, 33: 254–262.

29. Niu, F. (2006). "Corporate governance and the quality of accounting earnings: a Canadian perspective". www.emeraldinsight.com.

30. Owen, G.; Kirchmaier, T.; and J. Grant (2004). "Corporate Governance in the US and Europe: Where Are We Now?" This book is based on a conference organized by the London School of Economics and New York University, held in London on November 4th and 5th. Available at SSRN.

31. Scott, A.; Sloan, R.; Soliman, M.; and I. Tuna (2005)."Accrual Reliability, Earnings Persistence and Stock Returns", *Journal of Accounting Research*, 39: 437-485.

32. Solomon, J. (2007). *Corporate Governance and Accountability* .2Th Edition, London: Wiley.

33. Ahn, S. and P. Schmidt (1995). "Efficient Estimation of Models for Dynamic Panel Data". *Journal of Econometrics*, 68: 5–27.

Archive of SID

www.SID.ir

34. Uwuigbe, u.; Peter, D. S.; and A. Oyeniyi (2014).“The effects of corporate governance mechanisms on earnings management of listed firms in Nigeria”. *Accounting and Management Information Systems*, 13(1): 159-174.

35. Velury, U. and D. Jenkins (2006). “Institutional ownership and the quality of earnings”. *Journal of Business Research,* 59: 1043-1051.

36. Zafar, N.; Durrani, T. K.; and S. Z. F. Shah (2009). “Board Composition and Earnings Management an Empirical Evidence Form Pakistani Listed Companies”. *Middle Eastern Finance and Economics*, 3: 251-263.

Archive of SID

www.SID.ir

ضمیمه:

چک لیست محاسبه شاخص حاکمیت شرکتی بر اساس استانداردهای ISS و تحقیق گری و گونزالز(۲۰۰۸) در قالب ۸ طبقه ۲۱ سؤال (ملکیان و دریائی، ۱۳۹۰). نمونه شرکت آبسال (۱۳۹۳)

افشاء	امتیاز
آیا شرکت دعاوی حقوقی خود را بنابر نظر حسابرس افشاء نموده است؟	۱
آیا صورت های مالی حسابرسی شده به موقع انتشار می یابد؟	۰
آیا میزان پاداش مدیران در صورت های مالی افشاء شده است؟	۰
اخلاق تجاری	
آیا جهت ترمیم محیط زیست، توسط شرکت اندوخته لازم در صورت های مالی لحاظ می شود؟	۱
آموزش	
آیا کارکنان و مدیران در برنامه های آموزشی تخصصی حضور بهم می رسانند؟	۱
آیا مدیران شرکت در کلاس های آموزشی مسئولیت های اجتماعی شرکت ها شرکت می کنند؟	۰
رعایت الزامات قانونی	
آیا شرکت فاقد معاملات ماده ۱۲۹ قانون تجارت ایران است؟	۰
آیا شرکت قوانین ماده ۱۲۹ را رعایت کرده است؟	۱
آیا ماده ۲۳۸ قانون تجارت ایران در خصوص اندوخته قانونی به میزان پنج درصد سود خالص رعایت شده است؟	۱
حسابرسی	
آیا حسابرسی داخلی وجود دارد؟	۱
آیا گزارش حسابرس، مقبول یا مشروط است؟	۱
مالکیت	
آیا درصد سهامداران نهادی بیش از پنجاه درصد است؟	۰
آیا درصد سهامداران عمده بیش از پنجاه درصد است؟	۰
ساختار هیئت مدیره	
آیا اکثریت اعضای هیئت مدیره با مدیران غیر موظف است؟	۱
آیا تعداد اعضای هیئت مدیره بین پنج الی نه نفر است؟	۱
آیا حداکثر مدیران غیر موظف چهار نفر است؟	۱
آیا رئیس هیئت مدیره و مدیر عامل یکی نیست؟	۱
آیا دوره مدیریت محدود شده است؟	۰
مدیریت دارایی ها و نقدینگی	
آیا بنابر گزارش حسابرس، از کلیه دارایی های شرکت استفاده بهینه می شود؟	۱
آیا بخش زیادی از مطالبات شرکت از افراد خاصی نیست؟	۱
آیا نقدینگی شرکت کفاف ایفای تعهدات شرکت را در سال جاری می نماید؟ (این موضوع از طریق گزارش حسابرس تعیین می‌گردد)	۱

Archive of SID

www.SID.ir