



تأثیر راهبری شرکتی بر رابطه اقلام تعهدی و پیش‌بینی بازده‌های آتی

زهرا پورزمانی

دانشیار دانشکده اقتصاد و حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی

zahra.poorzamani@yahoo.com

رامک سمسار فتحی

دانشجوی کارشناسی ارشد دانشکده اقتصاد و حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی

rsfathi@yahoo.com

چکیده

مزیت سیستم حسابداری تعهدی (به طور خاص سود حسابداری) در مقایسه با اطلاعات مربوط به جریان وجوه نقد، احتساب اطلاعات کلیه رویدادهای دارای آثار مالی (بدون در نظر گرفتن زمان دریافت و پرداخت آنها) است، به این ترتیب در توضیح بازده سهام سودمندتر عمل می‌کنند. با اینحال آزادی عمل مدیران در بکارگیری روش‌های گوناگون و برآوردهای جایز سیستم حسابداری تعهدی منجر به کاهش پایداری سود حسابداری و در نتیجه کیفیت آن شده است. صاحب‌نظران امروزه بهترین راه حل این مشکل را در بهبود راهبری شرکتی می‌دانند، با توجه به این امر در این تحقیق سعی بر آن است به این سوال پاسخ داده شود که " آیا سازوکارهای راهبری شرکتی بر قدرت تبیین اقلام تعهدی در پیش‌بینی بازده آتی سهام مؤثر است؟ " به این منظور به بررسی تأثیر استقرار دو مکانیزم نظارتی راهبری شرکتی " سهامداران نهادی " و " مدیران غیرموظف " بر اطلاعات اقلام تعهدی اختیاری شرکت‌ها با بازده سهام آنها مورد آزمون قرار می‌گیرد. نمونه مورد بررسی شامل ۱۰۷ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۳ می‌باشد. نتایج تحقیق تایید می‌نماید که تأثیر مکانیزم‌های راهبری شرکتی بر رابطه هر دو متغیر " سود تعهدی " با " بازده سهام " معنی‌دار است.

واژگان کلیدی:

سهامداران نهادی، درصد مدیران غیرموظف، بازده سهام، اقلام تعهدی



مقدمه

سرمایه‌گذاران همواره به دنبال پربازده‌ترین فرصت‌ها برای سرمایه‌گذاری مازاد منابع خود هستند، لذا از شروط اولیه ورود ایشان به بازار سرمایه، امکان کسب اطلاعاتی به هنگام، صحیح و درخور اتکاء مربوط به فعالیت‌های مالی بنگاه‌های اقتصادی است تا بدان وسیله بتوانند مبلغ، زمان‌بندی و عدم‌اطمینان مرتبط با جریان‌های نقد آتی مربوطه را پیش‌بینی نمایند پیش‌بینی جزء جدایی‌ناپذیر فرآیند تصمیم‌گیری است چرا که تصمیم‌گیری در خصوص رویدادهای آتی نیازمند پیش‌بینی است. هدف از پیش‌بینی در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی، حداقل‌سازی ریسک تصمیم‌گیری و افزایش اثربخشی آن است. همانگونه که بیور می‌گوید: "پیش‌بینی را می‌توان بدون اخذ تصمیم انجام داد، ولی کوچکترین تصمیم‌گیری را نمی‌توان بدون پیش‌بینی انجام داد" (مرادزاده‌فرد و همکاران، ۱۳۹۲). در این رابطه هرگونه اطلاعاتی که به نحوی مرتبط با شرکت بوده و با عملکرد و وضعیت مالی شرکت ارتباط داشته باشد بر بازده سهام تأثیرگذار خواهد بود و در تصمیمات سرمایه‌گذاران مربوط تلقی می‌شود. بخشی از متغیرهای تأثیرگذار بر بازده سهام شرکت‌ها در بازار سهام ناشی از اطلاعات مالی است که از طریق سیستم حسابداری تهیه می‌شود. میزان تأثیر این اطلاعات بسیار پیچیده و تا حدی ناشناخته است. اگر اطلاعات حسابداری برای تعیین بازده سودمند باشد در آن صورت تغییرات در داده‌های حسابداری باید سبب تغییر در بازده سهام شرکت‌ها شود.

بیان مسأله

سرمایه‌گذاران به دو دلیل به اطلاعات مالی نیاز دارند:

- ۱- ارزیابی توانایی مدیریت برای اداره دارایی‌های شرکت (هدف مباحثی)
 - ۲- تصمیم‌گیری در خصوص مدیریت سرمایه‌گذاری یا سرمایه‌گذاری‌های بالقوه (هدف تصمیم‌گیری)
- هدف اطلاعات حسابداری کمک به سرمایه‌گذاران کنونی، بالقوه، بستانکاران و سایرین، در ارزیابی توانایی واحد اقتصادی برای تولید خالص جریان نقدی و یا به عبارتی ارزیابی مبالغ، زمان‌بندی و ابهامات مربوط به جریان وجوه نقد آتی است. طبق استاندارد حسابداری شماره ۱ ایران، هدف صورت‌های مالی ارائه اطلاعاتی تلخیص و طبقه‌بندی شده درباره وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف‌پذیری مالی واحد تجاری معرفی شده است که برای طیفی گسترده از استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی در اتخاذ تصمیم‌های اقتصادی مفید واقع شود (نشریه ۱۶۰ سازمان حسابرسی).
- گزارشات مالی علاوه بر فراهم کردن اطلاعات سودمند در رابطه با عملکرد مدیریت در ایفای وظیفه مباحثی، اطلاعاتی را در رابطه با وضعیت کنونی و آتی شرکت در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌دهد. به استثنای صورت جریان وجوه نقد مابقی صورت‌های مالی موجود در گزارشات مالی بر مبنای فرض تعهدی تهیه می‌گردد که این امر با بکارگیری گسترده‌ی پیش‌بینی‌ها و برآوردهای مدیریت همراه است. مشکلات ذاتی ناشی از به کارگیری روش‌های تخصیص و استفاده از بهای تمام شده تاریخی در ثبت رویدادها و عملیات مالی شرکت از مواردی است که سودمندی این اطلاعات جهت تصمیمات استفاده‌کنندگان را با شبهاتی مواجه ساخته است.

از طرفی مشکلات نمایندگی ناشی از جدایی کنترل از مالکیت (همراه با این فرض که عمل هر فرد در جهت حداکثر کردن منافع شخصی خود و در نتیجه احتمال وجود خطر اخلاقی مباشران شرکت در این ارتباط) سبب تشدید بروز تردیدهای در رابطه با سودمندی این اطلاعات شده است. صاحب‌نظران امروزه بهترین راه حل این مشکل را در بهبود راهبری شرکتی می‌دانند.

راهبری شرکتی شامل مکانیزم‌هایی ایست که می‌تواند با افزایش عدم تمرکز در کنترل شرکت‌ها، از قدرت مدیران در پیگیری منافع شخصی کاسته و بر کیفیت افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها بیفزاید. در این شرایط روش مناسبتری برای ثبت رویدادها و ارزیابی صحیحی عملیات توسط مدیران اتخاذ خواهد شد و این امر سرمایه‌گذاران را قادر خواهد ساخت از عملکرد و ارزش شرکت داشته باشند.



سامانه حسابداری تعهدی (به طور خاص ارقام سود تعهدی) برخلاف سیستم نقدی تنها محدود به دریافت و پرداخت نقدی نیست بلکه تمامی وقایعی که دارای آثار مالی می باشند را گزارش می نماید، لذا معمولاً شاخص بهتری از توانایی فعلی و آتی واحد تجاری در ایجاد جریان های نقدی فراهم می آورد.

از طرفی صورت جریان وجوه نقد قادر است اطلاعاتی قابل اتکا در رابطه با توان نقدینگی فعلی واحد تجاری فراهم آورد، بعلاوه با توجه به اینکه می تواند به عنوان اطلاعاتی سودمند جهت ارزیابی کیفیت سود حسابداری بکار رود، استفاده از آن جهت تجزیه و تحلیل واحد تجاری همراه با سایر صورت های مالی توصیه می گردد.

علت اهمیت سود و کیفیت آن را می توان در موضوع رابطه ارزشی جستجو کرد، که براساس آن سهامداران از سود حسابداری برای برآورد بازده های آتی استفاده می کنند.

اگر سیستم حسابداری بر مبنای دریافت و پرداخت نقدی شکل گیرد نه تنها از عینیت کافی برخوردار است بلکه قابل فهم تر بوده و نیاز به مفروضات و استدلال های پیچیده و مبهم برای درک اطلاعات نخواهد داشت. درحالی که سیستم حسابداری تعهدی با ثبت و گزارش رویدادهای مالی در زمان وقوع (بدون توجه به زمان دریافت یا پرداخت وجه حاصل از آنها) سعی در انعکاس اطلاعاتی مربوط در جهت تصمیمات اقتصادی استفاده کنندگان دارد، با اینحال آزادی عمل مدیریت در بکارگیری روش های گوناگون موجود در ثبت معاملات و نیز برآوردها موجب گردیده اطلاعات تهیه شده در سیستم حسابداری تعهدی از عینیت و قابلیت اتکا کافی برخوردار نباشد؛ این امر در سال های اخیر و به ویژه پس از وقوع رسوایی های مالی سبب توجه بسیاری به کیفیت سود شده است و راهکارهایی متعددی در این رابطه از جانب استانداردها گذاران پیش بینی گردیده که از آن جمله می توان به استقرار سیستم راهبری شرکتی مناسب در شرکت ها اشاره نمود.

وجود یک سیستم راهبری شرکتی مناسب می تواند بر کیفیت تهیه و افشای اطلاعات توسط شرکت ها مؤثر باشد و بنابراین تصور می شود اطلاعات مربوط به سود سال مالی به عنوان یکی از مهمترین موارد افشا شده توسط مدیریت، می تواند تحت تأثیر متغیرهای حاکمیتی شرکت، از جمله موارد مورد نظر در تحقیق حاضر یعنی سرمایه گذاران نهادی و درصد مدیران غیرموظف هیئت مدیره قرار بگیرد.

ادبیات و پیشینه تحقیق

تحقیقات بین المللی

آمی دیتمار و مارت اسمیت (۲۰۰۷) با بررسی دو معیار از حاکمیت شرکتی (سهامداران نهادی و ترکیب هیأت مدیره) و رابطه آن با بازده سهامداران (ارزش بازار شرکت) متوجه شدند که در شرکت های با راهبری ضعیف هر واحد تغییر در وجه نقد باعث تغییری در حدود ۰،۴۲ تا ۰،۸۸ در ارزش بازار خواهد شد در حالیکه این در شرکت هایی با سازوکار راهبری مناسب دو برابر است (ditmart and smit, 2007).

وافاس (۲۰۰۰) به بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و بازدهی سهام پرداخته است. در تحقیق خود نسبت مدیران غیرموظف هیأت مدیره و اندازه هیأت مدیره به عنوان مکانیزم های حاکمیت شرکتی مورد بررسی قرار داد. محقق ادعا داشت که ممکن است نقش مدیران غیرموظف در افزایش محتوای اطلاعاتی سود، غیرخطی باشد و تعداد بهینه ای برای مدیران غیرموظف هیأت مدیره وجود داشته باشد. نتایج تحقیق نشان داد که ترکیب هیأت مدیره معمولاً با مفید بودن و آگاهی بخشی سود رابطه ای ندارد. حتی نسبت مدیران مستقل هیأت مدیره هم با محتوای اطلاعاتی سود رابطه ای نشان نداد. اما سرمایه گذاران معتقدند محتوای اطلاعاتی سود شرکت های با هیأت مدیره کوچک تر بیشتر است.

فیلو، ماشادو (۲۰۱۴) در تحقیق خود با عنوان "مربوط بودن و پایداری ارقام تعهدی" به تجزیه و تحلیل پایداری و مربوط بودن ارقام تعهدی و نیز وجود ارقام تعهدی غیرعادی در بازار سرمایه طی سال های ۱۹۹۵ الی ۲۰۱۱ در بازار سرمایه برزیل پرداختند. سه فرضیه آن پژوهش به این شرح بوده است: پایداری ارقام تعهدی نسبت به جریان وجوه نقد در توضیح بازده آتی



سهام کمتر است. بازار به درستی قادر به تشخیص اطلاعات موجود در اقلام تعهدی نمی‌باشد. با استفاده از مقدار زیاد اقلام تعهدی به عنوان استراتژی سرمایه‌گذاری می‌توان سود غیرعادی کسب نمود.

نتایج تحقیق نشان داد که فرضیه اول را نمی‌توان رد نمود، یعنی پایداری اقلام تعهدی در توضیح بازده آتی سهام کمتر از جریان وجوه نقد است. فرضیه دوم رد می‌شود چرا که شواهد نشان داد بازار به درستی اجزای اقلام تعهدی را قیمت‌گذاری می‌نماید. در نهایت نتایج این تحقیق بیانگر این است که رابطه مثبت و معنی‌داری بین اقلام تعهدی و بازار سهام (بر خلاف انتظار) وجود دارد و این عدم وجود اقلام تعهدی غیرعادی را در بازار سرمایه برزلی تأیید می‌نماید. در نتیجه با استقرار سیاست کاهش عدم تقارن اطلاعاتی از انتقال نابه‌جای ثروت به شرکت‌هایی با کیفیت سود پایین جلوگیری نمود.

بسام (۲۰۰۲) در پژوهشی خود که بر اساس شواهد به دست آمده از بورس اوراق بهادار عمان و آمریکا، از یک سو به بررسی توانمندی اجزای نقدی و تعهدی سود در تعیین ارزش شرکت و از سوی دیگر، به بررسی قدرت این اجزاء در پیش بینی سود غیرعادی، سود، جریان‌های نقدی، سود تقسیمی و بازده پرداخت. نتایج نشان داد که اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی در پیش بینی سود غیرعادی، بازده آتی و تعیین ارزش شرکت دارای قدرت توضیح دهنده‌گی است. بعلاوه استفاده توأم از اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی نسبت به هر یک از این اجزاء به صورت مجزا، در پیش‌بینی سودهای غیرعادی آتی توانایی بیشتری دارد. کالن و سگال (۲۰۰۴) با انجام پژوهشی تأثیر اقلام تعهدی بر بازده سهام را مورد مطالعه قرار دادند، نتایج نشان داد که اقلام تعهدی، جریان‌های نقدی و نرخ تنزیل مورد انتظار آتی در تعیین بازده سهام شرکت مربوط هستند. همچنین سود تعهدی و نقدی به عنوان اجزای سود خالص در تعیین بازده سهام شرکت دارای قدرت یکسان و نسبت به بازده مورد انتظار تفاوت دارد.

تحقیقات داخلی

نوروش، ابراهیمی کردلر (۱۳۸۴) در ابتدا به دو گروه سهامداران نهادی اشاره نمودند. دسته اول سرمایه‌گذارانی هستند که بر سودهای کوتاه‌مدت تمرکز دارند. دسته دوم سرمایه‌گذارانی حرفه‌ای به حساب می‌آیند که مزیت نسبی آن‌ها در جمع‌آوری و تحلیل داده‌ها به نحوی است که اطلاعات بیشتری در رابطه با سودهای آتی را که در سود سال جاری انعکاسی نیافته در نظر می‌گیرند. بنابراین با افزایش این گروه از سرمایه‌گذاران نهادی در بازارهای سرمایه، قیمت‌های سهام، اطلاعات بیشتری در رابطه با سودهای آتی منعکس کرده، از این رو عدم تقارن اطلاعاتی در بازارهای سرمایه منطقیاً باید کاهش یابد. نتایج تحقیق نشان داد، شرکت‌های با درجه بالایی از مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی، اطلاعات بیشتری در رابطه با سودهای آتی گزارش می‌گردد. بنابراین عدم تقارن اطلاعاتی بیشتری در شرکت‌های سرمایه‌پذیر با درجه پائینی از سرمایه‌گذاران نهادی مشاهده گردید.

مهرانی، بهبهانی‌نیا (۱۳۸۹) در تحقیق خود استدلال نمودند که اقلام تعهدی نیاز به مفروضات و انتخاب‌های مجازی برای شناسایی دارند. در نتیجه قابل دستکاری توسط مدیریت بوده و نسبت به اقلام نقدی پایداری کمتری دارند. فرضیه مطرح شده بیان می‌نماید که در شرکت‌های بزرگتر که اطلاعات بیشتری از آن‌ها موجود است و همچنین شرکت‌هایی با درصد بیشتر سهامداران نهادی، انتظار می‌رود به تفاوت میان اقلام نقدی و تعهدی توجه بیشتری شده و مکانیزم قیمت‌گذاری اقلام تعهدی صحیح‌تر باشد. این فرضیه با استفاده از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، در محدوده سال‌های ۱۳۸۵-۱۳۸۱ آزمون شد. نتیجه تحقیق نشان داد که سرمایه‌گذاران شرکت‌های بزرگتر این تفاوت را لحاظ نموده‌اند ولی سرمایه‌گذاران نهادی در تصمیم‌گیری خود این مسئله را در نظر نگرفته‌اند.

حاجیه‌ها، نوری (۱۳۹۲) هدف از تحقیق خود را بررسی تأثیر اقلام تعهدی و جریان وجوه نقد بر عملکرد آتی شرکت بیان نمودند. در این تحقیق تعداد ۹۱ شرکت طی دوره زمانی شش ساله از سال ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ مورد بررسی قرار گرفت. لذا به بررسی تأثیر اقلام تعهدی و جریان وجوه نقد بر بازده آتی دارایی و بازده غیرعادی آتی سهام بر اساس الگوپذیری از مدل میشکین (۱۹۸۳) و اسلون (۱۹۹۶) پرداختند. نتایج فرضیات نشانگر آن است که جریان وجوه نقد رابطه معنادار مستقیمی با بازده آتی دارایی و بازده غیرعادی آتی سهام دارد و اقلام تعهدی رابطه معنادار معکوسی با بازده آتی دارایی و بازده غیرعادی آتی سهام دارد.



صدیقی (۱۳۹۲) در تحقیقی با عنوان "ارتباط ساختار هیأت مدیره با محتوای اطلاعاتی سود حسابداری" از اطلاعات شرکت‌های سال ۱۳۸۷-۱۳۸۳ ایران، برای بررسی رابطه محتوای اطلاعاتی سود حسابداری (که آن را ضرایب واکنش سود در نظر گرفتند) و چهار متغیر ساختار هیأت مدیره (شامل: اندازه هیأت مدیره، عضویت مدیرعامل در هیأت مدیره، دوگانگی مسئولیت مدیرعامل و استقلال هیأت مدیره) با استفاده از مدل ارائه شده توسط استون و هریس (۱۹۹۱) پرداختند. نتایج مطالعه نشان داد که متغیرهای ساختار هیأت مدیره ارتباط معناداری با محتوای اطلاعاتی سود حسابداری نداشتند.

دارایی و همکاران (۱۳۹۲) در تحقیق خود نقش عدم تقارن اطلاعاتی بر روی محتوای اطلاعات مالی شرکت‌ها در پیش‌بینی بازده سهام مورد بررسی قرار دادند. تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی را بر روی سود عملیاتی و جریان نقد عملیاتی را بین ۷۰ شرکت از سال ۱۳۸۵ تا ۱۳۸۹ مورد آزمون قرار دادند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها نشان داد که سود عملیاتی و جریان نقد عملیاتی دارای محتوای اطلاعاتی جهت پیش‌بینی بازده سهام هستند و در این مورد محتوای اطلاعاتی سود عملیاتی بیشتر از جریان نقد عملیاتی می‌باشد اما در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی، هرچه عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر شود محتوای اطلاعاتی سود عملیاتی کمتر و جریان نقد عملیاتی بیشتر می‌شود.

سهامی اصل، مصطفوی (۱۳۹۳) در تحقیقی به بررسی ارتباط ارزشی بین بازده اوراق بهادار و جریان‌های نقدی و ارقام تعهدی پرداختند. براساس یک نمونه متشکل از ۵۴۵ شرکت-سال از میان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۷، نتایج حاکی از آن بود که هم ارقام تعهدی و هم جریان‌های نقدی از نظر ارزشی مربوط و با بازده سهام به طور معناداری در ارتباط می‌باشند.

شورورزی و همکاران (۱۳۹۴) در تحقیقی با عنوان "ارتباط بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت بر مبنای رگرسیون فازی" به بررسی ارتباط بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت بر مبنای رگرسیون فازی برای ۱۵۱ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۷-۱۳۹۰ پرداختند. نتایج حاکی وجود رابطه بین اعضای غیرموظف در هیئت‌مدیره و مالکان نهادی با عملکرد شرکت بود.

قدرتی، فیضی (۱۳۹۴) در پژوهشی که هدف آن را بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی بر میزان مدیریت سود دانستند، در قالب ۴ فرضیه و در بازه زمانی ۶ ساله شرکت (۱۳۸۵-۱۳۹۰) در میان ۷۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به انجام آزمون پرداختند. نتایج حاکی از عدم تاثیرگذاری ۴ فرضیه تحقیق (نسبت سرمایه‌گذاران نهادی، نسبت مدیران غیرموظف در ترکیب هیئت مدیره، وجود مدیر عامل شرکت به عنوان رئیس یا نایب رئیس هیئت مدیره و وجود حسابرسی داخلی) بر میزان مدیریت سود بوده است.

اهداف تحقیق

پذیرش فرض حسابداری تعهدی منجر به آزادی عمل بیشتر مدیران در برآوردها و گزینش شیوه‌ای مناسب با اهداف مدنظر مدیریت در به حساب گرفتن رویدادها و معاملات ناشی از فعالیت شرکت می‌شود. در این حالت اطلاعات حسابداری که در قالب صورت‌های مالی در گزارشات دوره‌ای به بازار مخابره می‌گردد وضعیت شرکت را به نحوی به خارج از سازمان گزارش می‌کند که شاید با اهداف مالکان شرکت همسو نباشد. لذا هدف این تحقیق شناسایی قدرت توضیحی یکی از متغیرهای ارزیابی‌کننده عملکرد شرکت (سود حسابداری) در آن دسته از شرکت‌هایی است که دارای دو مکانیزم راهبری شرکتی (حضور سهامداران نهادی و مدیران غیرموظف) هستند.

دو مکانیزم راهبری فوق‌الذکر نقشی ناظرانی بر برآوردها و نحوه عمل مدیریت شرکت خواهند داشت. در نتیجه در این تحقیق اثر سازوکارهای راهبری شرکتی فوق‌الذکر را بر پایداری و مربوط بودن ارقام تعهدی و نیز وجود ارقام تعهدی غیرعادی در بازار سرمایه ایران بررسی می‌نماییم.

به طور خلاصه اهداف تحقیق حاضر شامل موارد زیر است:

- بررسی قدرت تبیین پیش‌بینی بازده آتی از طریق جزء تعهدی سود جاری در شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران.
- بررسی تاثیر وجود برخی مکانیزم‌های راهبری شرکتی بر کیفیت جزء تعهدی سود جاری در شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران.



بررسی تاثیر برخی متغیرهای بالقوه تاثیرگذار بر بازده آتی از قبیل نسبت مبلغ دفتری به ارزش بازار خالص حقوق صاحبان سهام، اندازه شرکت، نسبت سود به قیمت هر سهم و ریسک سیستماتیک سهام شرکت. (علاوه بر اجزاء تعهدی سود با لحاظ نمودن تاثیر مکانیزم‌های راهبری شرکتی) هدف کاربردی این تحقیق مشخص کردن تاثیر وجود برخی مکانیزم‌های راهبری شرکتی بر پیش بینی بازده آتی بازار سرمایه ایران است.

با موارد فوق‌الذکر باید در نظر داشت از آنجا که، از زمان تدوین آئین نامه راهبری شرکت‌ها در ایران مدت زمان زیادی نمی‌گذرد، لزوم بازنگری به همراه غنی‌سازی ادبیات مالی مرتبط با بحث حاکمیت شرکت که قطعاً برای تدوین‌کنندگان مثمرتر می‌باشد، از اهداف اولیه تحقیق حاضر می‌باشد.

فرضیه پژوهش

برای رسیدن به پاسخ سوال مبنای پژوهش، فرضیه تحقیق به صورت زیر مطرح می‌شود:
شاخص‌های راهبری شرکتی بر رابطه ارقام تعهدی و پیش‌بینی بازده‌های آتی شرکت تاثیر دارد.

روش تحقیق

روش جمع آوری داده‌ها

گردآوری اطلاعات به دو روش کتابخانه‌ای و میدانی صورت می‌گیرد. بدین صورت که در بخش اول تحقیقات انجام شده در زمینه موضوع تحقیق از کتب، مقالات معتبر، پایان نامه های دانشجویی و سایت‌های اینترنتی معتبر گردآوری و مورد مطالعه قرار گرفته و در بخش دوم نیز برای جمع آوری داده‌ها و اطلاعات مورد نیاز جهت انجام تحقیق از سایت‌های رسمی سازمان بورس و اوراق بهادار، بانک‌های اطلاعاتی از قبیل نرم افزار ره آورد نوین، سایت مدیریت پژوهش توسعه و مطالعات اسلامی، سایت شبکه کدال، شرکت اطلاعات رسانی بورس و دیگر سایت‌های معتبر استفاده می‌شود.

جامعه آماری

جامعه آماری تحقیق را کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دهد. در این تحقیق از داده‌های مالی طبقه بندی شده و حسابرسی شده شرکت‌های فعال پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است. دلایل انتخاب جامعه آماری مذکور این است که سازمان بورس اوراق بهادار تهران اطلاعات بطور نسبی جامعی درباره وضعیت شرکت‌ها و روند عملکردهای مالی و اقتصادی آنها دارد و می‌توان گفت تنها منبع اطلاعاتی است که با استفاده از آن می‌توان به منابع اطلاعاتی مالی شرکت‌ها دسترسی یافته و الگوهای تحقیق را مورد آزمون قرار داد.

قلمرو تحقیق

قلمرو زمانی تحقیق

محدوده زمانی تحقیق شامل پنج سال متوالی از سال ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ می‌باشد که بررسی فرضیات تحقیق با استفاده از داده‌های واقعی این سال‌ها انجام می‌پذیرد. براساس هدف تحقیق اطلاعات مربوط به دوره فوق گردآوری و براساس الگوی آزمون فرضیات بررسی می‌شوند.

قلمرو مکانی تحقیق

قلمرو مکانی تحقیق بازار بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد و تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس که شرایط مذکور در بند جامعه آماری را داشته باشند؛ در نمونه آماری وارد می‌شوند.



جدول شماره ۱- روند انتخاب نمونه آماری پژوهش

۵۲۰	تعداد کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در پایان سال ۱۳۹۳
	معیارها:
(۱۰۸)	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی ۹۳-۸۸ در بورس فعال نبوده‌اند
(۴۵)	تعداد شرکت‌هایی که از سال ۸۸ به بعد وارد بورس شده‌اند.
(۱۲۶)	تعداد شرکت‌هایی در گروه شرکت‌های هلدینگ، سرمایه‌گذاری یا واسطه‌گری‌های مالی بوده‌اند
(۵۹)	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی ۹۳-۸۸ تغییر سال مالی داده و یا سال مالی آن منتهی به پایان اسفند نمی‌باشد
(۷۵)	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی ۹۳-۸۸ اطلاعات مورد آن‌ها در دسترس نمی‌باشد
۱۰۷	تعداد شرکت‌های نمونه

تحلیل آماری

برای بررسی مشخصات عمومی و پایه‌ای متغیرها جهت برآورد و تخمین الگو (مدل) و تجزیه و تحلیل دقیق آنها، برآورد آماره های توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. به وسیله این مشخصات می‌توان دیدی کلی در مورد مقادیر هر یک از متغیرها بدست آورد. میانگین داده‌ها نشان‌دهنده‌ی آن است که در صورت منظم کردن داده‌ها روی یک محور دقیقاً در نقطه تعاملی با مرکز ثقل توزیع قرار می‌گیرد. میانه نشان‌دهنده این است که ۵۰٪ داده‌ها کمتر از عدد وسط و ۵۰٪ داده‌ها بیشتر از عدد وسط مجموعه هستند. نزدیک بودن مقدار میانگین و میانه، تقارن داده‌ها را نشان می‌دهد. انحراف معیار و واریانس، پراکندگی داده‌ها را نشان می‌دهند. چولگی عدم تقارن توزیع را نسبت به یک شاخص معین بیان می‌کند.

جدول شماره ۲- آمار توصیفی متغیرهای مورد بررسی شرکت‌ها

تعریف متغیرها	علامت اختصاری	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
بازده پیش بینی شده هر سهم	RETURN	0.1716	0.1100	1.6500	-1.63	0.5375	0.167	3.244
اقلام تعهدی شرکت	ACCRUALS	-86139.9	-4692.5	3471134	-1986336	1327722	-10.19	132.52
اثر شاخص‌های راهبری شرکتی در اقسام تعهدی شرکت	ACCRUALS* GOVERN	-3597.4	0.0000	2398611.	-3097114	235032	-1.54	82.349
شاخص‌های راهبری شرکتی	GOVERN	0.1978	0.0000	1.000	0.0000	0.3986	1.517	3.301



290.6	12.18	5.792	-53.35	121.7	2.230	3.003	MTB	ارزش دفتری به ارزش بازار
9.311	-1.618	0.245	-0.79	0.960	0.530	0.516	BETA	ریسک سیستماتیک سهام
3.759	0.592	1.510	9.940	18.53	13.55	13.6	SIZE	اندازه شرکت
17.86	-0.834	0.238	-1.79	1.730	0.160	0.166	EP	نسبت سود به قیمت هر سهم

جدول فوق نشان دهنده اصلی ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده هاست که برای متغیر بازده پیش بینی شده هر سهم برابر $0/1716$ است. میانه یکی دیگر از شاخص های مرکزی می باشد که نشان دهنده ی وضعیت جامعه است؛ نشان می دهد که نیمی از داده ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند همچنین یکسان بودن مقدار میانگین و میانه نشان دهنده نرمال بودن این متغیر می باشد که برای متغیر بازده پیش بینی شده هر سهم برابر $0/110$ است. به طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آنها نسبت به میانگین است. از مهم ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است که برای متغیر بازده پیش بینی شده هر سهم برابر $0/5375$ را نشان می دهد. میزان عدم تقارن منحنی فراوانی را چولگی می نامند. اگر ضریب چولگی صفر باشد، جامعه کاملاً متقارن است و چنانچه این ضریب مثبت باشد، چولگی به راست و اگر ضریب منفی باشد چولگی به چپ دارد ضریب چولگی بازده پیش بینی شده هر سهم مثبت و نزدیک صفر می باشد که نشان می دهد توزیع نرمال و خیلی کم چوله به راست می باشد. پارامتر پراکندگی میزان کشیدگی یا پخی منحنی فراوانی نسبت به منحنی نرمال استاندارد را برجستگی یا کشیدگی می نامند. اگر کشیدگی حدود صفر باشد، یعنی منحنی فراوانی از لحاظ کشیدگی وضع متعادل و نرمالی دارد، اگر این مقدار مثبت باشد منحنی برجسته و اگر منفی باشد منحنی پهن می باشد. در اینجا برای تمام متغیرها کشیدگی مثبت می باشد.

یافته ها

تجزیه و تحلیل فرضیه تحقیق:

فرضیه: شاخص های راهبری شرکتی بر رابطه اقلام تعهدی و پیش بینی بازده آتی شرکت تأثیر دارد.

این فرضیه از لحاظ آماری بصورت زیر تدوین می شود:

H_0 : شاخص های راهبری شرکتی بر رابطه اقلام تعهدی و پیش بینی بازده آتی شرکت تأثیر ندارد.

H_1 : شاخص های راهبری شرکتی بر رابطه اقلام تعهدی و پیش بینی بازده آتی شرکت تأثیر دارد.

(رابطه شماره ۱-مدل تحقیق)



$$\text{Return}_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 \cdot \text{Accruals}_{it} + \beta_2 \cdot \text{Govern}_{it} + \beta_3 \cdot \text{Accruals}_{it} \cdot \text{Govern}_{it} + \beta_4 \cdot \text{BM}_t + \beta_5 \cdot \text{Beta}_t + \beta_6 \cdot \text{Size}_t + \beta_7 \cdot \text{EP}_t + \varepsilon_t$$

جدول شماره ۳- خلاصه نتایج مدل تحقیق با استفاده از روش پانل دیتا طی سالهای ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۳

نتیجه	سطح معناداری	t آماره -	خطای استاندارد	ضرایب	علامت اختصاری	متغیرها
منفی	0.0393	-2.066196	0.424482	-0.877063	β_0	عرض از مبدأ
مثبت	0.0001	3.982845	1.75E-08	6.98E-08	ACCRUALS	اقلام تعهدی شرکت
مثبت	0.0270	2.217493	0.063624	0.141085	GOVERN	شاخص های راهبری شرکتی
مثبت	0.0283	2.198726	7.31E-08	1.61E-07	ACCRUALS*GOVERN	اثر شاخص های راهبری شرکتی در اقلام تعهدی شرکت
بی معنی	0.7749	-0.286093	0.003180	-0.000910	BM	ارزش دفتری به ارزش بازار
بی معنی	0.6066	0.515295	0.321953	0.165901	BETA	ریسک سیستماتیک سهام
بی معنی	0.0701	1.815226	0.027973	0.050777	SIZE	اندازه شرکت
مثبت	0.0000	18.86182	0.080990	1.527628	EP	نسبت سود به قیمت هر سهم
	5.559674	F-آماره			0.543349	ضریب تعیین
	0.000000	سطح معناداری			0.445618	ضریب تعیین تعدیل شده
		2.372155				دوربین واتسون

طبق جدول فوق می توان معادله ای خطی مدل را به صورت رابطه شماره ۲ به صورت زیر نوشت:
(رابطه شماره ۲- معادله خطی مدل تحقیق)

$$\text{Return}_{t+1} = -0.877063 + 6.98E-08 \text{Accruals}_{it} + 0.141085 \text{Govern}_{it} + 1.61E-07 \text{Accruals}_{it} \cdot \text{Govern}_{it} - 0.000910 \text{BM}_t + 0.165901 \text{Beta}_t + 0.050777 \text{Size}_t + 1.527628 \text{EP}_t$$

نتایج حاصل از تخمین نشان می دهد که احتمال آماره t برای ضرایب ثابت و ضرایب متغیرهای اقلام تعهدی شرکت، شاخص های راهبری شرکتی، اثر شاخص های راهبری شرکتی در اقلام تعهدی شرکت و نسبت سود به قیمت هر سهم بر پیش بینی بازده آتی شرکت کمتر از ۵٪ است؛ لذا ضریب برآوردی متغیر فوق در سطح ۵ درصد معنادار می باشد. بنابراین، رابطه خطی بین متغیرهای اقلام تعهدی شرکت، شاخص های راهبری شرکتی و اثر شاخص های راهبری شرکتی در اقلام تعهدی شرکت بر



پیش‌بینی بازده آتی شرکت وجود دارد و احتمال آماره t برای متغیرهای ارزش دفتری به ارزش بازار، ریسک سیستماتیک سهام و اندازه شرکت بر پیش‌بینی‌بازده آتی شرکت بیشتر از ۵٪ است لذا، ضریب برآوردی متغیر فوق از لحاظ آماری معنی‌دار نمی‌باشد. بنابراین با اطمینان ۹۵٪ این متغیرها در مدل بی‌معنی می‌باشند. ضریب تعیین تعدیل شده قدرت توضیح دهندگی متغیرهای مستقل را نشان می‌دهد که قادر است به میزان ۴۵٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهد. احتمال آماره F بیانگر این است که کل مدل از لحاظ آماری معنی‌دار می‌باشد و مقدار بالای آماره فیشر (F) بیانگر این مطلب است که رابطه قوی‌ای میان متغیرها در این مدل وجود دارد؛ و با توجه به فرضیه چون متغیرهای اقلام تعهدی شرکت، شاخص‌های راهبری شرکتی، اثر شاخص‌های راهبری شرکتی در اقلام تعهدی شرکت و نسبت سود به قیمت هر سهم بر پیش‌بینی بازده آتی شرکت در مدل معنی‌دار می‌باشند بنابراین فرض H_0 رد می‌شود یعنی شاخص‌های راهبری شرکتی بر رابطه اقلام تعهدی و پیش‌بینی بازده آتی شرکت تأثیر دارد.

متغیرهای تحقیق

متغیر وابسته تحقیق: بازده سهام ($R_{i,t}$) می‌باشد که عبارت است از بازده محقق شده سهم i در سال t و عبارتست از عایدی که در یک سال برای صاحب سهام ایجاد می‌گردد، متأثر از دو عامل افزایش قیمت هر سهم و سود توزیع شده (سود نقدی و سود سهمی) است که به صورت زیر محاسبه می‌شود:

(رابطه شماره ۳)

$$R_{i,t} = \frac{(P_{i,t} - P_{i,t-1} + D_{i,t})}{P_{i,t-1}}$$

متغیرهای مستقل تحقیق:

می‌باشند. متغیرهای مستقل این تحقیق شامل اقلام تعهدی و سازوکارهای حاکمیت شرکتی

اقلام تعهدی:

اقلام تعهدی تفاوت میان سود عملیاتی و وجه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی است.

(رابطه شماره ۴)

$$\text{Accruals} = \text{OI} - \text{CFO}$$

سود عملیاتی از صورت سود و زیان شرکت‌ها و وجه نقد حاصل از عملیات از صورت گردش وجوه نقد شرکت‌های مورد بررسی به دست آمده است.

اجزای اقلام تعهدی

به منظور بررسی بیشتر با تفکیک اقلام تعهدی به دو بخش عادی (غیراختیاری) و غیرعادی (اختیاری)، تأثیر مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی مورد پژوهش بر بخش اختیاری اقلام تعهدی که در تبیین بازده سهام اثرگذار است بررسی می‌گردد. منظور از اجزای اختیاری و غیراختیاری این است که مدیران در تهیه و گزارشگری اقلام تعهدی چه میزان اختیار عمل دارند. هرچه میزان اختیار عمل آن‌ها کم‌تر باشد، پایداری سود بیشتر شده و پیش‌بینی سود بیشتر شده و پیش‌بینی می‌شود رابطه معنادارتری با بازده سهام داشته باشد. مثلاً افزایش در میزان فروش باعث افزایش در موجودی کالا و حساب‌های دریافتی می‌شود که به نوبه خود باعث افزایش در جزء غیراختیاری اقلام تعهدی می‌شود. (خواجوی و ناظمی، ۱۳۸۴)



از آنجا که اقلام تعهدی اختیاری مستقیماً از صورت های مالی قابل تشخیص نیستند، از اینرو آن را باید با استفاده از یک الگو برآورد نمود. این الگوها سطح مورد انتظاری را برای اقلام تعهدی غیر اختیاری شکل می دهند و انحراف میزان واقعی اقلام تعهدی را از این سطح اقلام تعهدی اختیاری فرض می کنند. با توجه به این توضیحات اقلام تعهدی غیراختیاری (عادی) به منظور محاسبه تعهدات غیراختیاری از مدل تعدیل شده جونز (۱۹۹۵) به شرح زیر استفاده می شود:

مدل تعدیل شده جونز: در متون تحقیقی نسخه ویرایش شده ای از مدل اصلی جونز وجود دارد که از آن به عنوان مدل تعدیل شده جونز یاد می شود. این مدل نخستین بار توسط (دیچاو و دیگران ۱۹۹۵) مورد استفاده قرار گرفت. یکی از نقایص مدل جونز نادیده گرفتن احتمال انجام مدیریت سود از راه اعمال نظر بر شناسایی درآمدها است. تعدیل انجام شده از این امر جلوگیری می نماید. در مدل تعدیل شده جونز اقلام تعهدی غیراختیاری در طی دوره رخداد (یعنی در طی دوره هایی که فرض شده مدیریت سود در آن ها رخ داده است) به این شکل برآورد می شود:

(رابطه شماره ۵)

$$NDA_t = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \alpha_2 (\Delta REV_t - \Delta REC_t) + \alpha_3 (PPE_t)$$

که در آن:

ΔREV : درآمد سال t منهای درآمد سال $t-1$ که به مقیاس مجموع دارایی ها در سال $t-1$ بیان شده باشد.

PPE : ارزش ناخالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات در سال t که به مقیاس مجموع دارایی ها در دوره $t-1$ بیان شده باشد.

$At-1$: جمع دارایی ها در سال $t-1$

α_1 ، α_2 و α_3 : پارامترهای خاص هر شرکت که برآوردشان با استفاده از مدل رگرسیونی و بر مبنای مشاهدات دوره برآورد از اقلام تعهدی صورت می گیرد.

ΔREC_t : خالص حساب های دریافتی در سال t منهای خالص حساب های دریافتی در سال $t-1$ که به مقیاس جمع دارایی های سال $t-1$ بیان شده است. برآوردهای α_1 ، α_2 و α_3 اقلام تعهدی غیراختیاری مانند مدل اصلی جونز محاسبه می شوند.

اقلام تعهدی اختیاری (غیرعادی): نیز از رابطه زیر قابل محاسبه است:

(رابطه شماره ۶)

$$DA = \text{Accruals} - ND$$

شاخص های راهبری شرکتی

استقلال هیأت مدیره^۱

در این مطالعه میزان استقلال هیأت مدیره با نسبت اعضای غیرموظف به کل اعضای هیأت مدیره سنجیده می شود. عضو سرمایه گذاران بر این باورند که مدیران خارج از غیرموظف، عضو پاره وقت هیأت مدیره است که فاقد مسئولیت اجرایی می باشد. هیأت مدیره (مدیران غیرموظف) به عنوان ناظرانی حساس بر رفتار و عملکرد مدیران هستند و نظارت آن ها، رفتار مدیران را اندازه گیری میزان استقلال هیأت مدیره، تعداد مدیران موظف بر تعداد کل اعضای هیأت کنترل می کند. در این مطالعه برای مدیره تقسیم می شود. این متغیر نیز از گزارش های هیأت مدیره به مجامع عادی سالیانه استخراج شده است.

¹ BRDIND



مالکیت نهادی

برابر درصد سهام نگهداری شده توسط شرکتهای دولتی و عمومی از کل سهام سرمایه است. تعریف سرمایه گذاران موضوع بند ۲۷ ماده یک قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران (مصوب ۱۳۸۶/۰۶/۲۸ هیأت مدیره سازمان بورس):

- ۱- بانکها و بیمهها،
- ۲- هلدینگها، شرکتهای سرمایه گذاری، صندوق بازنشستگی، شرکت تأمین سرمایه و صندوقهای سرمایه گذاری ثبت شده نزد سازمان بورس اوراق بهادار،
- ۳- هر شخص حقیقی یا حقوقی که بیش از ۵ درصد یا بیش از ۵ میلیارد ریال از ارزش اسمی اوراق بهادار در دست انتشار ناشر را خریداری کند،
- ۴- سازمانها و نهادهای دولتی و عمومی،
- ۵- شرکتهای دولتی،
- ۶- اعضای هیأت مدیره و مدیران ناشر یا اشخاصی که کارکرد مشابه دارند. (سلطانی، ۱۳۹۱)

لازم به ذکر است در این تحقیق اگر شرکت مورد بررسی هر دو معیار زیر را دارا باشد، شاخص راهبری شرکتی آن یک و در غیر این صورت صفر طبقه بندی می شود:

- ۱- درصد مالکیت نهادی آن بالاتر از میانه شرکتها در نمونه باشد.
- ۲- درصد اعضای موظف هیئت مدیره کمتر از ۶۰٪ باشد.

متغیرهای کنترل مدل در این تحقیق

BM_t: (نسبت مبلغ دفتری به ارزش بازار خالص حقوق صاحبان سهام) نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری هر سهم شرکت t در سال t که برای کنترل سطوح ارزشیابی وارد مدل شده است. ارزش دفتری عبارتست از مبلغ حقوق صاحبان سهام طبق اطلاعات حسابداری. در این پژوهش حقوق صاحبان سهام در پایان سال مالی به عنوان ارزش دفتری شرکت در نظر شده است. ارزش بازار شرکت عبارتست از تعداد سهام عادی شرکت در پایان سال ضربدر آخرین قیمت هر سهم در پایان سال.

Size_t: (اندازه شرکت در سال t) لگاریتم طبیعی جمع ارزش دفتری داراییهای شرکت t در سال t که برای کنترل اندازه شرکت در مدل آورده شده است.

EP_t: نسبت سود به ارزش بازار (قیمت) هر سهم شرکت t در سال t که برای کنترل سطوح ارزشیابی وارد مدل شده است.

Beta_t: (ریسک سیستماتیک سهام در سال t) نشان دهنده میزان حساسیت تغییرات قیمت یک سهم نسبت به تغییرات شاخص بازار است.

بحث و نتیجه گیری

در پژوهش حاضر به بررسی تأثیر سازوکارهای راهبری شرکتی بر قدرت تبیین اقلام تعهدی در پیش بینی بازده آتی سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد. متغیرهای مورد بررسی در تحقیق نرمال و کمی چوله به راست بوده، بعلاوه متغیرها مانا می باشد در نتیجه قابل محاسبه در مدل می باشند. فرضیه پژوهش به شرح زیر بوده است:

فرضیه اول: شاخصهای راهبری شرکتی بر رابطه اقلام تعهدی و پیش بینی بازده آتی شرکت تأثیر دارد.

بر اساس تجزیه وتحلیل آماری نتایج حاصله نشان می دهد که احتمال آماره t برای ضریب ثابت و ضرایب متغیرهای اقلام تعهدی شرکت، شاخصهای راهبری شرکتی، اثر شاخصهای راهبری شرکتی در اقلام تعهدی شرکت و نسبت سود به قیمت



هر سهم بر پیش بینی بازده آتی شرکت کمتر از ۵٪ است لذا؛ ضریب برآوردی متغیر فوق در سطح ۵ درصد معنادار می باشد. بنابراین، رابطه خطی بین متغیرهای اقلام تعهدی شرکت، شاخص های راهبری شرکتی و اثر شاخص های راهبری شرکتی در اقلام تعهدی شرکت بر پیش بینی بازده آتی شرکت وجود دارد و احتمال آماره t برای متغیرهای ارزش دفتری به ارزش بازار، ریسک سیستماتیک سهام و اندازه شرکت بر پیش بینی بازده آتی شرکت بیشتر از ۵٪ است لذا، ضریب برآوردی متغیر فوق از لحاظ آماری معنی دار نمی باشد. بنابراین با اطمینان ۹۵٪ این متغیرها در مدل بی معنی می باشند. ضریب تعیین تعدیل شده قدرت توضیح دهندگی متغیرهای احتمال آماره F بیانگر این است که کل مدل از لحاظ آماری معنی دار می باشد، یعنی شاخص های راهبری شرکتی بر رابطه اقلام تعهدی و پیش بینی بازده آتی شرکت تأثیر دارد.

یکی از اهداف کلیدی راهبری شرکتی، ایجاد کنترل هایی است که تضمین کننده ارائه منصفانه اطلاعات مالی شرکت در صورت های مالی باشد. راهبری شرکتی قوی فرصت های دستکاری اقلام تعهدی را محدود می کند از این رو راهبری شرکتی ارتباط مثبتی با کیفیت درآمدهای گزارش شده دارد. مکانیزم های راهبری شرکتی همچنین برای کاهش اشتباهات غیر عمدی تخمینی اقلام تعهدی موثر بوده است. راهبری شرکتی قوی باید اطمینان حاصل کند که کنترل های ضروری و تخصص کافی در دست است تا تضمین کند تخمین های اقلام تعهدی، به طور معتبر انجام شوند. در این حالت پیش بینی بازده نیز به طور دقیق تری قابل پیش بینی می باشد.

نتایج بدست آمده از آزمون فرضیه این پژوهش همراستا با نتایج تحقیق (آمی دیتمار و مارت اسمیت، ۲۰۰۷)، (فیلو، ماشادو، ۲۰۱۴)، (بسام ۲۰۰۲)، (کالن . سگال، ۲۰۰۴)، (دارابی و همکاران، ۱۳۹۲)، (سهمانی اصل و مصطفوی، ۱۳۹۳) و (شورورزی و همکاران، ۱۳۹۴) بوده و برخلاف نتایج تحقیقات (وافاس، ۲۰۰۰)، (نوروش، ابراهیمی کردلر ۱۳۸۴)، (مهرانی، بهبهانی نیا، ۱۳۸۹)، (حاجیه، نوری، ۱۳۹۲)، (صدیقی، ۱۳۹۲) و (قدرتی، فیضی، ۱۳۹۴) می باشد.

منابع

۱. پورزمانی، زهرا، اولی، محمدرضا، عبدالهیان، جواد، بررسی تاثیر اجرای آئین نامه نظام راهبری شرکتی سازمان بورس اوراق بهادار تهران بر مدیریت سود، نشریه حسابداری مدیریت، دوره ۱۷، شماره ۲۰، بهار ۱۳۹۳، صص ۱-۱۰.
۲. حاجیه، زهره، نوری، مزگان، بررسی تأثیر اقلام تعهدی و جریان وجوه نقد بر عملکرد آتی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، یازدهمین همایش ملی حسابداری ایران، ۱۳۹۲، کد COI مقاله IAAC11-004.
۳. خواجوی، شکراله، ناظمی، امین، "بررسی ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام با تأکید بر نقش ارقام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران"، تابستان ۱۳۸۴، بررسی های حسابداری و حسابرسی، سال دوازدهم، شماره ۴۰، صص ۳۷-۶۰.
۴. دارابی، رویا، وکیلی فرد، حمیدرضا، مشکین، مسعود، رابطه بین جریان نقدی عملیاتی و سود عملیاتی با بازده سهام شرکتها و تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر این روابط، بهار ۱۳۹۲، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت- دوره ۶، شماره ۱ (پیاپی ۱۶)، صص ۱-۱۴.
۵. سلطانی، محمد، "تبیین و تحلیل جایگاه ماده ۹۹ قانون برنامه پنجساله پنجم توسعه جمهوری اسلامی ایران در بازار سرمایه کشور"، زمستان ۱۳۹۱، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۲۰، صص ۸۵-۱۱۶.
۶. سهمانی اصل، محمدعلی، مصطفوی، ادريس، بررسی ارتباط ارزشی جریان های نقدی و اقلام تعهدی شرکت و صنعت با بازده سهام، چشم انداز مدیریت مالی، شماره ۵، بهار ۱۳۹۳، صص ۱۰۷-۱۲۴.
۷. شورورزی، محمدرضا، خلیلی، محسن، سلیمانی، حمید، فروتن، امید ارتباط بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت بر مبنای رگرسیون فازی، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی ۲۵ شماره ۷، بهار ۱۳۹۴، صص ۱۳۹-۱۲۱.
۸. صدیقی، روح اله، ارتباط ساختار هیأت مدیره با محتوای اطلاعاتی سود حسابداری، بهار ۱۳۹۲، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی مقاله ۵، دوره ۱۱، شماره ۳۷، صص ۹۹-۱۲۵.
۹. قدرتی، حسن، فیضی، سعید، تاثیر حاکمیت شرکتی بر میزان مدیریت سود در بازار بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابرسی، سال چهاردهم، شماره ۵۸، بهار ۱۳۹۴، صص ۲۰۵-۲۳۲.



۱۰. مرادزاده فرد، مهدی؛ علیپوردرویش، زهرا؛ نظری، هما، بررسی خطای پیش‌بینی سود مدیریت و محتوای اطلاعاتی اقلام تعهدی در شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران، پاییز ۱۳۹۲، فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت سال دوم، شماره هفتم، ص.ص ۱۵-۲۸.
۱۱. مهرانی، ساسان، بهبهانی‌نیا، پریسا سادات، اقلام تعهدی و بازده آتی سهام با تاکید بر مالکیت سهامداران نهادی و اندازه شرکت، بهار ۱۳۸۹، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، نشریه شماره ۵، ص.ص ۱-۱۶.
۱۲. نوروش، ایرج؛ ابراهیمی کردلر، علی، بررسی و تبیین رابطه ترکیب سهامداران با تقارن اطلاعات و سودمندی معیارهای حسابداری عملکرد، زمستان ۱۳۸۴، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۲، ص.ص ۹۷-۱۲۴.
13. Bassam, M. (2002). "The Role of Accruals and Cash Flows in Equity Valuation: Evidence From Amman and The U.S Stock Exchanges". PHD Dissertation. Kent State University
14. Callen, J., D. Segal. (2004). " Do Accruals Drive Firm-Level Stock Returns? A Variance Decomposition Analysis ". Journal of Accounting Research. 42(3). pp 527-560.
15. Dechow, P. M., R. G. Sloan, A. P. Sweeney, (1995), "Detecting of earnings management", Journal of accounting review, Vol. 70, No. 2, April 1995, PP: 193-225.
16. Silva Filho, Augusto Cezar da Cunha e and Machado, Marcio Andre Veras, Persistence and Relevance of Accruals: Evidences from the Brazilian Capital Market (March 14, 2014)
17. Vafeas, N. (2000). Board Structure and the Informativeness of Earnings, Journal of Accounting and Public Policy, Vol. 19, PP. 139-160.

The Effects of Corporate Governance on Relationship between Accrual Items and Prediction of Future Stock Returns

Abstract

The advantage of the accrual accounting system (accounting profit in particular) over cash flow data is the assessment of all occurrences with financial effects (with no regard for the received and paid period). Consequently, they will be more efficient in their explanation of stock returns. However, directors' freedom of choice in adopting different methods and permitted estimations of the accrual accounting system has led to a decrease in the persistence of accounting profit and subsequently in its quality. Today, experts see the best solution in the improvement of corporate governance. With regard to that, this study has attempted to answer the question of "Whether the mechanisms of corporate governance affect the explanation capability of accrual items to estimate future stock returns." In order to answer the question, the effects of adopting two corporate governance regulatory mechanisms "institutional shareholders" and "outside directors" on the data regarding corporations' discretionary accruals from their stock returns. The studied sample accounts for a number of 107 corporations admitted to the Iranian stock market in Tehran, between the years of 2009 and 2014. The findings verify that the effects of corporate governance mechanisms on the correlation between both variables of "accrual interest" and "stock returns" are significant.

Keywords: institutional shareholders, the percentage of outside directors, stock returns, accrual items