

مبانی راهبری شرکتی و عملکرد موسسات مالی

دکتر فاطمه صراف

استادیار گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران (نویسنده مسئول)

f_sarraf@azad.ac.ir

جواد درخشان

کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی پرندک

Javad.derakhshan1362@gmail.com

دکتر سیدمحمد رضا بنی فاطمی کاشی

دکترای مدیریت کسب و کار (DBA)، حسابدار رسمی و عضو جامعه حسابداران رسمی ایران

Smr.banifatemi@gmail.com

چکیده

وجود راهبری شرکتی قوی در موسسات مالی و بانکها، رفتار فرصت طلبانه و سودجویانه مدیران را محدود و ویژگی کیفی قابل اعتماد بودن گزارشگری مالی را بهبود می بخشد. بر این اساس، هدف از این پژوهش تبیین تاثیر نظام راهبری شرکتی بر عملکرد موسسات مالی بوده و جهت دستیابی به این منظور جامعه آماری تحقیق در برگیرنده تمامی موسسه های مالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که از سال ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۵ انتخاب شده اند. مدل آماری به کار گرفته شده در این پژوهش مدل رگرسیونی است و نتایج حاکی از آن می باشد که متغیر راهبری شرکتی بر چگونگی عملکرد موسسات مالی رابطه مثبت و معناداری دارد.

واژگان کلیدی: راهبری شرکتی، هموارسازی سود، عملکرد موسسات مالی.

مقدمه

عملکرد مالی رفتاری در جهت رسیدن به اهداف سازمانی و اندازه گیری شده یا ارزش گذاری شده است (گرین و همکاران^۱، ۲۰۱۰). ساختار راهبری شرکتی توزیع حقوق و مسئولیتها بین بخشهای مختلف سازمان مثل هیئت مدیره، مدیران، سهامداران، و دیگر ذی نفعان را مشخص و قواعد و رویههایی را برای تصمیم سازی معین می کند. امروزه واژه راهبری شرکتی یک مفهوم مورد توجه و در حال تکوین در دنیای کسب و کار است. راهبری شرکتی شالوده روابط شرکت با گروه های ذینفع است (کاروس^۲ و همکاران، ۲۰۰۹). سقوط موسسات مالی و تخلف در بخش مالی نشان می دهد سیستم های مالی بسیار توسعه یافته بدون وجود راهبری مناسب، در معرض ریسک سیستماتیک، ضعف و عملکرد نادرست قرار دارند (الکساندر^۳، ۲۰۰۶). در سال های اخیر تصمیمات زیادی در مورد ماهیت و روش اندازه گیری عملکرد سازمان ها انجام شده است. نتایج این تحقیقات از آن جهت ارزشمند است که می توان وضعیت فعلی سازمان ها را درک نمود و چالش های آینده در زمینه اندازه گیری عملکرد را مورد بررسی قرار داد (مهرگان و همکاران^۴، ۲۰۰۶).

¹ Green et.al

² Krause

³ Alexander

⁴ Mehregan et.al

امروزه تحقیقات حوزه مدیریت بر اهمیت مدل‌های ارزیابی عملکرد به‌عنوان یکی از معتبرترین شاخص‌های توسعه‌یافتگی سازمان‌ها تأکید می‌ورزد. از این‌رو، یکی از دغدغه‌های اساسی سازمان‌های امروزی، دستیابی به یک شیوه ارزیابی کارا و انعطاف‌پذیر است تا با آن بتوان کلیه ابعاد عملکردی سازمان را مورد بررسی قرار داد (نیلی و همکاران^۱، ۲۰۱۰). فعالیت‌های یک سازمان راهبری شرکتی شالوده روابط شرکت با گروه‌های ذینفع است. همانند بسیاری از موضوعات مورد بحث و در حال تکوین از راهبری شرکتی برداشت‌ها و تعاریف متنوعی وجود دارد، تفاوت اصلی در نگرش‌ها به گستره حوزه روابط شرکت با ذینفعان مربوط می‌شود. راهبری شرکتی در سطح خرد، دستیابی به اهداف شرکت و در سطح کلان تخصیص بهینه منابع جامعه را در نظر دارد. در سال‌های اخیر پیشرفت‌های قابل ملاحظه‌ای در استقرار نظام راهبری (حاکمیت) شرکتی از طریق قانون‌گذاری و نظارت و نیز اقدامات داوطلبانه شرکت‌ها در کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه صورت گرفته است. سرمایه‌گذاران و سهامداران آگاهی بیشتری در مورد ضرورت و اهمیت راهبری شرکتی یافته‌اند و نسبت به پی‌گیری استقرار این نظام در شرکت‌ها علاقه‌مند شده‌اند.

برخی تحقیقات تجربی حکایت از رابطه‌ی مثبت نظام راهبری شرکتی و بازده شرکت‌ها دارد. نظام راهبری شرکتی سیستم کنترل و هدایت شرکت است. در یک بیان کلی راهبری شرکتی سیستمی که ارتباط بین شرکت و ذینفعان آن را تعیین، کنترل و هدایت می‌نماید. راهبری شرکتی در سطح خرد دستیابی به اهداف شرکت و در سطح کلان تخصیص بهینه منابع را دنبال می‌کند (آرمسترانگ و همکاران^۲، ۱۳۸۶).

هدف اصلی این مقاله بررسی تجربی این امر است که آیا مکانیسم‌های سختگیرانه نظام راهبری شرکتی با پوشش طیفی گسترده از عوامل مهم مرتبط با عدم ریسک‌پذیری بیشتر، عملکرد بهتر برای موسسات مالی را به همراه دارد یا خیر؟ به همین منظور از معیار ریسک برای موسسات مالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با تجارت عمومی به منظور بررسی پرسش‌های تحقیقاتی خود استفاده نمودیم. در این راستا، ما به بررسی اجزاء خاص راهبری شامل: مالکیت حقوق صاحبان سهام مدیران اجرایی، استقلال هیات مدیره، کمیته‌های هیات مدیره و هیات مدیره طبقه‌بندی شده پرداختیم. این امر به ما اجازه می‌دهد ارزیابی نماییم چگونه مالکیت حقوق صاحبان سهام با ترکیب مدیران و هیات مدیره مربوط به ریسک‌پذیری بیشتر و عملکرد شرکت‌های مالی مرتبط است. بر این اساس مسئله پیش روی این پژوهش استفاده از شاخص‌های راهبری شرکت‌ها و ذخیره خاص راهبری برای موسسات مالی مختلف پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران جهت ارزیابی عملکرد موسسات مالی است و به دنبال این است که این ارزیابی را از طریق راهبری شرکتی مورد مطالعه قرار دهد و رابطه بین آن‌ها را سنجیده و به این سوال که تا چه اندازه نظام راهبری شرکتی با عملکرد موسسات مالی و هموارسازی سود رابطه دارد، پاسخ دهد.

پیشینه پژوهش

پیشینه داخلی

برادران حسن‌زاده، پاک‌مرام، بابایی و فریادی‌بناب (۱۳۹۵) به بررسی تاثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت پرداختند و برای بررسی سازوکارهای حاکمیت شرکتی از چهار شاخص استفاده کردند. یافته‌ها نشان می‌دهند تفکیک وظایف مدیرعامل از رئیس هیئت مدیره و مجمع حسابرسی نیز، تعداد بندهای بعد از بند اظهارنظر را کاهش می‌دهد. از سوی دیگر، مالکان نهادی و مرجع حسابرسی، تعداد بندهای عدم توافق را کاهش داده و استقلال هیئت مدیره نیز به افزایش بندهای عدم توافق منجر شده است.

¹ NEELY et .al

² Armstrong et.al

حیدرزاده و یزدانی (۱۳۹۵) در پژوهشی به بررسی رابطه بازدهی نظام راهبری شرکتی و پویایی ساختار سرمایه در قالب یک مدل ریاضی پرداختند. در این پژوهش بازده حقوق صاحبان سهام، بازده دارایی و بازده مورد انتظار سهام، به عنوان متغیرهای مستقل؛ ساختار سرمایه به عنوان متغیر وابسته و اندازه شرکت، نرخ رشد دارایی و نرخ رشد درآمد عملیاتی به عنوان متغیرهای کنترلی در نظر گرفته شده‌اند. در پژوهش آنان شواهد گردآوری شده از طریق نمونه آماری بر پایه تئوری احتمالات، از چهار فرضیه پشتیبانی کرده است؛ بدین معنا که ساختار سرمایه بر متغیرهای مستقل بازده حقوق صاحبان سهام، بازده دارایی و اندازه شرکت تاثیر منفی و معنادار دارد؛ بر متغیر بازده مورد انتظار سهام تاثیر مثبت و معنادار می‌گذارد و بر متغیرهای نظام راهبری شرکتی، نرخ رشد دارایی و نرخ رشد درآمد عملیاتی، بی‌تاثیر است.

حجازی و همکاران (۱۳۹۵) پژوهشی تحت عنوان شخصیت مدیریت سود و با استفاده از تغییرات در گردش دارایی و حاشیه سود انجام دادند. تحقیق صورت گرفته به اثرگذاری موقعیت اقتصادی شرکت‌ها در انگیزه مدیران برای دستکاری سود و همچنین احتمال اینکه انگیزه‌های اعمال مدیریت سود در شرکت‌ها و همچنین به ارزیابی عملکرد گروه‌های مختلف پرداخت. در این تحقیق برای ارزیابی عملکرد شرکت از تجزیه و تحلیل دو پونت استفاده شده است. در این مقاله از این نسبت برای تشخیص مدیریت سود استفاده گردید به همین منظور نمونه آماری متشکل از ۷۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب شد به منظور بررسی الگوهای تحقیق از روش تجزیه تحلیل رگرسیون چند متغیره حداقل مربعات معمولی و رگرسیون لجستیک استفاده شده است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که نسبت حاشیه سود/گردش دارایی در شناسایی مدیریت سود، اطلاعات بیشتری نسبت به ارقام تعهدی غیراختیاری ارایه می‌کند و همچنین تغییر حاشیه سود و گردش دارایی در جهت مخالف به علت مدیریت سود می‌باشد.

ملکیان و شایسته‌مند (۱۳۹۴) در پژوهشی به تبیین تاثیر سازوکارهای مدیریتی راهبری شرکتی بر ریسک‌پذیری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. پژوهش مزبور تاثیر سازوکارهای مدیریتی راهبری شرکتی شامل ویژگی‌های هیات مدیره (اندازه و استقلال) و مدیرعامل (دوگانگی، نفوذ و مدت تصدی) بر ریسک‌پذیری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار می‌دهد. در این پژوهش انحراف معیار باقی‌مانده مدل سه عاملی فاما- فرنچ (ریسک غیرسیستماتیک) به عنوان جانشین ریسک‌پذیری شرکت در نظر گرفته شده است. همچنین آثار سه متغیر اهرم مالی، نرخ بازده داراییها و سن شرکت که انتظار می‌رفت بر روابط بین متغیرهای مستقل و وابسته تاثیرگذار باشد، کنترل گردید. با بررسی ۱۲۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ و با بهره‌گیری از تحلیل رگرسیونی پانل دیتا، نتایج پژوهش نشان می‌دهد، اندازه و استقلال هیات مدیره و نفوذ مدیرعامل بر ریسک‌پذیری شرکت‌ها تاثیرگذار بوده ولی شواهدی حاکی از تاثیر مدت تصدی و دوگانگی نقش مدیرعامل بر ریسک‌پذیری مشاهده نگردید.

پیشینه خارجی

دی‌گلوریا و مانتوانی (۲۰۱۷)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین ویژگی‌های مالکیت شرکت و سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد در شرکتهای با مالکیت خصوصی، رابطه معناداری میان سازوکارهای حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت ندارد، اما در شرکتهای بزرگ بین این دو، رابطه قوی و معناداری برقرار است.

ایمران خان و واسیم (۲۰۱۶)، به بررسی رابطه حاکمیت شرکتی و ساختار مالکیت بر ساختار سرمایه پرداختند. نتایج این بررسی نشان داد اندازه هیئت مدیره، دوگانگی مدیر عامل، ساختار پاداش و ROA بر نسبت بدهی به حقوق صاحبان

سهام، تاثیر منفی دارند. اما تعداد حضور هیئت مدیره در جلسات، مالکیت مدیریتی و اندازه شرکت بر اهرم مالی اثر مثبتی می‌گذارد.

یوهانگ (۲۰۱۵)، پژوهشی تحت عنوان تاثیر راهبری شرکت بر گزارشگری مالی انجام داد. نتایج گویای آن بود که چهار متغیر نسبت مالکیت شخصی، نسبت مالکیت دولتی، نسبت اعضای غیرموظف هیات مدیره و ساختار هدایتی یگانه، تاثیر معناداری بر سطح افشای اختیاری می‌گذارد، اما واگذاری شرکتها به بخش خصوصی، اثر چهار متغیر نام برده بر سطح افشای اختیاری را تشدید نمی‌کند.

رونالد (۲۰۱۲)، در پژوهشی مالکیت مدیران و عملکرد مالی واحد تجاری را مورد بررسی قرار دادند و فرض کردند که بین شدت مالکیت و عملکرد مالی واحد تجاری رابطه وجود دارد و مالکیت مدیران به عنوان یک عامل تعدیل کننده عمل می‌کند. نتایج نشان داد که شرکت‌هایی که از مالکیت مدیران مناسبی بهره‌مند هستند از عملکرد بالاتری برخوردار می‌باشند بررسی انجام شده بر مبنای اطلاعات حاصل از مدیر واحدهای تجاری و از طریق انجام مصاحبه شخصی صورت گرفت.

ون چانگ و همکاران (۲۰۱۲) در پژوهشی با عنوان مطالعه راهبری شرکتی و عملکرد مالی شرکت پرداختند. آنها نمونه ای متشکل از ۲۷۹ شرکت در بازار ایالات متحده که مدل راهبری شرکتی را طی سال‌های ۱۹۹۴-۲۰۰۴ پیاده‌سازی کرده بودند مورد آزمون قرار دادند. در این پژوهش توسعه محصول توسط فاکتورهای مختلف اندازه‌گیری و به این نتیجه رسیدند که ارتباط مثبتی بین توسعه محصول، راهبری شرکتی و عملکرد مالی وجود دارد.

روش تحقیق

این تحقیق توصیفی از نظر هدف کاربردی و از نوع تحقیقات همبستگی و ترکیبی- سری زمانی و مقطعی است. نوع داده‌ها کمی با استفاده از داده‌های بورسی و از نوع استدلال استقرایی است و بر پایه مطالعات کتابخانه‌ای انجام می‌گیرد. از آنجا که در این تحقیق از اطلاعات گذشته استفاده شده است، روش و ماهیت تحقیق، تحلیلی از نوع شبه تجربی است. در این تحقیق برای جمع‌آوری داده‌ها از دو روش کتابخانه‌ای و میدانی استفاده شده است. در بخش کتابخانه‌ای میانی نظری تحقیق از کتب و مجلات تخصصی فارسی و لاتین و کتابخانه‌های دیجیتال و سایت‌های اینترنتی استخراج شده است و در بخش میدانی تحقیق داده‌های مورد نیاز از فایل‌های فشرده شده توسط سازمان بورس اوراق بهادار تهران به ویژه سایت «مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی» استفاده شده است. داده‌ها بر اساس معیارهای ذیل انتخاب شده‌اند:

- ✓ موسسه‌هایی که سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
- ✓ موسسه‌هایی که اطلاعات آنها برای سال‌های ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۵ در دسترس باشد.
- ✓ در دوره زمانی پژوهش، زیان‌ده نباشند.
- ✓ در دوره زمانی پژوهش، تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداده باشند.

جامعه آماری، نمونه‌گیری، حجم نمونه، قلمرو زمانی تحقیق و نحوه جمع‌آوری داده‌ها

جامعه مورد مطالعه در تحقیق، بانک‌ها و موسسات مالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران خواهد بود که صورت‌های مالی آنها طی یک دوره ۱۰ ساله مورد بررسی قرار خواهد گرفت. در تحقیق آتی، برای تعیین نمونه آماری، از رابطه یا مدل خاصی جهت برآورد حجم نمونه و نمونه‌گیری استفاده نخواهد شد، بلکه، از روش حذفی سیستماتیک که در اغلب تحقیق‌های حسابداری و مدیریت مالی مرسوم است استفاده خواهد شد.

فرضیه تحقیق

فرضیه ۱: بین نظام راهبری شرکتی و ارزیابی عملکرد موسسات مالی رابطه معناداری وجود دارد.
فرضیه ۲: بین نظام راهبری شرکتی و هموارسازی سود موسسات مالی رابطه معناداری وجود دارد.

نحوه سنجش متغیرهای تحقیق

در جدول زیر نحوه اندازه گیری متغیرهای تحقیق ارایه شده است:

جدول ۱. نحوه سنجش متغیرهای تحقیق

شماره	متغیر	علامت اختصاری	نوع متغیر	توضیح
۱	کمیته هیات مدیره	CG	مستقل	کمیته هیات مدیره ارزش ۰ تا ۱ داشته، که در آن یک نقطه برای وجود حسابرسی، پاداش، راهبری و کمیته پیشنهادی تخصیص می‌یابد.
۲	استقلال هیات مدیره	CG	مستقل	استقلال هیات مدیره دارای ارزش ۱، هنگامی که هیات مدیره دارای اکثریت افراد خارجی مستقل باشد، و در غیر اینصورت صفر خواهد بود.
۳	مالکیت مدیران	CG	مستقل	مالکیت مدیران در صورتی که مدیر دارای بیش از ۱۰ درصد سهام در گردش باشد دارای ارزش یک و در غیر اینصورت صفر خواهد بود.
۴	مالکیت نهادی	CG	مستقل	میزان درصد سهام در اختیار سرمایه‌گذاران نهادی که به استناد بند ۲۷ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار ج.ا.ا عبارت است از درصد سهام در اختیار شرکت‌های دولتی، بانک‌ها، هلدینگ‌ها، هر شخص حقیقی دارای بیش از ۵ درصد ارزش اسمی سهام، سازمان‌ها و نهادهای دولتی و عمومی.
۵	مالکیت دولتی	CG	مستقل	عبارت است از نسبت مالکیت دولتی و شبه دولتی در بنگاه‌ها.
۶	تغییر در دارایی‌های غیر جاری / مجموع دارایی‌ها	X	کنترلی	تغییر در دارایی‌های غیر جاری از زمان $t-I$ تا t تقسیم بر مجموع دارایی در $t-I$.
۷	تغییر در مجموع دارایی‌ها	X	کنترلی	تغییر مجموع دارایی از زمان $t-I$ تا t تقسیم بر مجموع دارایی در $t-I$.
۸	دارایی‌های غیر جاری / مجموع دارایی‌ها	X	کنترلی	دارایی‌های غیر جاری / مجموع دارایی به عنوان نسبت دارایی‌های غیر جاری به مجموع دارایی در $t-I$ محاسبه می‌گردد.
۹	عملکرد مالی	Y	وابسته	عملکرد مالی بانکها تحت پنج معیار اصلی: سهم جذب منابع، سودآوری، نرخ بازده دارایی‌ها، نسبت کفایت سرمایه و نسبت سوخت مطالبات مورد ارزیابی قرار می‌گیرد (موتمنی، ۱۳۸۹).
۱۰	هموارسازی سود	Y	وابسته	نسبت انحراف معیار سود عملیاتی به انحراف معیار جریان نقد عملیاتی

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 CG_{it} + \beta_2 X_{it} + e_{it} \quad (1)$$

Y : متغیر وابسته (عملکرد مالی و هموارسازی سود)
 CG_{it} : برداری است از مولفه‌های نظام راهبری شرکتی
 X_{it} : ماتریسی است از متغیرهای کنترلی

یافته‌های پژوهش آمار توصیفی

آمار توصیفی داده‌های جمع‌آوری شده که شامل متغیرهای وابسته، مستقل و کنترل است در جدول شماره ۲ آمده است در این جدول میانگین، انحراف معیار و حداقل و حداکثر ارایه گردیده است. اعداد جدول آمار توصیفی بعد از استاندارد کردن تمامی متغیرها محاسبه شده تا مقادیر بیان شده در بین موسسات مالی و بانکی با اندازه‌ها، فعالیت‌ها و ویژگی‌های متفاوت معنادار باشد. که با توجه به نتایج ذیل کمتر بودن درصد انحراف معیار نسبت به میانگین نشان از پراکندگی پایین داده‌ها بوده و نرمال بودن داده‌ها را بیان می‌کند.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

شرح	انحراف معیار (درصد)	میانگین (درصد)	بیشترین (درصد)	کمترین (درصد)
کمیته هیئت مدیره	۰/۱۷۶۵۴۳	۰/۵۶۴۶۶۲	۰/۱۹۶۵۷۶	۰/۰۳۴۵۲۴
استقلال هیات مدیره	۰/۱۳۲۴۳۳	۰/۵۶۷۳۴۲	۰/۷۸۵۶۳۴	۰/۳۵۴۶۲۳
مالکیت مدیران	۰/۱۳۴۲۳	۰/۶۳۵۲۴۱	۰/۷۴۵۶۳۲	۰/۴۷۶۳۵۲
مالکیت نهادی	۰/۰۰۳۴۵۲	۰/۰۷۶۵۷۴	۰/۰۹۶۵۷۴	۰/۰۶۵۷۴۵
مالکیت دولتی	۰/۱۵۶۴۳۲	۰/۵۷۶۰۳۲	۰/۷۶۴۵۳۲	۰/۳۵۶۴۳۵
دارایی‌های غیر جاری	۰/۱۸۷۳۴۹	۰/۵۱۱۲۸۳	۰/۸۰۱۲۳۹	۰/۳۲۴۱۶۵
تغییر در مجموع دارایی‌ها	۰/۰۳۴۲۵۱	۰/۶۷۴۵۳۲	۰/۹۷۸۶۵۶	۰/۵۶۴۷۳۶
مجموع دارایی‌ها	۰/۰۰۳۴۲۵	۰/۳۴۲۵۴۳	۰/۶۷۵۴۳۵	۰/۳۴۳۲۳۱
عملکرد مالی	۰/۰۰۲۴۳۱	۰/۳۰۳۲۱	۰/۳۲۵۴۶۳	۰/۲۲۱۵۰۵
هموارسازی سود	۰/۰۳۴۲۵۱	۰/۴۵۳۲۴۱	۰/۵۶۴۳۷۵	۰/۱۴۵۳۲۱

آمار استنباطی

نتایج آزمون‌های استنباطی در جدول‌های ۳ و ۴ درج شده است.

جدول ۳. ضریب همبستگی اسپیرمن بین نظام راهبری شرکتی و ارزیابی عملکرد و هموارسازی سود

هموارسازی سود	ارزیابی عملکرد موسسات مالی	ضریب همبستگی اسپیرمن نظام راهبری شرکتی
۰/۳۶۱	۰/۴۵۲	ضریب همبستگی اسپیرمن نظام راهبری شرکتی
۰,۰۰۱	۰,۰۲۳	سطح معنا داری

جدول ۴. نتایج آزمون لیمر و هاسمن

آزمون هاسمن			لیمر F آزمون			فرضیه‌ها
روش	احتمال آماره	مقدار آماره	روش	احتمال آماره	مقدار آماره	
تصادفی	۰/۰۹۸	۰/۰۳۳	ترکیبی	۰/۰۰۱۵	۳/۲۲۵	فرضیه اول
ثابت	۰/۰۰۳	۰/۰۷۴	ترکیبی	۰/۰۰۴۵	۱/۲۱۶	فرضیه دوم

آزمون نهایی فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: بین نظام راهبری شرکتی و عملکرد موسسات مالی رابطه معناداری وجود دارد. در این فرضیه میزان ضریب تعیین برابر با ۰/۸۱ است که این مقدار نشان می‌دهد متغیر مستقل توانایی پیش‌بینی متغیر وابسته را دارد. آماره دوربین- واتسون به منظور بررسی استقلال خطاها مورد استفاده قرار می‌گیرد. در صورتی که مقدار آماره دوربین- واتسون در فاصله ۱/۵ تا ۲/۵ باشد فرض همبستگی بین خطاها رد می‌شود و می‌توان از رگرسیون استفاده کرد که در این فرضیه مقدار آن برابر ۲/۰۳ بوده که بین این رنج قرار می‌گیرد بنابراین فرض استقلال خطاها پذیرفته می‌شود. از طرفی سطح معنی‌داری آزمون فیشر کمتر از ۵ درصد است، که این بدین معنا است مدل این فرضیه معنی‌داری شده است. در جدول فوق سطح معنی‌داری آزمون t کمتر از ۵ درصد است، بنابراین متغیر مستقل توانایی تاثیرگذاری بر متغیر وابسته را دارد.

جدول ۵. بین نظام راهبری شرکتی و عملکرد موسسات مالی رابطه معناداری وجود دارد

$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 CG_{it} + e_{it}$						
سطح معنی‌داری (Prob)	T	خطای معیار	B		متغیر تاثیرگذار	متغیر تاثیرپذیر
			تغییرات اهرم مالی	مقدار ثابت		
۰/۰۰۰۱	۵/۸۹	۲/۳۸	---	۳۷/۲۱	نظام راهبردی	عملکرد موسسات مالی
۰/۰۰۳۳	۵/۰۹	۳/۰۰۹	۱۳/۱۲	---	مقدار ثابت کمیته هیات مدیره	
۰/۸۱			ضریب تعیین			
۴/۵۸			مقدار فیشر			
۰/۰۰۷۸			سطح معنی‌داری فیشر			
۲/۰۳			مقدار دوربین واتسون			

فرضیه دوم: بین نظام راهبری شرکتی و هموارسازی سود موسسات مالی رابطه معناداری وجود دارد. در این فرضیه میزان ضریب تعیین برابر با ۰,۷۶ است که این مقدار نشان می‌دهد متغیر مستقل توانایی پیش‌بینی متغیر وابسته را دارد. آماره دوربین- واتسون به منظور بررسی استقلال خطاها مورد استفاده قرار می‌گیرد. در صورتی که مقدار آماره دوربین- واتسون در فاصله ۱,۵ تا ۲,۵ باشد فرض همبستگی بین خطاها رد می‌شود و می‌توان از رگرسیون استفاده کرد که در این فرضیه مقدار آن برابر ۱,۹۰ بوده که بین این رنج قرار می‌گیرد بنابراین فرض استقلال خطاها پذیرفته می‌شود.

می‌شود. از طرفی سطح معنی‌داری آزمون فیشر کمتر از ۵ درصد است، که این بدین معنا است مدل این فرضیه معنی‌داری شده است. در جدول فوق سطح معنی‌داری آزمون t کمتر از ۵ درصد است، بنابراین متغیر مستقل توانایی تاثیرگذاری بر متغیر وابسته را دارد.

جدول ۶. بین نظام راهبردی شرکتی و هموارسازی سود موسسات مالی رابطه معناداری وجود دارد

$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 CG_{i,t} + e_{i,t}$						
سطح معنی‌داری (Prob)	T	خطای معیار	B		متغیر تاثیرگذار	متغیر تاثیرپذیر
			تغییرات اهرم مالی	مقدار ثابت		
۰/۰۰۰۰	۴/۳۴	۱/۲۰	---	۴۱/۰۹	نظام راهبردی	عملکرد موسسات مالی
۰/۰۰۴۷	۴/۹۳	۳/۸۲۴	۳/۰۹	---	مقدار ثابت کمیته هیات مدیره	
۰/۷۶			ضریب تعیین			
۳/۳۴			مقدار فیشر			
۰/۰۲۷			سطح معنی‌داری فیشر			
۱/۹۰			مقدار دوربین واتسون			

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

با توجه به نتایج آزمون فرضیه اول، نتایج آزمون فرضیه نشان می‌دهد که نظام راهبردی شرکتی با ارزیابی عملکرد موسسات مالی رابطه معناداری دارد. در این پژوهش، فرضیه‌های مطرح شده مبنی بر وجود رابطه معنی‌دار، بین نظام راهبردی شرکتی و عملکرد موسسات مالی، مورد آزمون قرار گرفت. به عبارت دیگر افزایش کیفیت نظام راهبردی شرکتی می‌تواند موجب بهبود عملکرد موسسات مالی شود. سرمایه‌گذاران نهادی با توجه به محرک‌هایی که برای بهبود عملکرد شرکت‌های سرمایه‌پذیر دارند، نظارتی کارآمد بر آنها اعمال می‌کنند. به عبارت دیگر وجود سرمایه‌گذاران نهادی سبب بهبود عملکرد و در نتیجه افزایش ارزش شرکت می‌شود. نتایج بدست آمده با نتایج پژوهش انجام شده توسط ناظمی و همکاران (۱۳۹۲) و ونگ چانگ و همکاران (۲۰۱۲) همخوانی دارد. با توجه به نتایج آزمون فرضیه دوم، پژوهشگر بدنبال این مسئله است که وجود سرمایه‌گذاران نهادی در موسسات مالی منجر به بهبود عملکرد و در نتیجه منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و سود آوری برای موسسات مالی می‌شود که بر اساس متغیر نظام راهبردی شرکتی نتایج آزمون فرضیه نشان می‌دهد که نظام راهبردی شرکتی با هموارسازی سود موسسات مالی رابطه معناداری دارد. همچنین وجود سرمایه‌گذاران نهادی می‌تواند کمیت و کیفیت افشای اطلاعات شرکت را افزایش داده و موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی شود و در نتیجه سودآوری ایجاد شود. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که مدیران درباره سیاست تقسیم سود شرکت تصمیم می‌گیرند. این تصمیم یکی از مهم‌ترین تصمیمات مدیریت شرکت است؛ زیرا استفاده از فرصت‌های رشد شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد و حتی به تغییر ارزش موسسات مالی نیز منجر می‌شود نتایج بدست آمده با نتایج پژوهش انجام شده توسط اسماعیل‌زاده مقری و همکاران (۱۳۸۹) و بیک و همکاران (۲۰۱۰) همخوانی دارد.

نتایج این پژوهش در تدوین و تصویب آیین‌نامه نظام راهبری (حاکمیت شرکتی) در موسسه‌های مالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌تواند مورد استفاده قرار گیرد. همچنین، پیشنهاد می‌شود که جامعه حسابداران رسمی ایران، با در نظر گرفتن معیارهای گوناگونی از جمله کیفیت گزارش‌های حسابرسی، اقدام به رتبه‌بندی مؤسسات مالی کند.

– مؤسسات مالی را با استفاده از معیارهای گوناگون نظیر عمر مؤسسات، تعداد شرکا، تعداد کارکنان و حوزه فعالیت آنها رده‌بندی کرده و اقدام به بررسی عوامل اثرگذار بر انتخاب مؤسسات کنند.

– از آنجایی که نتایج تحقیق رابطه معنادار بین نظام راهبری شرکت و مدیریت هموارسازی سود را نشان می‌دهد به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود که قبل از اتخاذ تصمیم مبنی بر سرمایه‌گذاری در شرکت، ترکیب هیات مدیره شرکت را مورد مطالعه قرار دهند و در خصوص شرکت‌هایی که مدیران غیرموظف کمتری دارند با احتیاط بیشتری تصمیم‌گیری نمایند.

– اعضای غیرموظف هیئت مدیره استقلال خود را حفظ و نقش نظارتی بر عملکرد شرکت را به نحو مطلوب ایفا نمایند.

بر اساس نتایج پژوهش، پیشنهادهایی در قالب تحقیقات آتی ارائه می‌گردد:

– تأثیر نوع صنعت بر هموارسازی سود و ارتباط آن با سازوکارهای راهبری شرکتی در تحقیقات آتی لحاظ گردد.

– تأثیر مالکیت دولتی، سهامداران عمده، مالکین خانوادگی و مالکیت مدیران با ارزیابی عملکرد مؤسسات مالی بررسی گردد.

– تأثیر سایر عوامل تاثیرگذار بر ابعاد نظارتی مدیران غیرموظف مانند تحصیلات، عضویت همزمان در هیات مدیره سایر شرکت‌ها، سن، دوره عضویت در هیات مدیره و... با عملکرد مؤسسات مالی مطالعه قرار گیرد.

– بررسی تأثیر وضعیت راهبری شرکت بر تصمیمات سرمایه‌گذاری استفاده‌کنندگان،

– بررسی تأثیر راهبری شرکتی بر افزایش کیفیت گزارشگری مالی،

– بررسی تأثیر راهبری شرکتی بر کاهش میزان تقلب،

– بررسی تأثیر راهبری شرکتی بر رابطه بین سود و جریان‌های نقد عملیاتی،

– بررسی سایر کنترل‌کننده‌های خارجی از قبیل تأثیر مؤسسات حسابرسی بر تعدیل رابطه بین مدیریت سود و جریان‌های عملیاتی،

– بررسی رابطه بین محافظه کاری و دیگر مشخصات هیات مدیره از جمله تخصص مالی اعضای هیئت مدیره و تعداد جلسات هیات مدیره.

منابع

- ✓ آرمسترانگ، مایکل، (۱۳۸۶)، مدیریت استراتژیک منابع انسانی (راهنمای عملی)، ترجمه سید محمد اعرابی و داوود ایزدی، دفتر پژوهش‌های فرهنگی، تهران.
- ✓ اسماعیل‌زاده مقری، علی، جلیلی، محمد، زند عباس‌آبادی، عباس، (۱۳۸۹)، بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر کیفیت سود در بورس اوراق بهادار تهران، مجله حسابداری مدیریت، سال سوم، شماره ۷، صص ۵۱-۶۳.
- ✓ برادران حسن‌زاده، رسول، پاک‌مرام، عسگر، حسین‌بابایی، قادر، فریادی‌بناب، علی، (۱۳۹۵). بررسی تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر محتوای گزارش حسابرسان، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، سال ۲۳، شماره ۸۴، صص ۱۵۵-۱۷۲.

- ✓ حجازی، رضوان، آدم پیرا، سمیرا، بهرامی زیارتی، مصطفی، (۱۳۹۵). تشخیص مدیریت سود و با استفاده از تغییرات در گردش دارایی و حاشیه سود، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۸، شماره ۲۹، صص ۷۳-۹۵.
- ✓ حیدرزاده، علیرضا، یزدانی، مریم، (۱۳۹۵)، بررسی رابطه بازدهی، نظام راهبری شرکتی و پویایی ساختار سرمایه در قالب یک مدل ریاضی، همایش ملی پژوهش‌های مدیریت و علوم انسانی در ایران، خرداد ۱۳۹۵.
- ✓ موتمنی، علیرضا، جوادزاده، محمد، تیزفهم، مهدی، (۱۳۸۹)، ارزیابی عملکرد راهبردی بانک‌ها، مطالعات مدیریت راهبردی، دوره ۱، شماره ۱، صص ۱۴۱-۱۵۹.
- ✓ ناظمی، امین، ممتازیان، علیرضا، صالحی‌نیا، محسن، (۱۳۹۲)، رابطه بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی و کارایی مدیریت موجودی کالا (مطالعه موردی: شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)، مطالعات تجربی حسابداری مالی، دوره ۱۱، شماره ۴۲، صص ۱۵۷-۱۸۴.
- ✓ ملکیان، اسفندیار، شایسته‌مند، حمیدرضا، (۱۳۹۴)، تبیین تاثیر سازوکارهای مدیریتی راهبری شرکتی بر ریسک‌پذیری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه حسابداری مالی، سال هفتم، شماره ۲۸، صص ۱۰۵-۱۲۶.
- ✓ Alexander, K. (2006). *Corporate governance and banks: The role of regulation in reducing the principal agent problem*. *Journal of Banking Regulation*, 7, 17-40.
- ✓ Beekes, W. and Brown, P. (2010). *Do better-governed Australian firms make more informative disclosures?* *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 33, pp. 422-50.
- ✓ Di Gloria, S. & Mantovani, G.M. (2017). *On the Shareholders' Composition of the Company and the Governance Mechanisms of the Firm. Can this Contribute to the Firm Performance (Including the Capacity to Attract Capital and Bank Allowances)?* Ca' Foscari University in Venice – Department of Management; EM Strasbourg - Business School. January 28, 2017.
- ✓ Green, K. W., Nman, R., Brown, G. & Willis, T. (2010). "Market orientation: Relation to structure and performance". *The Journal of Business and Industrial Marketing*, 20 (6), pp. 276-284.
- ✓ Hwang, C.L., Yoon, K., (2015). *Multiple Attribute Decision Making: Methods and Applications*. Springer, Berlin, Heidelberg, New York.
- ✓ Imran, K. & Farhan, W. (2016). *Impact of Corporate Governance and Ownership Structure on Capital Structure*. *International Journal of Management Sciences and Business Research*, 5(11), 119-133.
- ✓ Krause, Daniel R.; Handfield, Robert B.; Tyler, Beverly B. (2009). *The relationships between supplier development, commitment, social capital accumulation and performance improvement*", *Journal of Operations Management*, Vol. 25, Issue 2, March 2007, Pages 528-545.
- ✓ Mehregan, M., & Shahbandarzadeh, H., (2006). *A method for performance evaluation of bank branches using multi-attribute decision making technique*. *Financial Researches*, 20, 17-24.
- ✓ Neely, A., Richards, H., Mills, J., Platts, K., (2010). *Designing performance measures: A structured approach*. *International Journal of Operations and Production Management*, 17, 1131-1152.
- ✓ Ronald F. Premuroso, Robert Houmes. (2012). *Financial Statement Risk Assessment Following the COSO Framework: An Instructional Case Study*. *International Journal of Accounting and Information Management*, Vol. 20. No. 1. Pp. 26-48.
- ✓ Wen-Chung Guo. , & Shiri-Rong. , & Shiah-Hou. , & Wei-Jer Chien. , (2012) , "A Study on Intellectual Capital and Firm Performance in Biotech Companies" , *Applied Economics Letters London* , Vol 19 , No 16 , pp .