

بررسی رابطه هموارسازی سود با ابزارهای حاکمیت شرکتی و نقدشوندگی سهام

naser@ase.ui.ac.ir

ناصر ایزدی نیا

استادیار گروه حسابداری دانشکده علوم اداری و اقتصاد

دانشگاه اصفهان

a.rasaiian@umz.ac.ir

امیر رسائیان

کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه مازندران

(نویسنده مسئول)

a.r.rezaei@gmail.com

علی اصغر رضایی رجایی

کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد

مبارکه

پذیرش: ۱۳۹۱/۹/۲۰

دریافت: ۱۳۹۰/۷/۱۰

چکیده: پژوهش حاضر به منظور فراهم کردن شواهدی درباره تأثیر ابزارهای حاکمیت شرکتی بر هموارسازی سود و نیز تأثیر هموارسازی سود بر نقدشوندگی سهام انجام شده است. از این رو، نمونه‌ای مشتمل بر ۱۱۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در دوره هشت ساله (۱۳۸۱-۱۳۸۸) انتخاب و بررسی گردید. برای آزمون فرضیه‌ها از تجزیه و تحلیل رگرسیون چندمتغیره با داده‌های تابلویی استفاده شده است. آزمون معنی‌دار بودن فرضیه‌ها با استفاده از آماره‌های F و t انجام شد. معیارهای مورد استفاده برای سازوکار حاکمیت شرکتی عبارت است از: درصد اعضای غیرموظف هیأت مدیره و درصد سهامداران نهادی. نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه اول، بیانگر وجود رابطه مثبت و معنادار میان درصد سهامداران نهادی به عنوان یکی از سازوکارهای حاکمیت شرکتی با هموارسازی سود است. ولی میان درصد اعضای غیرموظف هیأت مدیره با هموارسازی سود، رابطه معناداری مشاهده نگردید. معیار مورد استفاده برای نقدشوندگی سهام، اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام است. نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه دوم، بیانگر وجود رابطه منفی و معنادار میان هموارسازی سود و نقدشوندگی سهام است.

کلیدواژه‌ها: هموارسازی سود، حاکمیت شرکتی، سهامدار نهادی، نقدشوندگی سهام

طبقه‌بندی JEL: G15, G32, M41, M43, M47

مقدمه

به طور عموم تصور می‌شود که وجود معیارها و سازوکارهای حاکمیت شرکتی به تغییر رفتار شرکت‌ها منجر می‌شود. تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر تصمیم‌های مدیریت در قبال سود از جمله مدیریت سود، اهمیت فراوانی دارد. مراجع قانونی ذی‌صلاح، همواره با وضع قوانین و مقررات به دنبال افزایش کیفیت گزارشگری مالی با استفاده از شیوه‌هایی مانند الزام مدیران شرکت‌ها به تأیید آنچه گزارش می‌کنند، تقویت و توسعه معیارهای حاکمیت شرکتی و افزایش استقلال حساب‌برسان هستند. با توجه به نقش حاکمیت شرکتی و تأثیر آن بر فعالیت‌های مدیریتی یک شرکت، این پرسش مطرح می‌شود که آیا وجود معیارهای حاکمیت شرکتی با شیوه مدیریت مرتبط است. نتایج برخی پژوهش‌ها نشان می‌دهد که معیارهای حاکمیت شرکتی باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌ها می‌شود (ایزدی‌نیا و همکاران، ۱۳۹۱). کیفیت سود، معیاری برای سنجش کیفیت اطلاعات مالی محسوب می‌شود (فروغی و همکاران، ۱۳۹۰). نتایج برخی از پژوهش‌های دیگر مانند یانگ و همکاران^۱ (۲۰۰۵)، بورگیستالر و همکاران^۲ (۲۰۰۶) و راجگوپال و همکاران^۳ (۲۰۰۲) بیانگر آن است که وجود معیارهای حاکمیت شرکتی، سبب کاهش هموارسازی سود در شرکت‌ها می‌گردد. مهرانی و همکاران (۱۳۹۰) نیز بیان می‌کنند که معیارهای حاکمیت شرکتی می‌توانند باعث کاهش شدت مدیریت سود در شرکت‌ها شوند.

یکی از عوامل مورد توجه در انتخاب هر سرمایه‌گذاری از بین گزینه‌های مختلف سرمایه‌گذاری، نقدشوندگی سهام است (احمدپور و رسائیان، ۱۳۸۵، ۲۹). متأسفانه وجود عواملی که باعث کاهش نقدشوندگی سهام در بازار شده است، موجب شده است که اقبال عمومی سرمایه‌گذاران به بازار سرمایه، به تدریج کاهش یابد و سیر قهقرایی دلسردکننده‌ای ایجاد شود. اکثر سرمایه‌گذاران (با افق سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت) سهام بسیار نقدشونده را بر سهام کم نقدشونده ترجیح می‌دهند (صلواتی و رسائیان، ۱۳۸۶). یکی از عوامل کاهش‌دهنده نقدشوندگی سهام، هموارسازی سود است. نتایج برخی از پژوهش‌های پیشین مانند دیاموند^۴ (۱۹۸۵)، ایزلی و اوهارا^۵ (۲۰۰۴) و هاوس و همکاران^۶ (۲۰۰۷) بیانگر آن است که هموارسازی سود، سبب کاهش نقدشوندگی سهام می‌گردد.

1. Young and et al
2. Burgstahler and et al
3. Rajgopal and et al
4. Diamond
5. Easley and Ohara
6. Hughes and et al

با توجه به مطالب مذکور، پژوهش حاضر درصدد پاسخ به این پرسش است که آیا ابزارهای حاکمیت شرکتی، می‌تواند موجب کاهش هموارسازی سود گردد و از این طریق، نقدشوندگی سهام افزایش یابد؟

مبانی نظری پژوهش

از آنجایی که هدف پژوهش حاضر، بررسی رابطه هموارسازی سود با ابزارهای حاکمیت شرکتی و نقدشوندگی سهام است، پس از بیان شرح مختصری درباره هر یک از مفاهیم مذکور، روابط موجود بین عوامل فوق تشریح می‌شود:

هموارسازی سود، فرایند دستکاری زمان شناسایی درآمدها یا درآمد گزارش شده است تا جریان سود گزارش شده، کمی تغییر یابد، مادامی که درآمد گزارش شده را در بلندمدت افزایش ندهد (فاندنبرگ و تیلور^۱، ۱۹۹۵).

حاکمیت شرکتی، شیوه‌های مورد استفاده توسط مدیران شرکت با هدف تعیین راهبردهایی است که موجب دستیابی شرکت به اهداف تعیین شده، کنترل ریسک و مصرف بهینه منابع می‌شود (ایزدی‌نیا و رسائیان، ۱۳۸۹، ۵۳).

منظور از نقدشوندگی سهام، صرفاً سهولت در خرید و فروش دارایی مورد نظر است (ایزدی‌نیا و رسائیان، ۱۳۸۸، ۱۲۷). از مهم‌ترین عوامل مربوط به نقدشوندگی بازار سهام، اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام^۲ است (مهرانی و رسائیان، ۱۳۸۸).

حاکمیت شرکتی و هموارسازی سود

بررسی وقایع مربوط به ورشکستگی برخی شرکت‌ها نشان داد که منشاء اصلی وقایع مذکور، دستکاری سود و گزارش سودهای واهی و بی‌کیفیت بود و همین امر، موجب بدبینی به حرفه حسابداری و حسابرسی شد. اغلب، مدیران شرکت‌های مذکور با دست به دامن شدن به روش‌های فریبکارانه، نظیر طراحی و انجام معاملات صوری و ساختگی با اشخاص وابسته به شرکت، به منظور مدیریت سود، کیفیت گزارشگری مالی و کیفیت سود را تا حد ممکن به پایین‌ترین سطح، کاهش داده بودند. وقوع چنین رسوایی‌های مالی، برای مراجع نظارتی اکثر کشورهای پیشرفته که اقتصادشان بر پایه بازار سرمایه شکل گرفته است و حفظ حقوق سرمایه‌گذاران و منافع عمومی در آن‌ها، از

1. Fundenberge ad Tilor
2. Bid-Ask Spread

اهمیت فراوانی برخوردار است، نگرانی‌هایی را پدید آورد. پیامد نگرانی‌های مذکور به صورت تغییرات بنیادین و گسترده در حوزه نظارت بر شرکت‌ها و بازار سرمایه جلوه کرد که از آن جمله می‌توان تفکر تقویت ساختار نظام حاکمیت شرکتی و قوانین و مقررات موجود را بیان کرد. در پی این تغییرات، نظام حاکمیت شرکتی با تکیه بر تقویت فرهنگ پاسخگویی، راستی و امانتداری در مدیران و ارتقای شفافیت اطلاعاتی دچار تحول اساسی شد و شکل جدیدی یافت (بولو، ۱۳۸۵). وجود حاکمیت شرکتی قوی در شرکت‌ها، رفتار فرصت‌طلبانه و سودجویانه مدیران را محدودتر می‌کند، بنابراین، کیفیت و ویژگی قابل اعتماد بودن گزارشگری مالی بهبود خواهد یافت (رسانیان، رحیمی و حنجری، ۱۳۸۹). تدوین‌کنندگان مقررات و مراجع نظارتی معتقدند که اعمال حاکمیت شرکتی قوی به حفظ و افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران به سلامت بازار سرمایه کمک می‌کند (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۸۹).

هموارسازی سود و نقدشوندگی سهام

به طور مشخص، اگر وجود هموارسازی سود، سبب ایجاد ابهام گردد، بر انگیزه سرمایه‌گذاران برای معامله و تجارت تأثیر می‌گذارد. سرمایه‌گذاران در صورت وجود ابهام در اطلاعات موجود، برای انجام معامله درنگ می‌کنند و این خود سبب افزایش اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام و در نتیجه، افزایش هزینه معاملات و کاهش نقدشوندگی سهام می‌گردد. به طور معمول، بر اساس شواهد و تجربه‌های موجود، شرکت‌ها با میزان فراوان هموارسازی سود، نقدشوندگی کمی دارند که در افزایش اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام، منعکس می‌گردد (لسموند^۱، ۲۰۰۵).

پیشینه پژوهش

حاکمیت شرکتی و هموارسازی سود

چانگ و چین^۲ (۲۰۰۷) تأثیر سرمایه‌گذاران نهادی را بر روش تهیه اطلاعات در شرکت بررسی کردند. آن‌ها دریافتند که سرمایه‌گذاران نهادی بر کیفیت حسابداری مؤثر هستند. علاوه بر این، بر اساس نتایج پژوهش آن‌ها، حضور سرمایه‌گذاران نهادی فعال و دارای دیدگاه بلندمدت، سبب کاهش مدیریت سود و در نتیجه، ارتقای محتوای اطلاعاتی سود می‌شود.

1. Lesmond
2. Chung and Chin

بر اساس یافته‌های پژوهش‌های پژوهشگرانی نظیر بوش^۱ (۱۹۹۸) و چانگ و چین (۲۰۰۷) شرکت‌های با مالکیت نهادی بیش‌تر، انگیزه کمتری برای مدیریت سود دارند و در نتیجه، انتظار می‌رود سود گزارش شده شرکت‌های مذکور، محتوای اطلاعاتی بیش‌تری داشته باشد.

یانگ و همکاران (۲۰۰۵) به بررسی مدیریت سود در کشور انگلیس پرداختند. نتایج پژوهش این بود که تعداد مدیران غیرموظف با احتمال مدیریت اقلام تعهدی غیرعادی به منظور اجتناب از گزارشگری زیان یا کاهش سود رابطه معکوس دارد. همچنین شواهد نشان داد وقتی مدیریت سود، زیاد است، شواهدی در این باره وجود ندارد که مدیران غیرموظف، اقلام تعهدی غیرعادی را کاهش می‌دهند. راجگوپال^۲ و همکاران (۲۰۰۲) نیز نشان دادند که افزایش در مالکیت نهادی، سبب کاهش انگیزه مدیران برای دستکاری سود و در نتیجه افزایش محتوای اطلاعاتی سود می‌شود. با این حال، فان و وانگ^۳ (۲۰۰۲) با بررسی این رابطه در بین شرکت‌های شرق آسیا به نتایج دیگری دست یافتند و نشان دادند که این رابطه در شرق آسیا معکوس است و با افزایش سطح مالکیت نهادی، محتوای اطلاعاتی سود کاهش می‌یابد.

کردتبار و رسائیان (۱۳۸۹) نیز رابطه برخی از ابزارهای حاکمیت شرکتی، شامل مدیران غیرموظف و سرمایه‌گذاران نهادی را با رفتار مدیریت سود مورد بررسی قرار دادند. بررسی فرضیه‌های پژوهش با تجزیه و تحلیل رگرسیون با استفاده از اطلاعات ۱۹۵ شرکت و در دوره زمانی ۱۳۸۷-۱۳۸۱ و از طریق رگرسیون ترکیبی انجام شده است. نتایج آزمون نقش ابزارهای حاکمیت شرکتی در رفتار مدیریت سود، بیانگر این موضوع است که وقتی انگیزه برای دستکاری سود زیاد است، مدیران غیرموظف و سرمایه‌گذاران نهادی عمده، نقش ضعیفی در کاهش مدیریت سود دارند.

مرادزاده‌فرد و همکاران (۱۳۸۸) در پژوهشی، به بررسی این موضوع پرداختند که آیا مالکیت نهادی سهام بر شیوه مدیریت سود شرکت تأثیر دارد. به طور کلی نتایج پژوهش آن‌ها، بیانگر وجود رابطه منفی معنادار بین سطح مالکیت نهادی و تمرکز آن با مدیریت سود است.

مشایخ و اسماعیلی (۱۳۸۵) رابطه بین کیفیت سود و اصول حاکمیت شرکتی را از دیدگاه سرمایه‌گذار در دوره زمانی ۱۳۸۱-۱۳۸۲ مورد بررسی قرار دادند و نشان دادند که تعداد مدیران غیرموظف و درصد مالکیت اعضای هیأت مدیره در ارتقای کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، نقش مهمی ندارد.

1. Bushee
2. Rajgopal
3. Fan and Whang

هموارسازی سود و نقدشوندگی سهام

به اعتقاد لسموند (۲۰۰۵) چنانچه درباره کفایت اطلاعات موجود در خصوص داد و ستد و معامله آن‌ها نگرانی وجود داشته باشد، معامله‌گران در انجام معامله درنگ می‌کنند که موجب افزایش اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام می‌گردد.

کیفیت بیش‌تر سود، موجب افزایش نقدشوندگی سهام و کاهش هزینه سرمایه می‌گردد. رسائیان و حسینی (۱۳۸۷) نشان دادند که کیفیت اطلاعات حسابداری باعث کاهش هزینه سرمایه شرکت‌ها می‌شود. الگوهای نظری مورد استفاده در پژوهش‌های دیاموند (۱۹۸۵) و دیاموند و ورچیا^۴ (۱۹۹۱) بیانگر این موضوع است که کیفیت افشاء اطلاعات شرکت، سبب کاهش عدم تقارن اطلاعات در بازار سرمایه می‌گردد. افزایش کیفیت سود نیز موجب کاهش عدم تقارن اطلاعات در مورد سهام شرکت و در نتیجه، افزایش نقدشوندگی سهام می‌گردد.

ایزلی و اوهارا (۲۰۰۴) نشان دادند که کیفیت سود با عدم تقارن اطلاعاتی رابطه منفی دارد. کیفیت کم سود موجب افزایش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود. هاوس و همکاران (۲۰۰۷) نشان دادند که عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از کیفیت ضعیف سود، ریسک انتخاب نادرست سهام را برای فراهم‌کنندگان نقدینگی افزایش می‌دهد و در نتیجه، این مسأله سبب کاهش نقدشوندگی بازار سهام می‌شود.

بتاچاریا و همکاران^۵ (۲۰۰۸) به بررسی رابطه کیفیت سود و نقدشوندگی سهام شرکت‌های NYSE و NASDAQ در دوره زمانی ۱۹۹۸-۲۰۰۵ پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که کیفیت کم سود، باعث افزایش عدم تقارن اطلاعات و در نتیجه، کاهش نقدشوندگی سهام می‌گردد. ایزدی‌نیا و رسائیان (۱۳۸۸، ۱۳۲۷) به بررسی وجود رابطه معنی‌دار بین کیفیت سود و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام پرداختند. آنها به منظور آزمون فرضیه‌ها از فن آماری رگرسیون دو متغیره، روش تأثیرات ثابت با استفاده از داده‌های پانل استفاده کردند. نمونه انتخابی شامل ۱۱۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و دوره زمانی، سال‌های بین ۱۳۸۱ و ۱۳۸۵ است. بر اساس نتایج پژوهش، تقریباً ۲۷ درصد از تغییرات در اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام، از طریق تغییرات در کیفیت سود توضیح داده می‌شود.

4. Diamond and Verrecchia
5. Bhattacharya and et al

حاکمیت شرکتی، هموارسازی سود و نقدشوندگی سهام

لافوند و همکاران^۱ (۲۰۰۷) با انتخاب نمونه‌ای شامل ۷۰۸۹۱ شرکت از ۲۱ کشور، به بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی، هموارسازی سود و نقدشوندگی سهام پرداختند. بر اساس نتایج پژوهش آن‌ها، افزایش کیفیت حاکمیت شرکتی، باعث کاهش هموارسازی سود و در نتیجه افزایش نقدشوندگی سهام می‌گردد.

پژوهش لافوند و همکاران (۲۰۰۷) از معدود پژوهش‌هایی است که در آن رابطه هموارسازی سود با حاکمیت شرکتی و نقدشوندگی سهام به‌طور توأمان بررسی شده است. تلاش می‌شود بر اساس الگوهای پژوهش لافوند و همکاران (۲۰۰۷)، پژوهشی مشابه در بورس اوراق بهادار تهران انجام شود و نتایج آن، با نتایج پژوهش لافوند و همکاران (۲۰۰۷) مقایسه گردد.

روش پژوهش

پژوهش حاضر به لحاظ هدف، کاربردی و به لحاظ روش انجام پژوهش، توصیفی - همبستگی است. در این پژوهش، توصیف نظام‌مند و منظم وضعیت فعلی مورد توجه است و ویژگی‌ها و صفات متغیرها و رابطه بین متغیرها بررسی می‌شود، ولی کشف رابطه علت و معلولی مورد توجه نیست. پژوهش حاضر با استفاده از روش رگرسیون مبتنی بر داده‌های ترکیبی انجام می‌شود. در این روش، داده‌های مقطعی و سری زمانی با یکدیگر ترکیب می‌گردد، بدین معنی که متغیرهای تعریف شده، میان شرکت‌های مختلف موجود در نمونه و نیز در طی سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۸ مورد بررسی قرار می‌گیرد.

فرضیه‌های پژوهش

با توجه به ادبیات و نظریه‌های موجود و نیز پژوهش‌های مطرح شده در قسمت پیشینه پژوهش، فرضیه‌های پژوهش در ذیل بیان می‌شود:

الف: هموارسازی سود با ابزارهای حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی‌داری دارد.

ب: هموارسازی سود با نقدشوندگی سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رابطه معنی‌داری دارد.

سنجش متغیرهای پژوهش

میزان مالکیت سهامداران نهادی

سهامداران نهادی مورد نظر پژوهش، اشخاص حقوقی هستند که در بازار اوراق بهادار تهران، به سرمایه‌گذاری در سهام سایر شرکت‌ها بپردازند و مالک بیش از ۵٪ سهام شرکت سرمایه‌پذیر باشند که بیش‌تر شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بیمه، بانک‌ها و صندوق‌های بازنشستگی را شامل می‌شود. میزان مالکیت سهامداران نهادی در هر شرکت، از طریق بررسی ساختار مالکیت شرکت‌ها و جمع کردن درصد مالکیت سهامداران نهادی محاسبه می‌گردد که در هر شرکت حضور دارند (ایزدی‌نیا و رسائیان، ۱۳۸۹، ۱۴۱).

نسبت اعضای غیرموظف هیأت مدیره به کل اعضای هیأت مدیره

یکی از مهم‌ترین سازوکارهای داخلی نظام حاکمیت شرکتی، ترکیب هیأت مدیره و نسبت حضور اعضای غیرموظف در آن است که به عنوان یکی از متغیرهای مستقل در پژوهش مورد استفاده قرار گرفته است (رسائیان، ۱۳۸۹). حضور اعضای غیرموظف در هیأت مدیره، نشانه‌ای از وجود نظارت مؤثر بر شرکت است. درصد اعضای غیرموظف در هیأت مدیره هر شرکت، از طریق تقسیم تعداد اعضای غیرموظف به کل اعضای هیأت مدیره محاسبه می‌گردد (سعیدی و همکاران، ۱۳۹۰).

هموارسازی سود

هموارسازی سود، فرایند دستکاری زمان شناسایی درآمدها یا درآمد گزارش شده است تا جریان سود گزارش شده تغییر کمی داشته باشد. هموارسازی سود از طریق انحراف معیار سود خالص قبل از اقلام غیرمترقبه، تقسیم بر انحراف معیار گردش وجوه نقد عملیاتی محاسبه می‌گردد (فاندنبرگ و تیلور، ۱۹۹۵).

اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام

اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش نسبی سهام، با استفاده از فرمول زیر به دست آمده که در پژوهش احمدپور و رسائیان (۱۳۸۵، ۱۳)، احمدپور و رسائیان (۱۳۸۵، ۳۷)، صلواتی و رسائیان (۱۳۸۶)، مهرانی و رسائیان (۱۳۸۸)، احمدپور و رسائیان (۱۳۸۸)، هاشمی و رسائیان (۱۳۸۸)،

ایزدی نیا و رسائیان (۱۳۸۸، ۱۲۷)، اعتمادی و همکاران (۱۳۸۹)، ایزدی نیا و رسائیان (۱۳۸۹، ۳) و ایزدی نیا و همکاران (۱۳۹۱) به کار گرفته شده است:

$$Liquidity_{i,t} = \frac{AP_{i,t} - BP_{i,t}}{AP_{i,t} + BP_{i,t}} \quad 2$$

i = نمونه مورد بررسی

AP = بهترین قیمت قیمت پیشنهادی فروش سهام شرکت i در هر روز

BP = بهترین قیمت پیشنهادی خرید سهام شرکت i در هر روز

در نهایت، میانگین ارقام به دست آمده برای روزهای مختلف محاسبه می‌شود و رقم نهایی در تحلیل‌های آماری برای سال مورد نظر مورد استفاده قرار می‌گیرد.

سایر متغیرهای کنترلی که در الگوهای برخی پژوهش‌های خارجی مانند لافوند و همکاران (۲۰۰۷) مورد استفاده قرار گرفته و در این پژوهش نیز مورد استفاده قرار می‌گیرد، موارد زیر را شامل می‌شود:

LnTOTass با لگاریم طبیعی مجموع دارایی‌های شرکت i در دوره t برابر است (مهرانی و همکاران، ۱۳۸۸).

LEV با مجموع بدهی‌ها تقسیم بر مجموع دارایی‌های شرکت i در دوره t برابر است (ایزدی نیا و رسائیان، ۱۳۸۸، ۳۱).

BM با ارزش دفتری سهام تقسیم بر ارزش بازار سهام شرکت i در دوره t برابر است (مهرانی و همکاران، ۱۳۸۸).

STDsales با انحراف معیار استاندارد فروش شرکت i در دوره t برابر است (لافوند و همکاران، ۲۰۰۷).

LOSS در صورتی که سود خالص قبل از اقلام غیرمترقبه شرکت i در دوره t منفی باشد، برابر با یک است و در سایر موارد، برابر با صفر است (لافوند و همکاران، ۲۰۰۷).

OPLEV با خالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات تقسیم بر مجموع دارایی‌های شرکت i در دوره t برابر است (لافوند و همکاران، ۲۰۰۷).

DIVIDEND با سود تقسیمی پرداختی تقسیم بر میانگین مجموع دارایی‌های شرکت i در دوره

t برابر است (لافوند و همکاران، ۲۰۰۷).

AVECFO با گردش وجوه نقد عملیاتی تقسیم بر میانگین مجموع دارایی‌های شرکت i در دوره t برابر است (کاشانی پور و همکاران، ۱۳۸۹).

LN(MVE) با لگاریتم طبیعی ارزش بازار سرمایه در پایان سال مالی شرکت i در دوره t برابر است (احمدپور و رسائیان، ۱۳۸۵، ۳۷).

LN(PRC) با لگاریتم طبیعی قیمت سهام شرکت i در دوره t برابر است (لافوند و همکاران، ۲۰۰۷).

ROA با سود خالص قبل از اقلام غیرمترقبه تقسیم بر میانگین مجموع دارایی‌های شرکت i در دوره t برابر است (رسائیان و اصغری، ۱۳۸۶).

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری پژوهش حاضر، همه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. روش نمونه‌گیری در این پژوهش، روش هدفمند بر مبنای حذف نظام‌مند است، بنابراین، شرکت‌های نمونه همه شرکت‌های عضو جامعه را شامل می‌شود که حائز شرایط زیر باشد:

الف) قبل از سال ۱۳۸۱، در بورس تهران پذیرفته شده باشد و از آغاز سال ۱۳۸۱، سهام آن‌ها در بورس مورد معامله قرار گیرد.

ب) نباید در طی سال‌های ۱۳۸۱-۱۳۸۸ معاملاتشان در بورس، دچار وقفه شده باشد. به عبارت دیگر، سهام شرکت‌های مذکور باید در طول سال‌های فوق در بورس، فعال باشد و طول وقفه، نباید بیش‌تر از سه ماه باشد.

ج) سال مالی آن‌ها منتهی به ۱۲/۲۹ باشد و نباید در فاصله سال‌های ۱۳۸۱-۱۳۸۸ تغییر سال مالی داده باشد.

د) جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و تأمین مالی نباشد.

و) دسترسی لازم به صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی همراه آن‌ها وجود داشته باشد. باتوجه به شرایط فوق، نمونه مورد بررسی، ۱۱۵ شرکت را شامل می‌شود.

روش جمع‌آوری اطلاعات و داده‌ها

روش مورد استفاده برای جمع‌آوری داده‌ها، اسنادکاوی است. برای جمع‌آوری داده‌های مورد

نیاز از اطلاعات صورت‌های مالی و برای استخراج برخی داده‌ها نظیر معیارهای حاکمیت شرکتی، از یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی استفاده شد. بدین منظور، از نرم‌افزار تدبیرپرداز و نیز سایت رسمی شرکت بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است.

آزمون فرضیه‌ها

همان‌طور که از قبل بیان شد، اتکاء بر نتایج آماری بدون توجه به پیش‌فرض‌های الگوی رگرسیون، از اعتبار چندانی برخوردار نیست و نمی‌توان آن را برای تصمیم‌گیری‌ها مورد استفاده قرار داد. بنابراین، قبل از تفسیر نتایج رگرسیون، باید برای تصدیق صحت نتایج، فروض الگو را بررسی کرد. با توجه به استفاده از روش رگرسیون داده‌های ترکیبی در پژوهش حاضر، در مواردی که داده‌های ترکیبی مورد استفاده قرار می‌گیرد، از فروض الگوی رگرسیون، دو فرض همسانی واریانس و فرض نبود خودهمبستگی بین جملات خطا، برقرار می‌باشد. در ضمن، از آزمون‌های F لیمر و هاسمن برای انتخاب روش رگرسیونی استفاده شد.

آزمون عدم خود همبستگی

برای آزمون خودهمبستگی بین متغیرها از آزمون دوربین واتسون استفاده می‌گردد. در پژوهش حاضر، از آزمون مذکور برای تشخیص وجود یا نبود خودهمبستگی استفاده شد. فرض عدم خودهمبستگی برای هر دو الگو برقرار است.

آزمون عدم ناهمسانی واریانس

یکی از فرضیه‌های اساسی یک الگوی رگرسیونی مناسب، فرض همگونی (همسانی) واریانس است. برای بررسی این فرض از آزمون ال ام آرچ^۱ استفاده شد. در پژوهش حاضر، فرض عدم ناهمسانی واریانس برای الگوی اول برقرار بود. در الگوی دوم، ناهمسانی واریانس وجود داشت که برای برآورد الگو (به منظور رفع ناهمسانی واریانس) از روش رگرسیون معمولی تعمیم یافته^۲ استفاده شد.

بررسی مانایی متغیرها

قبل از برآورد الگوی رگرسیون بر روی داده‌ها، لازم است مانایی تک تک متغیرها بررسی شود، زیرا

1. ARCH- LM
2. GLS

در صورتی که متغیرها نامانا باشد، مشکل رگرسیون کاذب پدید می‌آید. در این پژوهش برای بررسی مانایی متغیرها برای داده‌های ترکیبی، از آزمون فیشر - ADF¹ استفاده گردید. همه متغیرها مانا بود (البته برخی از متغیرها در تفاضل مرتبه اول مانا بود).

آزمون فرضیه اول

فرضیه اول به شرح زیر تدوین شده است:

"بین هموارسازی سود با ابزارهای نظارتی حاکمیت شرکتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رابطه معنی‌دار وجود دارد"

برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه اول، از الگوی رگرسیون چندمتغیره استفاده شده است:

(۱)

$$SMTH_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LNTOTASS_{i,t} + \beta_2 ILEV_{i,t} + \beta_3 BM_{i,t} + \beta_4 STDSALES_{i,t} + \beta_5 LOSS_{i,t} + \beta_7 SG_{i,t} + \beta_8 OPLEV_{i,t} + \beta_9 DIVIDEND_{i,t} + \beta_{10} AVECFQ_{i,t} + \beta_{11} OUTD_{i,t} + \beta_{12} INSTOWN_{i,t} + e$$

قبل از برازش الگو بر روی داده‌ها، پیش‌فرض‌های الگو بررسی می‌گردد:

۱- با توجه به مقدار آماره دوربین واتسون که برابر با ۲/۰۱ است، مشخص گردید که الگوی فوق، خودهمبستگی ندارد.

۲- با توجه به جدول زیر و مقدار احتمال آزمون فیشر-ADF برای متغیرها، همان طور که مشاهده می‌شود، مقدار احتمال برای همه متغیرها کمتر از ۰/۰۵ است، در نتیجه فرض صفر رد می‌شود و متغیرها ایستا (مانا) است (برخی متغیرها در تفاضل مرتبه اول مانا است).

جدول (۱): نتایج آزمون مانایی متغیرهای الگوی ۱

مقدار آماره	متغیر	هموارسازی سود	لگاریتم جمع کل دارایی‌های شرکت	اهرم مالی	ارزش دفتری به ارزش بازار	انحراف معیار استاندارد فروش	نسبت تعداد سال‌هایی که سود خالص قبل از اقلام غیرمترقبه منفی است
ADF - آماره فیشر		۳۷۵/۹۵	۳۵۰/۹۶	۴۱۶/۹۲	۲۹/۴۵۳	۶۲/۳۹۶	۹۷/۹۵
احتمال		۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰
مقدار آماره	متغیر	میانگین رشد فروش	خالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات	سود تقسیمی	میانگین جریان‌های نقدی عملیاتی	درصد اعضای غیرموظف هیأت مدیره	درصد سرمایه‌گذاران نهادی
ADF - آماره فیشر		۴۱۰/۱۰	۴۲۲/۴۸	۴۲۷/۹۶	۴۰۰/۱۵	۲۷۹/۴۸	۵۳۵/۳۵
احتمال		۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰

۳- با توجه به جدول زیر و مقدار احتمال به دست آمده برای آزمون ال ام آرچ که برابر با ۰/۷۰ است و از سطح معنی‌داری ۰/۰۵ بیش‌تر است، فرض صفر (وجود همسانی واریانس) پذیرفته می‌شود که نشان می‌دهد ناهمسانی واریانس وجود ندارد.

جدول (۲): بررسی همسانی واریانس الگوی ۱

مقدار آماره	احتمال
F آماره (۰/۱۵)	۰/۷۰
ضریب تعیین (۰/۱۵)	۰/۷۰

با توجه به اینکه مقدار احتمال به دست آمده از آزمون F لیمر برابر با صفر است، فرض صفر رد شده و روش داده‌های تابلویی پذیرفته می‌شود. از آنجایی که مقدار احتمال به دست آمده از آزمون

هاسمن، برابر با ۰/۰۲ است، فرض صفر رد می‌گردد و روش آثار ثابت پذیرفته می‌شود. پس از بررسی تک تک پیش فرض‌ها و اطمینان از برقراری فروض، الگوی شماره ۱ برای آزمون فرضیه اول، برازش می‌گردد. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از الگوی مذکور در جدول (۳) بیان شده است.

جدول (۳): نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها برای آزمون فرضیه اول

متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	احتمال
ضریب ثابت	۱/۰۶	۰/۶۶	۱/۶۱	۰/۱۱
لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌ها	۰/۰۱	۰/۰۵	۰/۱۶	۰/۸۷
اهرم مالی	۰/۱۷	۰/۰۷	۲/۴۱	۰/۰۲
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار	-۰/۰۵	۰/۰۳	-۱/۵۳	۰/۱۳
انحراف معیار استاندارد فروش	-۰/۰۰۳	۰/۰۰۳۹	-۰/۷۷	۰/۴۴
نسبت تعداد سال‌هایی که سود خالص قبل از اقلام غیرمترقبه منفی است	۰/۲۹	۰/۱۱	۲/۵۴	۰/۰۱
میانگین رشد فروش	۰/۰۰۴	۰/۰۰۱۵۶	۲/۵۷	۰/۰۱
خالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات	-۰/۳۷	۰/۲۱	-۱/۷۸	۰/۰۷
سود تقسیمی پرداختی تقسیم بر جمع کل دارایی‌ها	۰/۱۳	۰/۱۳	۱/۰۳	۰/۳۱
میانگین جریان‌های نقدی عملیاتی	-۰/۰۶	۰/۰۵	-۱/۱۵	۰/۲۵
درصد اعضای غیرموظف هیأت‌مدیره	-۰/۰۶	۰/۱۶	-۰/۳۶	۰/۷۲
درصد سرمایه‌گذاران نهادی	۰/۸۸	۰/۱۶	۵/۶۲	۰/۰۰
ضریب تعیین	۰/۴۶		آماره F لیمر	۰/۷۹
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۳۶		احتمال F لیمر	۰/۰۰
آماره دوربین - واتسون	۲/۰۱		آماره هاسمن	۲۱/۹۸
آماره F	۴/۵۵		احتمال هاسمن	۰/۰۲
احتمال آماره F				۰/۰۰

با توجه به مقدار احتمال به دست آمده برای کل رگرسیون که برابر با صفر است، فرض H_0 رد می‌شود و نشان می‌دهد که همه ضرایب رگرسیون، به‌طور همزمان صفر نیستند. بنابراین به‌طور

همزمان بین همه متغیرهای مستقل با متغیر وابسته، رابطه معنی‌داری وجود دارد. با توجه به مقدار احتمال برای متغیر درصد اعضای غیرموظف هیأت‌مدیره که برابر با ۰/۷۲ است و از سطح خطای ۰/۰۵ بزرگتر است، فرض صفر (فرض نبود رابطه بین هموارسازی سود با درصد اعضای غیرموظف هیأت‌مدیره) رد نمی‌شود و بین آن‌ها رابطه‌ای وجود ندارد. مقدار احتمال برای متغیر درصد سرمایه‌گذاران نهادی برابر با صفر است، در نتیجه، فرض صفر رد می‌شود و بین درصد سرمایه‌گذاران نهادی و هموارسازی سود، رابطه معنی‌داری وجود دارد. همچنین ضریب مثبت متغیر مذکور، بیانگر تأثیر مثبت آن بر هموارسازی سود است. با توجه به مقدار احتمال برای سایر متغیرها، این مقدار برای متغیرهای نسبت سال‌هایی که شرکت سود منفی گزارش می‌دهد، میانگین رشد فروش و اهرم مالی کم‌تر از سطح خطای ۰/۰۵ است و در نتیجه، بین این متغیرها با هموارسازی سود رابطه وجود دارد. ضریب مثبت سه متغیر مذکور، بیانگر تأثیر مثبت آنها بر هموارسازی سود است. مقدار احتمال سایر متغیرها بیش‌تر از ۰/۰۵ است و در نتیجه با هموارسازی سود رابطه‌ای ندارند.

مقدار ضریب تعیین تعدیل شده الگو، برابر با ۰/۳۶ است که نشان می‌دهد ۳۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل تبیین می‌شود، به عبارت دیگر، ۳۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته، مربوط به متغیرهای مستقل است.

آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم به شرح زیر تدوین شده است:

"بین هموارسازی سود با نقدشوندگی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی‌دار وجود دارد"

برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه دوم، از الگوی رگرسیون چند متغیره (۲) استفاده شده است:

(۲)

$$Liquidity_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LNMVE_{i,t} + \beta_2 LN(PCR)_{i,t} + \beta_3 BM_{i,t} + \beta_4 LOSS_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 DIVIDEND_{i,t} + \beta_7 STD-RET_{i,t} + \beta_8 STDSALE_{i,t} + \beta_9 SMTH_{i,t} + e$$

قبل از برازش الگو بر داده‌ها، پیش فرض‌های الگو بررسی می‌گردد:

۱- با توجه به مقدار آماره دوربین واتسون که برابر با ۱/۸۶ است، مشخص گردید که الگوی فوق،

خودهمبستگی ندارد.

۲- با توجه به جدول زیر و مقدار احتمال آزمون فیشر- ADF برای متغیرها (مانایی برخی متغیرها در فرضیه اول بررسی شد)، همان‌طور که مشاهده می‌شود مقدار احتمال برای متغیرها کمتر از ۰/۰۵ است، در نتیجه، فرض صفر رد می‌شود و متغیرها ایستا (مانا) است (برخی از متغیرها، در تفاضل مرتبه اول، مانا است).

جدول (۴): نتایج آزمون مانایی متغیرهای الگوی ۲

متغیر مقدار آماره	لگاریتم طبیعی ارزش بازار ارزش ویژه شرکت	لگاریتم طبیعی قیمت سهام شرکت	نرخ بازده دارایی‌ها	انحراف استاندارد بازده	نقدشوندگی
ADF - آماره فیشر	۳۲۶/۳۰	۵۹/۵۲۲	۸۵/۳۷۴	۴۷۸/۳۶	۵۲/۴۵۰
احتمال	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰

۳- با توجه به جدول زیر و مقدار احتمال به دست آمده برای آزمون ال ام آرچ^۱ که برابر با صفر است و از سطح معنی‌داری ۰/۰۵ کم‌تر است، فرض صفر (وجود همسانی واریانس) رد می‌شود و نشان می‌دهد که ناهمسانی واریانس در الگو وجود دارد. در نتیجه برای برآورد الگو، باید از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته استفاده شود.

جدول (۵): بررسی همسانی واریانس الگوی (۲)

مقدار آماره	احتمال
F آماره (۲۸/۴۹)	۰/۰۰
ضریب تعیین مربوطه (۲۷/۵۸)	۰/۰۰

با توجه به اینکه مقدار احتمال به دست آمده از آزمون F لیمر برابر با صفر است، فرض صفر رد می‌گردد و روش داده‌های تابلویی پذیرفته می‌شود. از آنجایی که احتمال به دست آمده از آزمون هاسمن نیز برابر با صفر است، فرض صفر رد می‌شود و روش آثار ثابت پذیرفته می‌شود. پس از بررسی تک‌تک پیش‌فرض‌ها و اطمینان از برقراری فروض، الگوی (۲) برای آزمون فرضیه دوم روی داده‌ها

برازش می‌گردد. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از الگوی (۲) در جدول (۶) بیان شده است.

با توجه به مقدار احتمال به دست آمده برای کل رگرسیون که برابر با صفر است، فرض H_0 رد می‌شود و نشان می‌دهد که همه ضرایب رگرسیون به‌طور همزمان صفر نیست. بنابراین، به‌طور همزمان بین همه متغیرهای مستقل با متغیر وابسته رابطه معنی‌داری وجود دارد.

با توجه به مقدار احتمال برای متغیر هموارسازی سود که برابر با $0/03$ است و از سطح خطای $0/05$ کم‌تر است، فرض صفر (فرض نبود رابطه بین هموارسازی سود با نقدشوندگی سهام) رد می‌شود و در نتیجه، بین هموارسازی سود و نقدشوندگی سهام، رابطه معنی‌داری وجود دارد. همچنین ضریب منفی متغیر هموارسازی سود بیانگر تأثیر منفی این متغیر بر نقدشوندگی سهام است و با افزایش یک درصدی آن، نقدشوندگی سهام به اندازه $0/02$ درصد کاهش می‌یابد. همچنین با توجه به مقدار احتمال برای سایر متغیرها، این مقدار برای متغیرهای ارزش دفتری به ارزش بازار، لگاریتم طبیعی ارزش بازار ارزش ویژه شرکت، لگاریتم طبیعی قیمت سهام شرکت در پایان سال و متغیر نسبت تعداد سال‌هایی که شرکت سود منفی گزارش می‌دهد، کم‌تر از سطح خطای $0/05$ است و در نتیجه، بین متغیرهای مذکور با نقدشوندگی سهام، رابطه وجود دارد. ضریب مثبت سه متغیر ارزش دفتری به ارزش بازار، لگاریتم طبیعی ارزش بازار ارزش ویژه شرکت و متغیر نسبت تعداد سال‌هایی که شرکت سود منفی گزارش می‌دهد بیانگر تأثیر مستقیم متغیرهای مذکور بر نقدشوندگی سهام است. همچنین ضریب منفی متغیر لگاریتم طبیعی قیمت سهام شرکت در پایان سال نشان می‌دهد که رابطه این متغیر با نقدشوندگی سهام معکوس است. سایر متغیرها شامل سود تقسیم پرداختی تقسیم بر جمع کل دارایی‌ها، نرخ بازده دارایی‌ها، انحراف استاندارد فروش، انحراف استاندارد بازده و لگاریتم طبیعی جمع کل دارایی‌ها مقدار احتمال بیش‌تر از $0/05$ دارند و در نتیجه با نقدشوندگی سهام رابطه‌ای ندارند. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده الگو، برابر با $0/33$ است که نشان می‌دهد ۳۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل تبیین می‌شود، به عبارت دیگر، ۳۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته، مربوط به تغییرات متغیرهای مستقل است.

وجود ندارد، ولی بین درصد سرمایه‌گذاران نهادی و هموارسازی سود، ارتباط مثبت و معنی‌دار وجود دارد.

تفسیر نتایج مربوط به درصد اعضای غیرموظف

از دیدگاه نظریه نمایندگی، حضور مدیران غیرموظف در هیئت مدیره شرکت‌ها و عملکرد نظارتی آن‌ها، به کاهش تضاد منافع موجود میان سهامداران و مدیران شرکت کمک فراوانی می‌کند. بر اساس نتایج پژوهش حاضر، نقش مدیران غیرموظف در ایران، مطابق با دیدگاه نظریه نمایندگی نیست. بر اساس قانون تجارت، تعداد اعضای هیئت مدیره شرکت‌های سهامی عام، نباید از پنج نفر کم‌تر باشد، از این رو، در شرکت‌های ایرانی، مدیران غیرموظف به عنوان ابزاری برای تکمیل و به حد نصاب رسیدن اعضای هیئت مدیره در نظر گرفته می‌شود و نقش نظارتی آن‌ها چندان مورد توجه قرار نمی‌گیرد. در ادامه، برخی از دلایل احتمالی متفاوت بودن نتایج پژوهش حاضر با پژوهش‌های مشابه خارجی بیان می‌شود. در پژوهش حاضر، مدیرانی که در شرکت سمت اجرایی ندارند، به عنوان مدیر غیرموظف تعریف گردید و فرض شد که مستقل از شرکت هستند، در حالی که ممکن است به‌طور واقعی مستقل نباشند و به شرکت وابستگی‌هایی داشته باشند، برای مثال، بسیاری از آن‌ها به‌طور عملی توسط شرکت‌های بزرگ سرمایه‌گذاری و تجاری به عنوان مدیرعامل و رئیس هیئت مدیره منصوب می‌شوند یا ممکن است به دلیل مدت زمان طولانی عضویت در هیئت مدیره، به آن شرکت وابستگی پیدا کرده باشند. از این رو، در تعریف مدیران اجرایی و غیرموظف ممکن است در شناسایی تضاد منافع بالقوه بین مدیران غیرموظف و شرکتی که در هیئت مدیره آن حضور دارند، تفاوت‌های سنتی ناتوان باشد. ممکن است میزان تجربه، تحصیلات و مدت زمان مدیریت اعضای غیرموظف متفاوت باشد. تجربه، تخصص، دانش و پیشینه کاری مدیران اجرایی شرکت و آشنایی بیش‌تر آن‌ها با امور داخلی شرکت می‌تواند استقلال کم‌تر آن‌ها را جبران کند و باعث توازن بین نقش آن‌ها و مدیران غیرموظف در بهبود کیفیت سود شود. مدیران غیرموظف ممکن است دانش مالی چندانی نداشته باشند و به اطلاعات مربوط و به موقع دسترسی کافی نداشته باشند. همچنین ممکن است به دلیل نداشتن منافع چندانی در شرکت‌ها، علاقه‌ای به نظارت دقیق و مؤثر بر فعالیت‌های شرکت‌ها نشان ندهند. عدم حضور متخصص مالی یا حسابداری در ترکیب هیئت مدیره، مدیران غیرموظف را در جلوگیری از بی‌نظمی‌ها، اشتباه‌ها، تقلب‌ها و دستکاری‌های حسابداری ناکارآمد می‌کند.

در ایران بازار نیروی کار مدیریتی کارا وجود ندارد. انگیزه‌های مدیران غیرموظف برای نظارت بر

مدیریت توسط بازار نیروی کار مدیریتی تعیین می‌شود. بنابراین، می‌توان گفت که از این بابت مدیران غیرموظف شرکت‌های ایرانی، انگیزه‌ای برای نظارت بر مدیریت شرکت ندارند.

از این حیث، نتایج پژوهش با نتایج پژوهش کردتبار و رسائیان (۱۳۸۹) و مشایخ و اسماعیلی (۱۳۸۵) مطابقت دارد و با نتایج پژوهش یانگ و همکاران (۲۰۰۵) و لافوند و همکاران (۲۰۰۷) در تضاد است.

تفسیر نتایج مربوط به سرمایه‌گذاران نهادی

تمرکز مالکیت، به ویژه مالکیت دولتی و شبه‌دولتی در ایران زیاد است. این موضوع ممکن است باعث شود که اطلاعات با کیفیت مناسب به سهامداران کوچک انتقال نیابد و سهامداران عمده به وسیله منابع دیگری از سود واقعی شرکت آگاه شوند. در شرایطی که تمرکز مالکیت زیاد باشد، تضاد منافع بین سهامداران و مدیران ایجاد نمی‌گردد، بلکه تضاد مذکور بین سهامداران عمده و جزء ایجاد می‌شود.

سرمایه‌گذاران نهادی عمده ایران (از قبیل بنیاد مستضعفان و جانبازان، سازمان تأمین اجتماعی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری وابسته به بانک‌های دولتی) وابسته به دولت است و این موضوع ممکن است باعث کاهش انگیزه‌های آنان در نظارت مؤثر بر فعالیت‌های شرکت‌های سرمایه‌پذیر شود.

از این حیث، نتایج پژوهش حاضر با نتایج پژوهش فان و وانگ (۲۰۰۲) و مشایخ و اسماعیلی (۱۳۸۵) مطابقت دارد و با نتایج پژوهش جانگ و چین (۲۰۰۷)، بوش (۱۹۹۸)، راجکوپال و همکاران (۲۰۰۲)، لافوند و همکاران (۲۰۰۷) و مرادزاده فرد و همکاران (۱۳۸۸) در تضاد است.

نتایج فرضیه دوم

با توجه به مبانی نظری بیان شده، فرضیه دوم بدین گونه تدوین شده است که "بین هموارسازی سود و نقدشوندگی سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رابطه معنی‌دار وجود دارد." تخمین‌های به دست آمده و آزمون‌های انجام شده با استفاده از داده‌های ترکیبی، نشان داد که بین هموارسازی سود و نقدشوندگی سهام، رابطه منفی و معنی‌دار وجود دارد.

از این حیث، نتایج پژوهش حاضر با نتایج پژوهش لسموند (۲۰۰۵)، هاوس و همکاران (۲۰۰۷)، لافوند و همکاران (۲۰۰۷)، بتاچاریا و همکاران (۲۰۰۸) و ایزدی نیا و رسائیان (۱۳۸۸، ۱۳۸۷) مطابقت دارد.

نتیجه‌گیری

با توجه به پرسش اصلی پژوهش درباره اینکه آیا ابزارهای نظارتی حاکمیت شرکتی می‌تواند موجب کاهش هموارسازی سود گردد و از این طریق، نقدشوندگی سهام افزایش یابد و با توجه به نتایج آزمون‌های به‌دست آمده از پژوهش حاضر می‌توان نتیجه گرفت که در قلمرو مکانی و زمانی این پژوهش با کاهش هموارسازی سود، نقدشوندگی سهام افزایش می‌یابد و این نتیجه، با یافته پژوهش لافوند و همکاران (۲۰۰۷) مطابقت دارد. ولی دو معیار در نظر گرفته شده برای حاکمیت شرکتی (درصد اعضای غیرموظف و درصد سهامداران نهادی) نمی‌تواند سبب کاهش هموارسازی سود شود. بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که هر چند با کاهش هموارسازی سود، نقدشوندگی سهام افزایش می‌یابد، اما دو معیار استفاده شده برای حاکمیت شرکت در شرکت‌های نمونه پژوهش حاضر بین سال‌های ۸۱-۸۸ نمی‌تواند هموارسازی سود را کاهش دهد و از آن طریق، موجب افزایش نقدشوندگی سهام گردد. این نتیجه با نتایج پژوهش لافوند و همکاران (۲۰۰۷) در تضاد است.

محدودیت‌های پژوهش

اقدام درج شده در متن صورت‌های مالی، به واسطه آثار تورم، تعدیل نشده است و از آنجایی که زمان تأسیس واحدهای تجاری، متفاوت است و واحدهای مذکور، اقلام دارایی‌های خود را در زمان‌های مختلف تحصیل کرده‌اند، کیفیت قابلیت مقایسه‌ای اقلام، می‌تواند بر نتایج پژوهش تأثیر بگذارد و تعمیم نتایج را با محدودیت‌هایی همراه کند.

پیشنهاد‌های پژوهش

- با توجه به نتایج پژوهش حاضر، پیشنهاد‌های ذیل بیان می‌شود:
۱. استفاده‌کنندگان از گزارش‌های مالی باید بدانند که حضور تعداد خاصی مدیر غیرموظف در ترکیب هیئت مدیره یا درصد مالکیت نهادها در یک شرکت، اطمینان کافی از کیفیت اطلاعات و عدم انحراف مدیران را فراهم نمی‌کند.
 ۲. سرمایه‌گذاران نهادی باید نقش فعال‌تری را در زمینه نظارت ایفا کنند و به همسو شدن منافع مدیران و سهامداران کمک کنند.
 ۳. استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی در اتخاذ تصمیم‌های مالی مبتنی بر نقدشوندگی سهام، به هموارسازی سود شرکت‌ها توجه کنند.

۴. سازمان بورس اوراق بهادار، نظام منسجمی را به منظور ارزیابی کیفیت حاکمیت شرکتی در مورد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اعمال کند و اطلاعات نظام حاکمیت شرکتی، از طریق یادداشت‌ها یا سایر ابزارها، به میزان بیش‌تری افشاء گردد تا استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی، اطمینان کسب کنند که به اطلاعات باکیفیت دست یافته‌اند.

پیشنهاد برای پژوهش‌های آینده

پیشنهاد می‌گردد تأثیر سایر سازوکارهای حاکمیت شرکتی، از جمله نقش کمیته حسابرسی و درصد مالکیت مدیران بر هموارسازی سود مورد بررسی قرار گیرد. از سایر معیارهای نقدشوندگی سهام استفاده شود و پژوهش حاضر در صنایع مختلف بورس اوراق بهادار و با استفاده از روش‌های ریاضی و آماری جدید انجام شود.

منابع

الف) فارسی

- احمدپور، احمد و رسائیان، امیر (۱۳۸۵). رابطه اطلاعات مالی و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام. *نامه اقتصادی مفید*، ۵۷، ۴۸-۲۹.
- احمدپور، احمد و رسائیان، امیر (۱۳۸۵). بررسی اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام در بورس اوراق بهادار تهران. *مجله علوم انسانی و اجتماعی دانشگاه مازندران*، ۲۰، ۳۸-۱۳.
- احمدپور، احمد و رسائیان، امیر (۱۳۸۵). رابطه بین معیارهای ریسک و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۴۶، ۶۰-۳۷.
- احمدپور، احمد و رسائیان، امیر (۱۳۸۸). بررسی رابطه اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام با نوسانات بازده سهام و ارزش بازار شرکت در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی*، ۵۱، ۷۵-۹۲.
- اعتمادی، حسین؛ رسائیان، امیر و کردتبار، حسین (۱۳۸۹). رابطه برخی از ابزارهای حاکمیت شرکتی و نقدشوندگی سهام، *مجله توسعه و سرمایه*، بهار و تابستان ۸۹، شماره ۵، صص. ۳۱-۵۹.

- ایزدی‌نیا، ناصر و رسائیان، امیر (۱۳۸۸). اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام و کیفیت سود در ایران. *فصلنامه دانشکده علوم اداری و اقتصاد دانشگاه اصفهان*، ۵۱، ۱۵۴-۱۲۷.
- ایزدی‌نیا، ناصر و رسائیان، امیر (۱۳۸۸). ساختار سرمایه و مالیات بردرآمد شرکت‌ها در ایران، *پژوهشنامه مالیات*، شماره چهارم، سال هفدهم، (شماره پیاپی ۵۲)، صص. ۳۱-۴۳.
- ایزدی‌نیا، ناصر و رسائیان، امیر (۱۳۸۹). رابطه برخی از ابزارهای نظارتی راهبری شرکت و معیارهای اقتصادی و مالی ارزیابی عملکرد. *دانش حسابداری*، ۱، ۷۲-۵۳.
- ایزدی‌نیا، ناصر و رسائیان، امیر (۱۳۸۹). پراکندگی مالکیت و نقدشوندگی سهام، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، شماره ۶۰، صص. ۳-۲۲.
- ایزدی‌نیا، ناصر و رسائیان، امیر (۱۳۸۹). ابزارهای نظارتی راهبری شرکتی، سطح نگهداشت وجه نقد و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی*، شماره ۵۵، صص. ۱۴۱-۱۵۴.
- ایزدی‌نیا، ناصر؛ آقائقی دهقی، جواد و رسائیان، امیر (۱۳۹۱). تأثیر ابزارهای نظام راهبری شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی پیرامون اعلام سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *فصلنامه حسابداری مالی*، شماره ۱۳، صص. ۴۴-۶۵.
- بولو، قاسم (۱۳۸۵). نظام راهبری شرکت و تأثیر آن بر کیفیت سود. *بورس*، ۵۲، ۱۱ - ۸.
- حساس یگانه، یحیی؛ جعفری، علی و رسائیان، امیر (۱۳۹۰). عوامل تعیین‌کننده سطح نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران، *فصلنامه حسابداری مالی*، شماره ۹، صص. ۳۹-۶۶.
- رسائیان، امیر و حسینی، وحید (۱۳۸۷). رابطه کیفیت اقلام تعهدی و هزینه سرمایه در ایران، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، سال سیزدهم، شماره ۵۳، صص. ۶۷-۸۲.
- رسائیان، امیر و اصغری، جعفر (۱۳۸۶). بررسی رابطه بین معیارهای حسابداری ارزیابی عملکرد و ارزش افزوده اقتصادی (EVA) در بورس اوراق بهادار تهران، *نامه اقتصادی مفید*، سال سیزدهم، شماره ۶۰، صص. ۶۱-۸۸.
- رسائیان، امیر (۱۳۸۹). بررسی تأثیر ویژگی‌های هیأت مدیره بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *مجله برنامه‌ریزی و بودجه*، شماره ۱۱۰، صص. ۱۹۱-۲۰۴.
- رسائیان، امیر؛ رحیمی، فروغ و حنجری، سارا (۱۳۸۹). تأثیر مکانیزم‌های نظارتی درون سازمانی حاکمیت شرکتی بر سطح نگهداشت وجه نقد در بورس اوراق بهادار تهران، *فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی*، شماره ۶، صص. ۱۲۵-۱۴۴.
- سعیدی، علی؛ فروغی، داریوش و رسائیان، امیر (۱۳۹۰). نظام راهبری شرکت و ساختار سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی*، شماره ۵۸، صص. ۱۸۹-۲۱۲.

- صلواتی، شاپور و رسائیان، امیر (۱۳۸۶). بررسی رابطه بین ساختار سرمایه و نقدشوندگی سهام در ایران، *نامه اقتصادی مفید*، سال سیزدهم، شماره ۶۳، صص. ۱۴۳-۱۶۳.
- کاشانی پور، محمد؛ راسخی، سعید؛ نقی نژاد، بیژن و رسائیان، امیر (۱۳۸۹). محدودیت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی در بورس اوراق بهادار تهران، *مجله پیشرفت‌های حسابداری*، شماره ۳، صص. ۷۴-۵۱.
- کردتبار، حسین و رسائیان، امیر (۱۳۸۹). بررسی رابطه مدیریت سود مبتنی بر کل اقلام تعهدی اختیاری و برخی از ابزارهای نظام راهبری شرکتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه حسابداری مالی*، ۶، ۷۲-۵۰.
- مشایخ، شهناز و اسماعیلی، مریم (۱۳۸۵). بررسی رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه‌های اصول راهبری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران. *مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۴۵، ۴۴ - ۲۵.
- مرادزاده فرد، مهدی؛ نظامی اردکانی، مهدی؛ غلامی، رضا و فرزانی، حجت‌ا... (۱۳۸۸). بررسی مالکیت نهادی سهام و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۵۵، ۹۸-۸۵.
- مهرانی، ساسان و رسائیان، امیر (۱۳۸۸). بررسی رابطه بین معیارهای نقدشوندگی سهام و بازده سالانه سهام در بورس اوراق بهادار تهران، *مجله پیشرفت‌های حسابداری*، صص. ۲۱۷-۲۳۰.
- مهرانی، ساسان؛ کاشانی پور، محمد و رسائیان، امیر (۱۳۸۸). عوامل تعیین‌کننده ساختار سرمایه در ایران، *فصلنامه پژوهشنامه اقتصادی*، ویژه نامه بورس، صص. ۱۲۵-۱۵۱.
- مهرانی، ساسان؛ فروغی، داریوش؛ کردتبار، حسین و رسائیان، امیر (۱۳۹۰). بررسی تأثیر ابزارهای نظارتی حاکمیت شرکتی در کاهش شدت مدیریت سود، *فصلنامه فرایند مدیریت و توسعه*، شماره ۷۶، صص. ۵۱-۷۸.
- فروغی، داریوش؛ سعیدی، علی؛ رسائیان، امیر و زارع، سحر (۱۳۹۰). کیفیت سود و سطح نگهداشت وجه نقد در بورس اوراق بهادار تهران، *مجله برنامه‌ریزی و بودجه*، شماره ۱۱۳، صص ۵۷-۸۱.
- هاشمی، سیدعباس و رسائیان، امیر (۱۳۸۸). بررسی عوامل مؤثر بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *مجله دانشکده علوم اداری و اقتصاد دانشگاه اصفهان*، سال بیستم، شماره پیاپی ۵۱، صص ۱۸۷-۲۱۳.

ب) انگلیسی

- Bhattacharya, N., Desai, H. & Kumar Venkataraman (2008). Earnings Quality and Information Asymmetry: Evidence from Trading Costs. *available at ssrn.com*.
- Burgstahler, D., Hail, L., Leuz, C. (2006). The Importance of Reporting Incentives: Earnings Management in European Private and Public Firms. *The Accounting Review*.

- Bushee, B. J. (1998). The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior. *Accounting Review*, 73, 305-334.
- Chung-Hua Shen and Hsiang-Lin Chih (2007). Earnings Management and Corporate Governance in Asia's Emerging Markets. *Corporate Governance: An International Review*, 15(5), 999-1021.
- Diamond, M. (1985). Optimal Releases of Information by Firms. *Journal of Finance*, 40, 1071 -1094.
- Diamond, D., R. Verrecchia, (1991). Disclosure, Liquidity and the Cost of Capital. *Journal of Finance*, 46, 1325-1359.
- Easley, D. and M. O'Hara. (2004). Information and the Cost of Capital. *Journal of Finance*, 59 (4), 1553-1583.
- Fan, J., Wong, T.J. (2002). Corporate Ownership Structure and the Informativeness of Accounting Earnings in East Asia. *Journal of Accounting and Economics*, 20(2), 125-153.
- Fundenberg, D. and J. Tirol (1995). A Theory of Income and Dividend Smoothing Based on Incumbency Rent. *Journal of Political Economy*, 103(1), 75-93.
- Hughes, J., J. Liu, and J. Liu. (2007). Information Asymmetry, Diversification and Cost of Capital. *The Accounting Review*, 82, 705-729.
- LaFond, Ryan, Lang, Mark and Hollis A. Skaife (2007). Earnings Smoothing, Governance and Liquidity: International Evidence. *available at ssrn.com*, id: 975232.
- Lesmond, D. (2005). Liquidity of Emerging Markets. *Journal of Financial Economics*. 77, 411-452.
- Rajgopal S, Venkateachalam M, Jiambalvo J. (2002). Is Institutional Ownership Associated with Earnings Management and the Extent to Which Stock Prices Reflect Future Earnings? *Working paper, Stanford University*.
- Young, S. Peasnell, K. V. and Pope, P. F.(2005). Board Monitoring and Earnings Management: Do outside Directors Influence Abnormal Accruals? *Ssrn.com*.