Archive of SID

پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی
سازمان حسابرسی
دوره دهم، شماره ۱۸، بهار و تابستان ۱۴۰۰
صص ۹۸-۷۳

تأثیر توانایی مدیران بر ارتباط ارزشی سود با تأکید بر نقش حاکمیت شرکتی و قدرت بازار محصول

امین حاجیان نژاد*، مجید هاشمی دهچی**، فاطمه ایزدپناهی***

چکیده

هدف این مقاله بررسی توانایی مدیران بر ارتباط ارزشی سود با توجه به نقش حاکمیت شرکتی و قدرت بازار محصول است. جامعه آماری این پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است که تعداد ۱۰۲ شرکت در بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ به روش حذف سیستماتیک انتخاب شده است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از الگوی رگرسیون چندمتغیره مبتنی بر داده‌های ترکیبی استفاده گردید. نتایج حاصل از برآورد مدل پژوهش حاکی از آن است که توانایی مدیران بر ارتباط ارزشی سود تأثیر مثبت و معناداری دارد. همچنین یافته‌های پژوهش نشان داد زمانی که حاکمیت شرکتی ضعیف است، تأثیر توانایی مدیران بر ارتباط ارزشی سود افزایش می‌یابد. افزون بر این، زمانی که قدرت بازار محصول بیشتر است، تأثیر توانایی مدیران بر ارتباط ارزشی سود افزایش نمی‌یابد. به طور کلی یافته‌های پژوهش بیانگر آن است که مدیران با توانایی بالا به افزایش ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری در ارزیابی بازار سرمایه کمک می‌کنند.

واژه‌های کلیدی: ارتباط ارزشی سود، توانایی مدیران، حاکمیت شرکتی، قدرت بازار محصول

---

* استادیار حسابداری، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران
تاریخ دریافت:۱۳۹۹/۱۰/۱۵
** استادیار حسابداری، موسسه آموزش عالی غیر انتفاعی راغب اصفهانی، اصفهان، ایران
تاریخ پذیرش:۱۴۰۰/۰۲/۲۷
***دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی غیر انتفاعی راغب اصفهانی، اصفهان، ایران
نویسنده مسئول: امین حاجیان نژاد
A.hajiannejad@ase.ui.ac.ir

www.SID.ir

Archive of SID

مقدمه

با توجه به این که تصمیم‌گیری بازیگران عرصه بازار سرمایه، و به ویژه سرمایه‌گذاران فعال در بورس اوراق بهادار در محیطی انجام می‌شود که عدم اطمینان بر آن حاکم است، آنان نیازمند اطلاعات هستند. از سوی دیگر، سیستم حسابداری به عنوان یک سیستم اطلاعاتی قادر به تهیه و ارائه چنین اطلاعاتی است. اهمیت این موضوع باعث شده است تا در طول چهار دهه گذشته، صاحب‌نظران بسیاری به آزمون آن بپردازد و شاخه جدیدی از پژوهش‌های مبتنی بر بازار در حسابداری را تحت عنوان پژوهش‌های ارتباط ارزشی معرفی نمایند (ثقفی و باغومیان، ۱۳۸۸).

ارتباط ارزشی، به منظور مشاهده نقش اطلاعات حسابداری در تبیین بازده اوراق بهادار مطالعه می‌شود. هنگامی‌که سرمایه‌گذاران شرکت‌ها را در تصمیم‌های آینده سرمایه‌گذاری ارزیابی می‌کنند، اطلاعات حسابداری در این ارزیابی‌ها نقش مهمی ایفا می‌کند. در مطالعات حسابداری از وابستگی آماری بین اطلاعات حسابداری و قیمت سهام برای ارزیابی درجه ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری برای سهامداران استفاده می‌شود (جرد و همکاران، ۲۰۱۱؛ تینگارد و دامکر، ۲۰۰۸). ارتباط ارزشی سود، معیاری از کیفیت سود است که ارقام حسابداری باید اطلاعات بازده سهام را توضیح دهند؛ بنابراین ارتباط ارزشی را می‌توان توانایی یک یا چند رقم حسابداری دانست که تغییرات بازده و قیمت را توضیح می‌دهند. سودی که بتواند تغییر بیشتری در بازده یا قیمت ایجاد کند، کیفیت بیشتری دارد و بنابراین در تصمیم‌های اقتصادی سرمایه‌گذاران سودمندتر خواهد بود (براون و همکاران، ۲۰۰۶). از دیدگاه تهیه‌کنندگان، استفاده‌کنندگان بالقوه و پژوهش‌های مختلف، ویژگی‌ها و عوامل متعددی بر ارزش اطلاعات حسابداری اثر می‌گذارد. پژوهش فرانسیس و همکاران (۲۰۲۰) نشان داد که توانایی مدیران بر ارتباط ارزشی سود تأثیرگذار است.

توانایی مدیران به عنوان انعکاسی از سرمایه انسانی (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۸)، یکی از مهم‌ترین دارایی‌های نامشهود است که شرکت در اختیار دارد (جینز، ۲۰۰۳). دارایی نامشهود از ویژگی‌های بارز اقتصاد مدرن و واحدهای انتفاعی است (لو و همکاران، ۲۰۰۹). هال (۲۰۰۱) تخمین زد که ارزش دارایی‌های نامشهود حدود نصف تا دوسوم جمع ارزش بازار شرکت‌های معامله‌شده است. با توجه به اهمیت روزافزون دارایی‌های نامشهود در تعیین ارزش شرکت، تعداد زیادی از مطالعات به بررسی ارتباط ارزشی اطلاعات

www.SID.ir

Archive of SID

غیرمالی در بازارهای سرمایه پرداخته‌اند (امیر و لو، ۱۹۹۶)، زیرا معیارهای غیرمالی به سهامداران (اعتباردهندگان) در ارزشیابی دارایی‌های نامشهود کمک می‌کند که در گزارش‌های حسابداری مبتنی بر بهای تمام‌شده تاریخی شناسایی نمی‌شوند (هاگز، ۲۰۰۰). بر اساس رویه‌های جاری حسابداری، سرمایه انسانی به عنوان یکی از دارایی‌های شرکت تعریف نمی‌شود و بنابراین در ترازنامه انعکاس نمی‌یابد. به منظور درک اهمیت توانایی مدیران در چارچوب ارتباط ارزشی نیاز است که نقش مدیران در فرآیند ایجاد ارزش شرکت توضیح داده شود. ادبیات اولیه اقتصاد، توانایی‌های مدیریت را به عنوان یک فناوری مؤثر بر کارایی ورودی‌های یک شرکت می‌شناسد (واکر، ۱۸۸۷؛ لوکاس، ۱۹۷۸؛ راسن، ۱۹۸۲). مدیریت در ایجاد مزیت‌های رقابتی از طریق ترکیب بهینه منابع و همگام‌سازی آن‌ها، نقش اصلی ایفا می‌کند (سیرمون و همکاران، ۲۰۰۷). بلوم و همکاران (۲۰۱۷) در یک مدل رسمی، مدیریت را به عنوان یک سرمایه نامشهود از تولید به تصویر کشیدند و نشان دادند که رویه‌های مدیریت به گونه قابل‌توجهی بر بهره‌وری ورودی‌ها تأثیر می‌گذارد. به همین دلیل سرمایه‌گذاران ارزش بیشتری برای سود ایجادشده توسط شرکت‌هایی با توانایی مدیران بالا نسبت به سود ایجادشده توسط شرکت‌هایی با توانایی مدیران پایین قائل هستند. با توجه به اینکه توانایی مدیران به عنوان یک سرمایه کلیدی نامشهود می‌تواند استفاده کارآمد از منابع را تضمین و ارزش ایجاد کند، انتظار می‌رود بین توانایی مدیران و ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری رابطه مثبت وجود داشته باشد. همچنین دو جریان مهم که باعث شدت تأثیر توانایی مدیران بر ارتباط ارزشی سود می‌شود، حاکمیتی شرکتی و قدرت بازار محصول است (فرانسیس و همکاران، ۲۰۲۰). فرانسیس و همکاران (۲۰۲۰) استدلال کردند که در صورت ضعف حاکمیت شرکتی، نقش مدیریتی در روند تصمیم‌گیری شرکت مهم‌تر است. شرکت‌هایی که از قدرت محصول قابل‌توجهی برخوردارند دارای انعطاف‌پذیری بیشتری در محیط‌های عملیاتی هستند که سبب می‌شود مدیران کنترل زیادی داشته و مهارت و دانش مدیریتی را به خوبی اعمال کنند، و سبب ارزش آفرینی برای شرکت شوند (فرانسیس و همکاران، ۲۰۲۰). بنابراین، این پژوهش به دنبال بررسی تأثیر توانایی مدیران بر ارتباط ارزشی سود با توجه به حاکمیتی شرکتی و قدرت بازار محصول است.

در جایگاه نوآوری، در این پژوهش تلاش شده است با مرور ادبیات و مطالعات پیشین،

www.SID.ir

Archive of SID

به بررسی موضوعی پرداخته شود که کمتر در کانون توجه بوده است. انتظار می‌رود نتایج پژوهش پیش‌رو اطلاعات بیشتری درباره تأثیر توانایی مدیران و مفید بودن اطلاعات حسابداری (ارتباط ارزشی) فراهم سازد تا از این طریق بتواند سرمایه‌گذاران و سهامداران را در اخذ تصمیمات اقتصادی سودمند یاری رساند.

مبانی نظری

در تئوری نئوکلاسیک اقتصاد تاکید می‌شود که مدیران ارشد بر نتایج و تصمیم‌های شرکت تأثیر شخصی محدود دارند (برتراند و شور، ۲۰۰۳). همچنین، تئوری نمایندگی نشان می‌دهد که با توجه به یک سیستم نظارتی کارآمد، مدیران تصمیم و عملی مشابهی دارند. در مقابل این دو تئوری، در فرضیه سلسله مراتب همبریک و میسون (۱۹۸۴) بیان می‌شود که مدیران مستقل از نظر کیفیت، ناهمگن هستند و ویژگی‌های آن‌ها بر نتایج و تصمیم‌های شرکت اثرگذار است. این نظریه بر اهمیت توانایی‌های مدیریتی مانند صداقت و توانایی حفظ عدم اطمینان (ویژگی‌های مورد نیاز در محیط‌های پیچیده و مبهم) که می‌تواند تفاوت قابل‌توجهی در نتایج شرکت ایجاد کند، تأکید می‌کند. همچنین، راسن (۱۹۸۱) و گابیکس و لاندیر (۲۰۰۸) از این مفهوم که ویژگی‌های مدیریتی نقش مهمی در شکل‌گیری سیاست‌ها و عملکرد شرکت دارند، حمایت می‌کنند. به طور تجربی نتایج پژوهش برتراند و شور (۲۰۰۳) نشان داد که ویژگی‌های مدیریتی در محاسبه تغییر در سیاست‌های مالی و سرمایه‌گذاری شرکت‌ها مهم است. همچنین، مدیران با کیفیت بالاتر تمایل به جلب مشارکت بیشتر سرمایه‌گذاران نهادی دارند و عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه را کاهش می‌دهند (چمانور و همکاران، ۲۰۱۱).

مطالعات انجام‌شده نشان می‌دهد چگونه اعتبار مدیرعامل شرکت تقریباً بر هر جنبه‌ای از ارزیابی شرکت تأثیر می‌گذارد. متخصصان، توانایی مدیریت برای برآورد عملکرد آینده یک شرکت را بسیار موردتوجه قرار می‌دهند. شواهد نظرسنجی نشان می‌دهد که شرکت‌کنندگان در بازار وقتی ارزش یک شرکت را ارزیابی می‌کنند به شدت به اعتبار مدیرعامل تکیه می‌کنند. بر اساس یک پژوهش که شامل ۴۴۵ تحلیلگر در شش کشور پیشرفته از جمله آمریکا بود نشان داده شد که تحلیلگران قبل از پیش‌بینی سود و تجزیه‌وتحلیل نسبت‌ها در ارزشیابی یک شرکت، کارایی مدیران ارشد را در نظر گرفته‌اند. افزون بر این، حدود ۵۲ درصد از تحلیلگران

www.SID.ir

Archive of SID

مورد بررسی اظهار کردند که بطور مستمر تأثیر مدیران ارشد و اثر احتمالی عملکرد آن‌ها بر ارزش شرکت را ارزیابی می‌کنند (کانول و اسلیز، ۲۰۱۲).

سرمایه‌گذاران ارزش بیشتری برای سود ایجادشده توسط شرکت‌هایی با توانایی مدیریتی بالا نسبت به سود ایجادشده توسط شرکت‌هایی با توانایی مدیریتی پایین قائل هستند. دو شرکت را در نظر بگیرید: شرکت الف که توسط مدیران با توانایی بالا اداره می‌شود و شرکت ب که توسط مدیران با توانایی پایین اداره می‌شود. با فرض برابر بودن همه عوامل، به دلیل اینکه مدیران شرکت الف در ایجاد ارزش با استفاده از سطح معینی از منابع نسبت به مدیران شرکت ب کارآمدتر هستند، هر دلار سود شرکت الف نسبت به شرکت ب ، پایدارتر است و باعث رشد بهتر شرکت می‌شود. در نهایت سود گزارش‌شده توسط شرکت الف نسبت به سود گزارش‌شده توسط شرکت ب با قدرت بیشتری در قیمت بازار منعکس می‌شود. به عبارت دیگر، کیفیت مدیریت، به عنوان یک دارایی نامشهود، باید در ارزش‌گذاری سود، سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر قرار دهد (فرانسیس و همکاران، ۲۰۲۰).

در حالی که یک شرکت با ترکیب منابع ارزشمند فرصت‌هایی را ایجاد می‌کند، داشتن مدیریت و همگام‌سازی مؤثر منابع برای دستیابی به مزیت‌های رقابتی در بازار، ضروری است (هنسن و همکاران، ۲۰۰۴؛ سیرمون و همکاران، ۲۰۰۷). توانایی یک تیم مدیریتی که به بهره‌گیری از منابع کمک کند، خود یک منبع ارزشمند در روند ایجاد ارزش است. چنین توانایی استفاده بهینه از منابع در دستیابی به عملکرد مطلوب، نتیجه دانش، مهارت و تجربه‌ها است (کور، ۲۰۰۳). با این وجود، این مهارت در ایجاد ترکیبی منحصر به فرد از منابع موجود در یک شرکت و همگام‌سازی استفاده از منابع در تولید درآمد، می‌تواند به عنوان موتور واقعی رشد کار کند. کیفیت مدیریت، به عنوان یک سرمایه نامشهود، باید در ارزش‌گذاری سود، سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر قرار دهد. در حقیقت، متون اولیه اقتصاد توانایی مدیریت را به عنوان یک فنآوری نشان می‌دهد که نقشی اساسی در تأثیرگذاری بر بهره‌وری کلی ورودی‌های یک شرکت دارد (واکر، ۱۸۸۷). به طورکلی با توجه به اینکه توانایی مدیریت در بلندمدت ایجاد ارزش می‌کند، سرمایه‌گذاران باید ارزیابی مثبتی از ارزش شرکت با تیم مدیریتی قوی‌تر داشته باشند، بنابراین فرضیه اول این پژوهش به شرح زیر است:

فرضیه اول : توانایی مدیران بر ارتباط ارزشی سود، تأثیر مثبت دارد.

افزون بر این، از آنجا که ظرفیت مدیریتی به عنوان سرمایه نامشهود، می‌تواند در

www.SID.ir

Archive of SID

شرکت‌های مختلف نقش متفاوتی داشته باشد، می‌توان انتظار داشت میزان تأثیر مثبت توانایی مدیریتی بر ارتباط ارزشی سود، لزوماً در همه شرکت‌ها یکسان نیست. در حضور حاکمیت شرکتی ضعیف، نقش مدیریتی در فرآیند تصمیم‌گیری شرکت‌ها اهمیت بیشتری می‌یابد. به عنوان مثال، در شرکت‌هایی که دارای سازوکارهای حاکمیت شرکتی ضعیف هستند، نقش مدیریتی در تشخیص بهترین شیوه‌های مدیریت می‌تواند در غیاب یا حضور حاکمیت شرکتی ضعیف، تأثیرگذاری بیشتری داشته باشد. درصورتی‌که حاکمیت شرکتی قوی وجود نداشته باشد مدیران می‌توانند در فرآیند تصمیم‌گیری شرکت نقش مهمی را ایفا نمایند. بنابراین زمانی که حاکمیت شرکتی ضعیف است تأثیر توانایی مدیریتی بر ارتباط ارزشی قوی‌تر می‌شود (فرانسیس و همکاران، ۲۰۲۰). بنابراین، فرضیه دوم پژوهش به شرح زیر است:

فرضیه دوم: در شرکت‌های با حاکمیت شرکتی ضعیف، تأثیر توانایی مدیران بر ارتباط ارزشی سود، قوی‌تر است.

جریان مهم دیگری که از طریق آن توانایی مدیریت می‌تواند نقش تأثیرگذاری داشته باشد، رقابت در بازار و قدرت بازار محصول است. منظور از قدرت بازار محصول این است که شرکت‌های مختلف در تولید و فروش کالا رقابت تنگاتنگی دارند و محصولات آن‌ها نسبت به دیگری برتری چندانی ندارد. اگر یک شرکت در فضای رقابتی شدید فعالیت کند، نقش اختیاری مدیران یک نقش جزیی با اثر بی‌اهمیت در بازار ایفا می‌کند. از طرف دیگر، تحقیقات قبلی نشان داد قدرت بیشتر در بازار محصول، محیط عملیاتی انعطاف‌پذیرتری را فراهم می‌کند و شرکت‌ها را قادر می‌سازد به سودآوری بالاتر و با ثبات بیشتر دست یابند (پرس، ۲۰۱۰؛ ایروین و پونتیف، ۲۰۰۹). همچنین ظرفیت مدیریت ارشد می‌تواند با توجه به کنترل بیشتر در بازار محصول، نقش پررنگ‌تری داشته باشد. شرکت‌هایی که قدرت محصول قابل‌توجهی دارند می‌توانند انعطاف‌پذیری بیشتری در محیط‌های عملیاتی فراهم کنند تا در آن محیط مدیران بتوانند کنترل زیادی داشته و مهارت و دانش مدیریتی خود را به‌کارگیرند. مدیران در شرکت‌هایی با قدرت بازار بیشتر، تأثیر قابل‌ملاحظه‌تری بر قیمت و کیفیت محصولات دارند. درنتیجه انتظار می‌رود هرچه قدرت بازار محصول قوی‌تر باشد تأثیر توانایی مدیریتی بر ارتباط ارزشی قوی‌تر می‌شود (فرانسیس و همکاران، ۲۰۲۰). بنابراین فرضیه سوم پژوهش به شرح زیر است:

فرضیه سوم: در شرکت‌های با قدرت بازار محصول قوی، تأثیر توانایی مدیران بر ارتباط ارزشی سود، قوی‌تر است.

www.SID.ir

Archive of SID

پیشینه

فرانسیس و همکاران (۲۰۲۰) به پژوهشی با عنوان ارتباط ارزشی سود حسابداری و توانایی مدیران پرداختند. نتایج این پژوهش نشان داد که توانایی مدیران بر ارتباط ارزشی سود تأثیر مثبت دارد. همچنین یافته‌ها نشان داد زمانی که حاکمیت شرکتی ضعیف است تأثیر توانایی مدیران بر ارتباط ارزشی سود قوی‌تر است. علاوه بر این، زمانی که قدرت بازار محصول قوی است تأثیر توانایی مدیران بر ارتباط ارزشی سود قوی‌تر است.

لیف و ماتیس (۲۰۱۳) به بررسی تأثیر پایداری سود و وضعیت اقتصادی بر ارتباط ارزشی اطلاعات پرداختند. آن‌ها در این پژوهش شرکت‌ها را ازنظر پایداری و ناپایداری سود به دو دسته تقسیم کردند. نتایج پژوهش نشان داد آن دسته از شرکت‌هایی که به دلیل فعالیت در صنایع گوناگون از نظر سرمایه‌گذاری متفاوت‌اند، ارتباط ارزشی متفاوتی دارند.

عبید (۲۰۱۲) طی پژوهشی به آزمون و مقایسه ارتباط ارزشی (از طریق محتوای اطلاعاتی تفاضلی و نسبی) مجموعه جامعی از معیارهای عملکرد مبتنی بر حسابداری در بازار سرمایه نوظهور کشور مصر پرداخته است. نتایج این پژوهش نشان داد که تمام متغیرهای عملکرد مبتنی بر ارقام تعهدی دارای ارتباط ارزشی بیشتری نسبت به ارقام جریان نقدی هستند و اندازه شرکت می‌تواند این نتایج را تحت تأثیر قرار دهد.

بالاچاندران و مهنرام (۲۰۱۱) به بررسی ارتباط بین محافظه‌کاری و ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری پرداختند. آن‌ها شواهدی پیدا نکردند که شرکت‌های با روند افزایشی محافظه‌کاری، کاهش بیشتری در ارتباط ارزشی دارند. در عوض، معنادارترین کاهش‌ها در ارتباط ارزشی در شرکت‌هایی بود که محافظه‌کاری در آن‌ها افزایش نیافته بود. زمانی که آن‌ها صورت‌های مالی را بابت تغییرات محافظه‌کاری تعدیل نمودند، به این نتیجه رسیدند که ارتباط ارزشی برای ارقام تعدیل‌شده عموماً پایین‌تر است و روند در ارتباط ارزشی تحت تأثیر قرار نگرفته است. طبق یافته این پژوهش افزایش محافظه‌کاری باعث کاهش ارتباط ارزشی شده است.

احمدیان و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی تأثیر عملکرد اقتصاد کلان بر ارتباط ارزشی و محافظه‌کاری سود حسابداری در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نمونه مورد بررسی شامل ۱۴۵ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۳ است. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش حاکی از آن است که دو متغیر یادشده به تغییرات وضعیت اقتصادی واکنش نشان

www.SID.ir

Archive of SID

می‌دهند؛ به‌گونه‌ای که ارتباط ارزشی سود حسابداری، در دوره رکود اقتصادی نسبت به دوره رونق بیشتر است. همچنین در دوره رکود نسبت به دوره رونق اقتصادی، محافظه‌کاری حسابداری بیشتری اعمال شده است.

بیات و همکاران (۱۳۹۴) به بررسی تأثیر پایداری سود بر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری پرداختند. برای دستیابی به هدف این پژوهش، داده‌های ۷۶ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۲ گردآوری شد. نتایج پژوهش بیانگر رابطه مستقیم و معنادار بین پایداری سود و ارتباط ارزشی اطلاعات است. به بیان دیگر با افزایش تکرارپذیری سود حسابداری، ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری افزایش می‌یابد. به‌طورکلی ناپایداری سود سبب کاهش ارتباط ارزشی سود خواهد شد، زیرا سهامداران نمی‌توانند بر سود اتکا کنند.

ستایش و همکاران (۱۳۹۴) به بررسی اثر همزمان اندازه شرکت و محیط اطلاعاتی بر ارتباط ارزشی سود خالص و جریان نقد عملیاتی پرداختند. برای آزمون فرضیه‌های این پژوهش تعداد ۱۰۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی یک بازه ۶ ساله از سال ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۱ مورد بررسی قرار گرفتند. نتایج حاصل از این پژوهش نشان داد که اگر چه سود خالص نسبت به جریان نقد عملیاتی دارای ارتباط ارزشی بیشتری است، اما اندازه شرکت و محیط اطلاعاتی، به صورت جداگانه و به طور همزمان، تأثیر قابل‌ملاحظه‌ای بر ارتباط ارزشی سود خالص نسبت به جریان نقد عملیاتی ندارد. بزرگ اصل و بیستون زاده (۱۳۹۳) در پژوهشی ارتباط بین توانایی مدیران و کیفیت اقلام تعهدی را مورد بررسی قرار دادند. نمونه آماری این پژوهش شامل ۷۹ شرکت بین سال‌های ۱۳۸۴ الی ۱۳۸۷ بوده است. نتایج پژوهش نشان داد بین توانایی مدیران و کیفیت اقلام تعهدی رابطه معناداری وجود ندارد.

باغومیان و همکاران (۱۳۹۲) در پژوهشی ارتباط ارزشی سود حسابداری با بازده عادی و غیرعادی مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های این پژوهش نشان داد که سود حسابداری برای استفاده‌کنندگان دارای ارتباط ارزشی دارد. به‌عبارت دیگر، هر دو متغیر بازده عادی سالانه و بازده غیرعادی سالانه دارای رابطه معنادار با سود حسابداری هستند. به این صورت که اعلان سود حسابداری با بازده عادی دارای رابطه مستقیم و معنی‌دار، اما با بازده غیرعادی دارای رابطه معکوس و معنی‌دار است. مهرانی و مطمئن (۱۳۹۲) به بررسی رابطه

www.SID.ir

Archive of SID

بین محافظه‌کاری و ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری پرداختند. نمونه مورد بررسی شامل ۱۳۷ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۹ است. یافته‌های این مقاله نشان داد علیرغم افزایش میزان محافظه‌کاری در سال‌های اخیر، نمی‌توان محافظه‌کاری را مرتبط با ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری دانست.

روش‌شناسی

جامعه آماری این پژوهش را کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۷ تشکیل می‌دهند. همچنین ازآنجا که در تخمین توانایی مدیران، نیاز به اطلاعات سال قبل است، اطلاعات موردنیاز سال ۱۳۸۹ نیز گردآوری شده است. برای محاسبه ارزش بازار هر سهم نیاز به اطلاعات سه ماه پس از پایان سال مالی است به همین دلیل داده‌های ارزش سهام تا پایان خرداد سال ۱۳۹۸ جمع‌آوری شده است. در این پژوهش، شرکت‌هایی مدنظر قرار خواهند گرفت که از شرایط زیر برخوردار باشند:

۱. به‌منظور قابل‌مقایسه بودن اطلاعات، سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفندماه باشد.
۲. طی بازه زمانی پژوهش، سال مالی خود را تغییر نداده باشد.
۳. معاملات سهام شرکت طی دوره پژوهش، بیش از سه ماه در بورس اوراق بهادار تهران متوقف نشده باشد.
۴. کلیه داده‌های مورد نیاز پژوهش برای شرکت‌های مورد بررسی موجود و در دسترس باشد.
۵. جزء شرکت‌های واسطه‌گری مالی (بانک‌ها، سرمایه‌گذاری و لیزینگ) نباشد.
۶. با توجه به شرایط و محدودیت‌های فوق، از بین شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، درمجموع ۱۰۲ شرکت انتخاب شدند. برای جمع‌آوری داده‌ها از نرم‌افزار اکسل و برای برآورد مدل‌ها از نرم‌افزار استتا ۱۴ استفاده‌شده است. . فرآیند انتخاب این شرکت‌ها در جدول ۱ نشان داده‌شده است:

www.SID.ir

Archive of SID

جدول ۱: چگونگی انتخاب نمونه

تعداد کل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران	۳۵۵
شرکت‌هایی که سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه نبوده است یا تغییر سال مالی داشته‌اند	۶۱
شرکت‌های صنایع واسطه‌گری مالی و سرمایه‌گذاری	۹۷
شرکت‌هایی که وقفه معاملاتی سهام بیشتر از یک ماه داشته‌اند	۳۶
شرکت‌هایی که اطلاعات آن‌ها به طور کامل در دسترس نبوده است	۵۹
تعداد شرکت‌های نمونه	۱۰۲

برای آزمون فرضیه اول پژوهش بر اساس پژوهش فرانسیس و همکاران (۲۰۲۰) از مدل رگرسیونی چند متغیره با استفاده از داده‌های ترکیبی به شرح مدل ۱ استفاده‌شده است.

مدل ۱

$$P_{i,t+3} = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{i,t} + \beta_2 EPS_{i,t} + \beta_3 MA_{i,t} + \beta_4 MA_{i,t}*EPS_{i,t} + \beta_5 Size_{i,t} + \beta_6 Size_{i,t}*EPS_{i,t} + \beta_7 Lev_{i,t} + \beta_8 Lev_{i,t}*EPS_{i,t} + \beta_9 Loss_{i,t} + \beta_{10} Loss_{i,t}*EPS_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در مدل فوق: Pi,t+1: قیمت هر سهم در پایان خرداد سال بعد؛ BVPSi,t: ارزش دفتری هر سهم؛ EPSi,t: سود هر سهم؛ MAi,t توانایی مدیران؛ Sizei,t: اندازه شرکت؛ Levi,t: اهرم مالی؛ Lossi,t: زیان دهی شرکت. در ادامه نحوه اندازه‌گیری این متغیرها ارائه می‌شود. برای تأیید فرضیه اول انتظار می‌رود ضریب β_4 مثبت و معنادار باشد.

برای آزمون فرضیه دوم، شرکت‌ها بر اساس سهامداران نهادی، به شرکت‌های با حاکمیت شرکتی ضعیف و قوی دسته‌بندی شدند. بعد از تفکیک شرکت‌ها به شرکت‌های با حاکمیت شرکتی ضعیف و قوی، از مدل ۱ به‌صورت مجزا برای هر دسته (حاکمیت شرکتی ضعیف و قوی) جهت آزمون فرضیه دوم استفاده شد. برای تأیید فرضیه دوم انتظار می‌رود ضریب β_4در شرکت‌های با حاکمیت شرکتی ضعیف نسبت به شرکت‌های با حاکمیت شرکتی قوی، بزرگ‌تر (مثبت) باشد.

برای آزمون فرضیه سوم، شرکت‌ها بر اساس شاخص لرنر، به شرکت‌های با قدرت بازار محصول ضعیف و قوی دسته‌بندی می‌شوند. بعد از تفکیک شرکت‌ها به شرکت‌های با قدرت بازار ضعیف و قوی، از مدل ۱ به‌صورت مجزا برای هر دسته (قدرت بازار ضعیف و قوی) جهت آزمون فرضیه سوم استفاده می‌شود. برای تأیید فرضیه سوم انتظار می‌رود ضریب β_4در شرکت‌های با قدرت بازار محصول قوی نسبت به شرکت‌های با قدرت بازار محصول ضعیف، بزرگ‌تر (مثبت) باشد.

www.SID.ir

Archive of SID

متغیر وابسته

متغیر وابسته این پژوهش ارتباط ارزشی سود است. ارتباط ارزشی سود رابطه بین اطلاعات حسابداری و ارزش بازار یا بازده سهام است. در این پژوهش از مدل ارزیابی مبتنی بر حسابداری اولسن (۱۹۹۵) برای اندازه‌گیری ارتباط ارزشی سود استفاده شده است. در این رویکرد، ارزش بازار شرکت عملکردی از ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و سود است. این مدل به شرح مدل ۲ است:

مدل ۲

$$P_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{i,t} + \beta_2 EPS_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$P_{i,t+1}$: قیمت هر سهم شرکت i در پایان خرداد ماه سال بعد؛ $BVPS_{i,t}$: ارزش دفتری هر سهم شرکت i در سال t. برای محاسبه ارزش دفتری هر سهم، جمع حقوق صاحبان سهام بر تعداد سهام عادی شرکت تقسیم می‌شود؛ $EPS_{i,t}$: سود هر سهم شرکت i در سال t. برای محاسبه سود هر سهم، سود خالص بر تعداد سهام عادی شرکت تقسیم می‌شود. ضریب β_2 به عنوان ارتباط ارزشی سود نامیده می‌شود. با واردکردن متغیرهای مستقل و کنترلی، مدل ۲ به صورت مدل ۱ توسعه می‌یابد.

متغیر مستقل

برای سنجش سطح کارایی توانایی مدیریتی بر اساس پژوهش بزرگ اصل و صالح زاده (۱۳۹۳) دو گام صورت می‌گیرد. در گام اول، ابتدا کارایی نسبی شرکت‌های عضو نمونه با استفاده از روش تحلیل پوششی داده‌ها (DEA) محاسبه شده است. روش تحلیل پوششی داده‌ها نوعی مدل آماری است که برای اندازه‌گیری عملکرد سیستم، از داده‌های ورودی و خروجی استفاده می‌شود. کارایی همواره باید عددی بین صفر و یک باشد. این روش یک مرز کارایی برای شرکت‌ها فراهم می‌کند، شرکت‌هایی با نمره کارایی یک، شرکت‌هایی بسیار کارا هستند و شرکت‌هایی که نمره کارایی آن‌ها کمتر است زیر مرز کارایی قرار دارند و باید با کاهش هزینه‌ها یا افزایش درآمدها به مرز کارایی برسند (بزرگ اصل و صالح زاده،۱۳۹۳). برای محاسبه کارایی طبق مدل (بزرگ اصل و صالح زاده،۱۳۹۳) طبق رابطه ۱ استفاده می‌شود:

رابطه ۱

$$\mathrm{Max}_{v}\ \theta = \frac{\mathrm{Sales}}{v_1 \mathrm{CoGS} + v_2 \mathrm{SG\&A} + v_3 \mathrm{PPE} + v_4 \mathrm{R\&D} + v_5 \mathrm{Intan}}$$

www.SID.ir

Archive of SID

Sales: جمع درآمد فروش شرکت به عنوان خروجی؛ COGS: بهای تمام‌شده کالای فروش رفته؛ SG&A: هزینه‌های عمومی، اداری و فروش؛ PPE: خالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات شرکت که در این پژوهش از خالص دارایی‌های ثابت مشهود استفاده خواهد شد؛ R&D: هزینه‌های تحقیق و توسعه؛ INTAN: دارایی نامشهود.

در گام دوم، کارایی محاسبه‌شده شرکت‌ها متأثر از دو عامل ویژگی‌های شرکتی و توانایی مدیران است. بنابراین باید این دو عامل از یکدیگر تفکیک گردند. در این راستا، ابتدا از یک رگرسیون که ارتباط کارایی شرکت‌ها را با ویژگی‌های شرکتی را نشان می‌دهد، طبق رابطه ۲ استفاده می‌شود:

رابطه ۲

$$\text{Firm Efficiency}=\beta_0+\beta_1 LN(\text{Total Assets}_{i,t})+\beta_2 \text{Market Share}_{i,t}+\beta_3 \text{Free Cash Flow}_{i,t}+\beta_4 LN(\text{Age}_{i,t})+\beta_5 FC_{i,t}+\varepsilon_{i,}$$

پسماندهای باقیمانده رابطه فوق، نشان‌دهنده امتیاز توانایی مدیران شرکت است. در رابطه فوق:

$LN(\text{Total Assets}_{i,t})$: اندازه شرکت که برابر با لگاریتم طبیعی دارایی‌های شرکت است.

$\text{Market Share}_{i,t}$: نشان‌دهنده سهم بازار شرکت از صنعت است که از طریق فروش شرکت بر فروش صنعت می‌آید.

$\text{Free Cash Flow}_{i,t}$: نماد جریان‌های نقدی آزاد مثبت است. اگر شرکتی جریان نقد آزاد مثبت داشته باشد شاخص جریان‌های نقدی آزاد برابر یک و در غیر این صورت صفر خواهد بود. جریان‌های نقدی آزاد مطابق با رابطه ۳ اندازه‌گیری می‌شود:

رابطه ۳

$$FCF= (OP-TAXP-CIP-DDP)/TA_{t-1}$$

که در رابطه فوق:

FCF: جریان نقد آزاد؛ OP: سود عملیاتی قبل از استهلاک؛ TAXP: مالیات پرداختنی؛ CIP: هزینه مالی؛ DPP: سود سهام پرداختی؛ TA: جمع دارایی‌ها در دوره قبل.

$LN(\text{Age}_{i,t})$: عمر شرکت که از لگاریتم طبیعی تفاوت سال تأسیس با سال جاری محاسبه شده است.

$FC_{i,t}$: متغیر مجازی بیانگر ارز خارجی است. چنانچه شرکت مورد نظر صادرات داشته باشد، مقدار آن یک و در غیر این صورت صفر خواهد بود.

www.SID.ir

Archive of SID

متغیرهای تعدیل‌گر

این پژوهش دارای دو متغیر تعدیل‌گر زیر است که در ادامه هر یک توضیح داده می‌شوند:

الف. حاکمیت شرکتی

به منظور اندازه‌گیری حاکمیت شرکتی، از ۱۸ معیار ارائه شده توسط پژوهش مهرانی و صفرزاده (۱۳۹۰) به شرح جدول ۲ استفاده شده است. بر اساس این روش به هر کدام از عوامل هجده گانه حاکمیت شرکتی، امتیاز صفر و یک اختصاص داده می‌شود. سپس جمع امتیاز هر شرکت بر عدد هجده تقسیم می‌شود تا نمره حاکمیت شرکتی به دست آید. در نهایت شرکت‌ها بر اساس میانه نمره حاکمیت شرکتی به دو دسته شرکت‌های با حاکمیت شرکتی قوی و ضعیف تقسیم می‌شود، بدین گونه که شرکت‌هایی که نمره آن‌ها از میانه کمتر باشد به عنوان شرکت‌های با حاکمیت شرکتی ضعیف و شرکت‌هایی که نمره آن‌ها از میانه بیشتر باشد به عنوان شرکت‌های با حاکمیت شرکتی قوی در نظر گرفته می‌شوند.

ب. قدرت بازار محصول

در این پژوهش برای محاسبه قدرت بازار محصول از شاخص لرنر به شرح رابطه ۴ استفاده‌شده است.

رابطه ۴

$$LI_{LA} = LI_i - \sum_{i=1}^{N} \omega_i LI_i$$

که در آن LA_{LA} شاخص لرنر تعدیل‌شده بر مبنای صنعت، LI_i شاخص لرنر شرکت i و ω_i نسبت فروش شرکت i به فروش صنعت را نشان می‌دهند. شاخص لرنر شرکت i (LI_i) نیز به شرح رابطه ۵ محاسبه می‌شود:

رابطه ۵

$$LI_i = (SALES - COGS - SG \& A) / SALES$$

که در آن LI_i شاخص شرکت i، SALES فروش شرکت i، COGS بهای‌تمام‌شده کالای فروش رفته و SG&A هزینه‌های عمومی، اداری و فروش شرکت را نشان می‌دهند. پس از محاسبه شاخص لرنر، شرکت‌ها بر اساس میانه این شاخص به دودسته با قدرت بازار محصول قوی و ضعیف تقسیم می‌شوند.

www.SID.ir

Archive of SID

جدول۲: معیارهای حاکمیت شرکتی

نام عامل	تعریف عملیاتی
استفاده از اعضای غیرموظف در هیات مدیره	بیشتر بودن نسبت اعضای غیرموظف به کل اعضا از نسبت محاسبه شده برای کل شرکت‌ها، صفر و در این صورت، یک
جدا کردن نقش مدیرعامل از رئیس هیات مدیره	جدا نکردن نقش مدیرعامل از رئیس هیات مدیره، صفر و در غیر این صورت، یک
ثبات مدیرعامل	تغییر مدیرعامل شرکت در دو سال گذشته، صفر و در غیر این صورت، یک
استفاده از متخصص حسابداری و مالی	عدم استفاده از متخصص مالی و حسابداری در هیات مدیره، صفر و در غیر این صورت، یک
استفاده از خدمات مشاوره تخصصی	عدم استفاده هیات مدیره از خدمات مشاوره تخصصی، صفر و در غیر این صورت یک
چرخش شرکای موسسه حسابرسی	عدم تغییر شریکان امضاکننده گزارش حسابرسی شرکت در دو سال گذشته، صفر و در غیر این صورت، یک
اندازه موسسه حسابرسی	کمتر بودن درآمد حسابرس شرکت از متوسط درآمد مؤسسات عضو جامعه، صفر و در غیر این صورت، یک
تخصص حسابرس در صنعت	عدم استفاده از حسابرس متخصص صنعت، صفر و در غیر این صورت یک
بودن واحد حسابرسی داخل	نبودن واحد حسابرسی داخلی، صفر و در غیر این صورت، یک
بودن سهامدار دارای حق کنترل	نبودن سهامدار دارای حق کنترل، صفر و در غیر این صورت یک
تمرکز مالکیت	بیشتر بودن درصد سهام شناور آزاد شرکت از میانگین درصد کل شرکت‌ها، صفر و در غیر این صورت، یک
مالکیت یا سهامداری دولت	کمتر بودن درصد مالکیت دولت در شرکت از میانگین درصد کل شرکت‌ها، صفر و در غیر این صورت، یک
معامله با اشخاص وابسته	بیشتر بودن نسبت معامله با اشخاص وابسته به فروش شرکت از میانگین کل شرکت‌ها، صفر و در غیر این صورت، یک
بودن دعاوی قانونی علیه شرکت	وجود دعاوی قانونی علیه شرکت در سه سال گذشته، صفر و در غیر این صورت یک
توان اتکا(تعدیلات سالانه)	وجود تعدیلات سنواتی خالص از مالیات، صفر و در غیر این صورت یک
توان اتکا (اظهار نظر حسابرس)	بودن اظهار نظر غیر مقبول، صفر و در غیر این صورت، یک
بودن وب سایت اینترنتی	نبودن وب سایت اینترنتی، صفر و در غیر این صورت
زمان‌بندی تهیه اطلاعات	امتیاز اطلاع رسانی کمتر از پنجاه، صفر و در غیر این صورت، یک

متغیرهای کنترلی

لازم است مدل ۲ را به دو دلیل مسئله اقتصادسنجی که ممکن است این رابطه را تحت تأثیر قرار دهد، اصلاح شود. اولاً، اختلافات مقطعی ممکن است تأثیر سود و ارزش دفتری

www.SID.ir

Archive of SID

سهام بر قیمت سهام را مخدوش کند. به طور مثال، شرکت‌های با محدودیت مالی کمتر، تمایل به ارائه چندین برابر سود و ارائه کمتر ارزش دفتری دارند (بارث و همکاران، ۱۹۹۸). برای جلوگیری از این مشکل، اندازه شرکت و اهرم مالی کنترل می‌شود. ثانیا همان‌طور که سیگنال‌های زیان با گذشت زمان، افزایش می‌یابد و زیان نقش اطلاعاتی کمتری نسبت به سود دارد، انتظار می‌رود که افزایش سیگنال‌های زیان، قدرت توجیهی رگرسیون مدل ۲ را کاهش دهد. به همین دلیل متغیر زیان به عنوان متغیر کنترلی وارد مدل ۲ می‌شود. نحوه اندازه‌گیری این متغیرها به شرح زیر است:

اندازه شرکت (Size): لگاریتم طبیعی ارزش دفتری جمع دارایی‌ها.

اهرم مالی (Lev): نسبت ارزش دفتری کل بدهی‌ها به ارزش دفتری کل دارایی‌ها.

زیان (Loss): متغیر مجازی است اگر شرکت زیان گزارش کرده باشد برابر است با یک و در غیر این صورت صفر.

یافته‌ها

آمار توصیفی

جدول ۳ آمار توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد. تعداد مشاهدات در این جدول برای هر متغیر برابر با ۸۱۶ مشاهده است.

جدول ۳: آمار توصیفی متغیرها

متغیر	نماد	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
قیمت هر سهم	P	۹۸۲۴/۲۴۹	۴۸۵۳/۵۱۳	۱۸۲۷۲۴/۶	۱۳۰/۰۰	۱۵۳۰۴/۰۳
ارزش دفتری هر سهم	BVPS	۲۴۳۰/۴۸	۱۹۵۸/۵۰	۲۰۴۱۶/۰	-۲۵۲۶۶/۲	۲۹۸۸/۴۴
سود هر سهم	EPS	۷۵۵/۴۲۲	۴۰۸/۹۵	۱۸۰۲۹/۶۷	-۵۵۵۲/۸۹	۱۶۰۴/۲۷
توانایی مدیران	MA	۰/۰۰۰۰۰	۰/۰۴۷	۳/۰۵۰	-۰/۷۲۹	۰/۲۵۸۳
اندازه شرکت	SIZE	۱۴/۲۷۹	۱۴/۱۵۸	۱۹/۳۱۳	۱۰/۷۷۳	۱/۴۶۴
اهرم مالی	LEV	۰/۶۴۸۲	۰/۶۲۹۶	۶/۴۸۰	۰/۰۲۶	۰/۳۹۵۳
سهامدار نهادی	INS	۰/۳۳۱۴	۰/۳۳۳۳	۰/۸۳۳۳	۰/۰۵۵۵	۰/۱۶۶۷
قدرت بازار محصول	LR	۰/۱۶۹۰	۰/۱۵۱۰	۰/۸۱۴۲	-۰/۷۵۴	۰/۲۰۸۷

www.SID.ir

Archive of SID

مطابق نتایج به‌دست‌آمده، میانگین و میانه قیمت سهام شرکت‌های نمونه به ترتیب ۹۸۲۴/۲۴۹ و ۴۸۵۳/۵۱۳ و بیشترین قیمت هر سهم ۱۸۲۷۲۴/۶ و کمترین آن ۱۳۰/۰ است. این موضوع بیانگر آن است که در شرکت‌هایی که توانایی مدیران بالا است، قیمت سهام بیشتر است. میانگین و میانه ارزش دفتری هر سهم به ترتیب ۲۴۳/۴۸ و ۱۹۵۸/۵۰ است و میانگین و میانه سود هر سهم به ترتیب ۷۵۵/۴۲۲ و ۴۰۸/۹۵ است که این اعداد نیز گویای آن است که مدیران با قابلیت بیشتر سبب افزایش سود و ارزش دفتری هر سهم می‌شوند. مقدار میانه توانایی مدیریت که برابر ۰/۰۴۷ است بیانگر این موضوع است که بیش از ۵۰ درصد از مدیران تأثیر مثبتی بر عملکرد شرکت دارند. به عبارت دیگر، بیش از ۵۰ درصد عملکرد شرکت‌ها از توانایی مدیریت تأثیر می‌پذیرند. توانایی مدیران عمل انحراف معیار قیمت هر سهم ۱۵۳۰۴/۰۳ و توانایی مدیران ۰/۲۵۸۳ است که نشان می‌دهد توانایی مدیران دارای بیشترین و قیمت هر سهم دارای کمترین پراکندگی هستند. میانگین سهامداران نهادی بیانگر این موضوع است شرکت‌های نمونه دارای ۵۱ درصد سهامداران نهادی هستند. همچنین حدود ۱۵ درصد (۱۳۰ شرکت- سال) نمونه، زیان گزارش کرده‌اند.

جدول همبستگی

برای بررسی هم‌خطی میان متغیرهای توضیحی، از روش همبستگی پیرسون استفاده‌شده است. اگر سطح معنی‌داری کمتر از ۰/۰۵ باشد، همبستگی معنادار خواهد. همان‌گونه که در جدول ۴ مشاهده می‌شود، ضریب همبستگی بین متغیرهای واردشده در هر مدل بسیار ضعیف و متوسط است، بین متغیرها هم خطی وجود ندارد. نتایج نگاره دو بیانگر این موضوع است که تمامی متغیرها با ارزش بازار هر سهم رابطه مثبت دارند.

جدول ۴: جدول همبستگی پیرسون

	P	EPS	BVPS	Ma	Size	Lev	Loss
P	۱/۰۰۰						
EPS	۰/۰۴۳۴	۱/۰۰۰					
BVPS	۰/۳۷۲۵	۰/۰۸۱۷	۱/۰۰۰				
Ma	۰/۰۳۰۹	۰/۱۵۵۳	۰/۰۴۶۵	۱/۰۰۰			
Size	۰/۰۳۹۳	۰/۰۵۲۲	۰/۱۲۳۱	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰		
Lev	۰/۰۹۹۹	-۰/۰۰۵	-۰/۶۴۴۱	-۰/۰۴۵۶	-۰/۰۳۱۴	۱/۰۰۰	
Loss	۰/۰۳۰۶	-۰/۴۲۳۳	-۰/۰۵۰۶	-۰/۲۶۵۳	۰/۰۲۲۱	۰/۰۱۷۰	۱/۰۰۰

www.SID.ir

Archive of SID

نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها

الف. آزمون فرضیه اول

نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش در جدول ۵ نشان داده شده است. برای انتخاب نوع مدل برازش از بین دو مدل تلفیقی و مدل اثرات ثابت، از آزمون F لیمر و برای انتخاب از بین دو مدل اثرات ثابت و اثرات تصادفی، از آزمون هاسمن استفاده شد. نتایج آزمون F لیمر و هاسمن بیانگر استفاده از داده‌های پانل با اثرات ثابت است. نتایج نشان می‌دهد تأثیر توانایی مدیران بر ارتباط ارزشی سود هر سهم، مثبت است. ضریب حاصلضرب توانایی مدیران در سود هر سهم (۱/۴۷۲) و سطح معناداری این متغیر، کمتر از ۰/۰۵ است این موضوع بدین مفهوم است وقتی گزارشگری شرکت توسط تیم مدیریت قوی هدایت می‌شود، سود به اطلاعات مربوط در بازار سرمایه تبدیل می‌شود. سرمایه‌گذاران برای سود های گزارش‌شده توسط شرکت‌های با مدیران تواناتر، ارزش بیشتری قائل می‌شوند که این خود باعث بهبود ارتباط ارزشی سود هر سهم می‌شود، زیرا این‌گونه مدیران دارای مهارت، دانش و تجربه لازم جهت استفاده بهینه از منابع و ایجاد درآمد هستند. با توجه به سطح معناداری حاصل‌شده، فرضیه اول در سطح خطای یک درصد پذیرفته‌شده است. همچنین در بین متغیرهای کنترلی، تنها زیان بر ارتباط ارزشی سود هر سهم تأثیر منفی دارد و سایر متغیرهای کنترلی تأثیر ندارد.

مقادیر آماره تورم واریانس نشان می‌دهد در بین متغیرهای مستقل مدل ۱ مشکل هم‌خطی وجود ندارد. معناداری آماره والد (۰/۰۰۰) نشان‌دهنده معناداری کل مدل ۱ است. معناداری آماره و ولدریج نشان می‌دهد باقیمانده‌های مدل ۱خودهمبستگی سریالی دارند. همچنین معناداری آماره والد تعدیل نشان‌دهنده وجود مشکل ناهمسانی واریانس بین اجزای اخلال مدل ۱ است. در این پژوهش برای رفع مشکل خودهمبستگی سریالی و ناهمسانی واریانس، از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته استفاده‌شده است.

www.SID.ir

Archive of SID

جدول ۵: نتایج آزمون فرضیه اول

$$P_{i,t+3} = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{i,t} + \beta_2 EPS_{i,t} + \beta_3 MA_{i,t} + \beta_4 MA_{i,t}*EPS_{i,t} + \beta_5 Size_{i,t} + \beta_6 Size_{i,t}*EPS_{i,t} + \beta_7 Lev_{i,t} + \beta_8 Lev_{i,t}*EPS_{i,t} + \beta_9 Loss_{i,t} + \beta_{10} Loss_{i,t}*EPS_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیر	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	p-value	VIF
ضریب ثابت	-۴۳۴/۵۳۹	۲۲۱۴/۶۱	-۰/۲۰	۰/۸۴۴	-
BVPS	۲/۰۹۱	۰/۱۵۲۸	۱۳/۶۸	۰/۰۰۰	۱/۷۷
EPS	۱/۵۱۰	۱/۷۵۸	۰/۸۶	۰/۳۹۰	۴/۹۲
MA	۶۳۳/۷۸	۱۰۴۹/۵۱	۰/۶۰	۰/۵۴۶	۱/۶۰
MA*EPS	۱/۴۷۲	۰/۷۰۰۴	۲/۱۰	۰/۰۳۵	۱/۵۹
Size	-۱۴۵/۴۴۳	۱۴۶/۸۴۷	-۰/۹۹	۰/۳۲۲	۱/۱۶
Size*EPS	-۰/۰۶۷۴	۰/۱۲۴۶	-۰/۵۴	۰/۵۸۹	۴/۱۴
Lev	۶۶۴۶/۶۲	۹۸۶/۰۳۲	۶/۷۴	۰/۰۰۰	۱/۹۶
Lev*EPS	-۰/۳۵۳۷	۰/۶۸۲۹	-۰/۵۲	۰/۶۰۴	۴/۳۵
Loss	-۶۸۲/۳۰	۷۴۶/۱۳	-۰/۹۱	۰/۳۶۰	۱/۶۱
Loss*EPS	-۲/۱۸۸	/۶۲۴۸	-۳/۵۰	۰/۰۰۰	۱/۸۲
آماره والد (معناداری کل مدل)			۲۳۸/۱۷	۰/۰۰۰۰	
آماره F لیمر			۲/۴۷	۰/۰۰۰۰	
آماره هاسمن			۸۵/۵۸	۰/۰۰۰۰	
آماره وولدریج			۱۰/۷۹۹	۰/۰۰۱۴	
آماره والد تعدیل‌شده			۱۱۲۲/۰۸	۰/۰۰۰۰	

ب. آزمون فرضیه دوم

نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش در جدول ۶ نشان داده‌شده است. برای انتخاب نوع مدل برازش از بین دو مدل تلفیقی و مدل تابلویی، از آزمون F لیمر و برای انتخاب از بین دو مدل اثرات ثابت و اثرات تصادفی، از آزمون هاسمن استفاده شد. نتایج آزمون F لیمر و هاسمن بیانگر استفاده از داده‌های تابلویی با اثرات ثابت برای شرکت‌های با حاکمیت شرکتی قوی و استفاده از داده‌های با اثرات تلفیقی برای شرکت‌های با حاکمیت شرکتی ضعیف است. نتایج نشان می‌دهد تأثیر توانایی مدیران بر ارتباط ارزشی سود در شرکت‌های با حاکمیت شرکتی ضعیف، قوی‌تر است. ضریب حاصل‌ضرب توانایی مدیران در سود هر

www.SID.ir

Archive of SID

سهم مثبت (۵/۱۷۵) و سطح معناداری این متغیر در شرکت‌های با حاکمیت شرکتی ضعیف، کمتر از ۰/۰۵ است، در حالی که ضریب حاصل‌ضرب توانایی مدیران در سود هر سهم در شرکت‌های با حاکمیت شرکتی قوی، بیشتر از ۰/۰۵ است و مقدار ضریب نامبرده در شرکت‌های با حاکمیت شرکتی ضعیف نسبت به شرکت‌های با حاکمیت شرکتی قوی، بزرگ‌تر (۰/۵۵۷>۵/۱۷۵) است. درباره مقایسه میزان تأثیر توانایی مدیران بر ارتباط ارزشی سود هر سهم، معناداری آماره پترنوستر و همکاران (۰/۰۰۰۰) نشان می‌دهد تأثیر توانایی مدیران در شرکت‌های با حاکمیت شرکتی ضعیف، به صورت معناداری از تأثیر آن در شرکت‌های با حاکمیت شرکتی قوی، بیش‌تر است. این موضوع بدین معنی است که زمانی که حاکمیت شرکتی ضعیف است، نقش مدیران توانا در تبیین سیاست‌های مالی و سرمایه‌گذاری شرکت‌ها مهم است و با بهره‌گیری از فرصت‌های سرمایه‌گذاری بهینه سبب ایجاد ارزش برای شرکت می‌شوند. با توجه به سطح معناداری حاصل‌شده، فرضیه دوم در سطح خطای یک درصد پذیرفته‌شده است. در شرکت‌های با حاکمیت شرکتی ضعیف، هیچ یک از متغیرهای کنترلی بر ارتباط ارزشی سود هر سهم تأثیرگذار نیست. همچنین در شرکت‌های با حاکمیت شرکتی قوی، تنها متغیر زیان بر ارتباط ارزشی سود هر سهم تأثیر منفی دارد و مابقی متغیرها تأثیرگذار نیستند.

جدول ۶: نتایج آزمون فرضیه دوم

$$P_{i,t+3} = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{i,t} + \beta_2 EPS_{i,t} + \beta_3 MA_{i,t} + \beta_4 MA_{i,t}*EPS_{i,t} + \beta_5 Size_{i,t} + \beta_6 Size_{i,t}*EPS_{i,t} + \beta_7 Lev_{i,t} + \beta_8 Lev_{i,t}*EPS_{i,t} + \beta_9 Loss_{i,t} + \beta_{10} Loss_{i,t}*EPS_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیر	شرکت‌های با حاکمیت شرکتی ضعیف			شرکت‌های با حاکمیت شرکتی قوی		
	ضرایب	معناداری	Vif	ضرایب	معناداری	Vif
ضریب ثابت	-۶۸۱۱/۵۶	۰/۱۵۲	-	-۶۸۷۰/۳۱	۰/۰۴۰	-
BVPS	۳/۸۴۳	۰/۰۰۰	۱/۳۷	۱/۸۴۹	۰/۰۰۰	۱/۷۰
EPS	-۳/۲۸۵	۰/۶۱۰	۶/۱۰	۴/۰۹۴	۰/۰۲۳	۷/۲۶
MA	۱۴۷۳/۹۷	۰/۲۷۳	۱/۵۲	۱۰۳۲/۹۷	۰/۴۱۳	۱/۶۸
MA*EPS	۵/۱۷۵	۰/۰۰۶	۱/۹۰	۰/۵۵۷۴	۰/۳۱۸	۱/۹۶
Size	-۸۸/۳۱۳	۰/۷۵۶	۱/۱۶	۴۳۴/۶۷	۰/۰۶۸	۱/۱۹
Lev	۱۰۱۱۰/۸۵	۰/۰۰۰	۱/۵۰	۵۸۵۸/۳۲	۰/۰۰۰	۲/۲۱
Loss	۳۰۲۴/۶۲	۰/۰۳۰	۲/۱۱	-۱۱۱۴/۳۱	۰/۰۸۵	۱/۵۷
Size*EPS	۰/۱۶۶	۰/۷۱۱	۷/۴۳	-۰/۱۸۰	۰/۱۵۲	۷/۵۲

www.SID.ir

Archive of SID

Lev*EPS	۰/۳۹۷	۰/۸۳۰	۶/۳۲	-۰/۰۴۶	۰/۹۳۹	۷/۱۷
Loss*EPS	۲/۸۵۰	۰/۱۴۱	۲/۵۳	-۴/۱۲۴	۰/۰۰۰	۱/۸۴
آماره والد (معناداری کل مدل)	۲۸۲/۷۱	۰/۰۰۰		۳۰۰/۲۵	۰/۰۰۰۰	
آماره F لیمر	۱/۳۸	۰/۰۶۵۰		۲/۱۲	۰/۰۰۰	
آماره هاسمن	نیازی به آزمون هاسمن نیست			۶۳/۴۹	۰/۰۰۴۴	
آماره وولدریج	۶/۲۱۵	۰/۰۹۵۱		۸/۶۲۱	۰/۰۰۰۲	
آماره نسبت راست نمایی	۵۹۲/۵۸	۰/۰۰۰۰		۷۹۱/۶۴	۰/۰۰۰	
آماره پترنوستر و همکاران	۱۶/ ۱۵۲	۰/۰۰۰۰				
تعداد مشاهدات	۲۴۳			۵۷۳		

مقادیر آماره تورم واریانس نشان می‌دهد در بین متغیرهای مستقل در هر دو گروه مشکل هم‌خطی وجود ندارد. سطح معناداری آماره والد (۰/۰۰۰۰) برای هر دو گروه نشان‌دهنده معناداری کل مدل هر دو در گروه است. احتمال آماره وولدریج (۰/۰۹۵۱، ۰/۰۰۰۲) نشان می‌دهد باقیمانده‌های گروه با حاکمیت شرکتی ضعیف خودهمبستگی سریالی ندارند و گروه با حاکمیت شرکتی قوی خودهمبستگی سریالی دارند. همچنین معناداری آماره نسبت راست نمایی نشان‌دهنده وجود مشکل ناهمسانی واریانس بین اجرای اخلال در هر دو گروه است. به منظور رفع مشکل خودهمبستگی سریالی و ناهمسانی واریانس، از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته استفاده‌شده است.

پ. آزمون فرضیه سوم

نتایج آزمون فرضیه سوم پژوهش در جدول ۷ نشان داده‌شده است. برای انتخاب نوع مدل برازش از بین دو مدل تلفیقی و مدل اثرات ثابت، از آزمون F لیمر و برای انتخاب از بین دو مدل اثرات ثابت و اثرات تصادفی، از آزمون هاسمن استفاده شد. نتایج آزمون F لیمر و هاسمن بیانگر استفاده از داده‌های پانلی با اثرات ثابت است. نتایج نشان می‌دهد زمانی که نمونه بر اساس قدرت بازار محصول به دو گروه با قدرت بازار محصول قوی و ضعیف تقسیم می‌شود، سطح احتمال حاصل‌ضرب توانایی مدیران در سود هر سهم در هر دو گروه نمونه بیشتر از ۵ درصد است. این موضوع بدین مفهوم است که توانایی مدیران تحت تأثیر قدرت بازار محصول قرار نمی‌گیرد و منجر به افزایش تأثیر ارتباط ارزشی سود هر سهم نمی‌شود. با توجه به سطح معناداری حاصل‌شده، فرضیه سوم در سطح خطای ۵

www.SID.ir

Archive of SID

درصد رد خواهد شد. در شرکت‌های با قدرت بازار محصول قوی تنها متغیر کنترلی انـدازه شرکت بر ارتباط ارزشی سود هر سهم تأثیرمنفی دارد و مابقی تأثیر گـذار نیسـتند. همچنـین در شرکت‌های با قدرت بازار محصول ضعیف اهرم مالی و زیان دارای تأثیر منفی بر ارتباط ارزشی سود هر سهم هستند و متغیر کنترلی اندازه شرکت تأثیرگذار نیست.

جدول ۸: نتایج آزمون فرضیه سوم

$$P_{i,t+3} =\beta_0+ \beta_1 BVPS_{i,t} + \beta_2 EPS_{i,t} + \beta_3 MA_{i,t} + \beta_4 MA_{i,t}*EPS_{i,t} +\beta_5 Size_{i,t} + \beta_6 Size_{i,t}*EPS_{i,t} + \beta_7 Lev_{i,t} + \beta_8 Lev_{i,t}*EPS_{i,t} + \beta_9 Loss_{i,t} + \beta_{10} Loss_{i,t}*EPS_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیر	شرکت‌های با قدرت بازار محصول قوی			شرکت‌های با قدرت بازار محصول ضعیف		
	ضرایب	معناداری	Vif	ضرایب	معناداری	Vif
ضریب ثابت	-۰/۱۶۱۲	۰/۰۰۰۰	-	۰/۴۰۵۷	۰/۰۴۷	-
BVPS	۲/۱۵۸	۰/۰۰۰	۲/۱۲	۲/۷۷۷	۰/۰۰۰	۱/۳۰
EPS	۱۵/۲۳۵	۰/۰۳۵	۴/۱۲	۶/۱۸۶	۰/۰۲۹	۵/۰۶
MA	۵۳۹۱/۸۳	۰/۱۹۱	۲/۴۵	۷۳۰/۲۷۴	۰/۳۱۷	۱/۲۰
MA*EPS	-۰/۹۶۳۰	۰/۵۶۱	۲/۵۹	۱/۹۲۰	۰/۳۶۰	۱/۹۳
Size	۱۰۷۷۲/۴۳	۰/۰۰۰	۲/۰۲	-۳۵۴/۲۰۵	۰/۰۰۵	۱/۱۵
Lev	۱۳۴۰۳/۷۶	۰/۰۰۰۰	۳/۴۱	۱۸۳۹/۶۹	۰/۱۲۰	۱/۵۶
Loss	۲۴۶۳/۹۲۲	۰/۶۶۴	۱/۷۴	۱۸/۱۱۸	۰/۹۷۸	۱/۵۸
Size*EPS	-۰/۸۷۸۵	۰/۰۴۷	۷/۵۶	-۰/۲۶۹۱	۰/۲۰۷	۲/۴۴
Lev*EPS	-۱/۰۱۷	۰/۶۴۶	۱/۷۷	-۲/۵۷۹	۰۰۱۰	۲/۴۸
Loss*EPS	-۴/۶۸۶	۰/۱۴۲	۲/۲۱	-۲/۱۶۷	۰/۰۰۹	۲/۸۸
آماره اف فیشر (آماره والد)	۹/۶۳	۰/۰۰۰۰		۶۰۰/۵۲	۰/۰۰۰	
آماره F لیمر	۲/۷۱	۰/۰۰۰۰		۱/۷۸	۰/۰۰۰۴	
آماره هاسمن	۸۳/۱۲	۰/۰۰۰۰		۲۱/۶۷	۰/۰۰۲۹	
آماره وولدریج	۲/۵۴۸	۰/۱۱۶۰		۷/۱۰۰	۰/۰۱۰۱	
آماره نسبت راست‌نمایی	-۴۹۵/۵۲	۱/۰۰۰		۷۳۰/۷۰	۰/۰۰۰۰	
تعداد مشاهدات	۴۰۸			۴۰۸		

مقادیر آماره تورم واریانس نشـان مـی‌دهـد در بـین متغیرهـای مسـتقل در هـر دو گـروه مشکل هم‌خطی وجود ندارد. سطح معناداری آماره اف فیشر (برای شرکت‌هـای بـا قـدرت

www.SID.ir

Archive of SID

بازار محصول قوی) و آماره والد (برای شرکت‌های با قدرت بازار محصول ضعیف) نشان‌دهنده معناداری کل مدل در هر دو گروه است. احتمال آماره وولدریج (۰/۱۱۶۰، ۰/۰۱۱۰) نشان می‌دهد باقیمانده‌های گروه با قدرت بازار محصول قوی، خودهمبستگی سریالی ندارند و گروه با قدرت بازار محصول ضعیف خودهمبستگی سریالی دارند. همچنین معناداری آماره نسبت راست‌نمایی نشان‌دهنده وجود مشکل ناهمسانی واریانس بین اجزای اخلال در گروه با قدرت بازار محصول ضعیف است. به منظور رفع مشکل خودهمبستگی سریالی و ناهمسانی واریانس، از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته استفاده شده است.

بحث و نتیجه‌گیری

در پژوهش‌های قبلی از نظر تئوری و تجربی استدلال می‌شد که توانایی مدیریت یک دارایی نامشهود در فرآیند ایجاد ارزش در یک شرکت است. از طرف دیگر، ادبیات پژوهش حاکی از آن است که مدیران تواناتر ممکن است از دانش و مهارت خود برای سهامداران استفاده کنند. بنابراین، این که چگونه کیفیت مدیریت ممکن است بر ارتباط ارزشی سود تأثیر بگذارد، یک سؤال تجربی است. در نتیجه، هدف این پژوهش بررسی توانایی مدیران بر ارتباط ارزشی سود با تأکید بر حاکمیت شرکتی و قدرت بازار محصول است. نتایج آزمون فرضیه اول نشان داد که توانایی مدیران باعث افزایش ارتباط ارزشی سود هر سهم می‌شود. به عبارت دیگر، مدیران توانا، باعث استفاده بهینه از منابع در راستای تحقق اهداف سازمانی می‌شوند و سرمایه‌گذاران برای سود این‌گونه شرکت‌ها ارزش بیشتری قائل می‌شوند و منجر به افزایش قیمت سهام شرکت می‌شود. این یافته‌ها با پژوهش فرانسیس و همکاران (۲۰۲۰) مطابقت دارد مبنی بر این موضوع که رابطه بین اطلاعات حسابداری به خصوص سود با قیمت سهام به وسیله توانایی مدیران افزایش می‌یابد. همچنین نتایج آزمون فرضیه دوم نشان داد زمانی که حاکمیت شرکتی ضعیف است تأثیر توانایی مدیران بر ارتباط ارزشی سود هر سهم افزایش می‌یابد، زیرا در نبود حاکمیت شرکتی قوی، نقش توانایی مدیران در ایجاد ارزش پر رنگ‌تر است. این یافته‌ها نیز با پژوهش فرانسیس و همکاران (۲۰۲۰) مطابقت دارد. افزون بر این، یافته‌های فرضیه سوم بیانگر این موضوع بود، زمانی که قدرت بازار محصول قوی است، توانایی مدیران بر

www.SID.ir

Archive of SID

ارتباط ارزشی سود هر سهم تأثیر معناداری ندارد. این یافته‌ها با پژوهش فرانسیس و همکاران (۲۰۲۰) مطابقت ندارد. به طور کلی نتایج بیانگر این موضوع است که ظرفیت مدیران، نقش مهمی در بهبود محیط اطلاعاتی از طریق اقدامات حسابداری با آگاهی بخشی بیشتر، ایفا می‌کند. این یافته‌ها کاربرد مهمی برای سرمایه‌گذاران و بازار کار مدیریتی دارد. در همین راستا به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود در فرآیند ارزشیابی سهام شرکت حتماً به توانایی مدیران توجه نمایند. به سهامداران شرکت پیشنهاد می‌شود هنگام تعیین اعضای هیات مدیره، مدیران متخصص و دارای مهارت و دانش را انتخاب نمایند. همچنین با توجه به اینکه بین توانایی مدیران و کیفیت سود رابطه مثبت وجود دارد، به پژوهشگران آتی پیشنهاد می‌شود رابطه بین توانایی مدیران با ارتباط ارزشی سود هر سهم را با در نظر گرفتن معیارهای کیفیت سود همچون پایداری سود، کیفیت اقلام تعهدی، هموارسازی سود و زمان‌بندی سود را بررسی نمایند. همچنین در این پژوهش برای اندازه‌گیری حاکمیت شرکتی از معیار سهامداران نهادی استفاده شده است، پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی از سایر معیارها در این زمینه استفاده شود. محدودیت این پژوهش، مربوط به اندازه‌گیری متغیر توانایی مدیران است که از طریق معیار کارایی مبتنی بر ورودی‌ها و خروجی‌های مالی است. بدیهی است کارایی به‌دست‌آمده، تنها مربوط به کارایی مدیران نبوده و سایر عواملی که در مدل لحاظ نشده‌اند در آن نقش داشته‌اند.

منابع

احمدیان، وحید، اعتمادی، حسین، آقایی، محمدعلی، (۱۳۹۷)، تأثیر عملکرد اقتصاد کلان بر ارتباط ارزشی و محافظه‌کاری سود حسابداری شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران، *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، ۳۸(۱۰)، ۱۴۵-۱۶۴.

بزرگ اصل، موسی، صالح زاده، بیستون، (۱۳۹۳)، توانایی مدیران و کیفیت اقلام تعهدی، *دانش حسابداری*، ۵(۱۷)، ۱۱۹-۱۳۹.

بیات، شاهین، شعبانی، کیوان، باغومیان، رافیک، (۱۳۹۲)، ارتباط ارزشی سود حسابداری با بازده عادی و غیرعادی، *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۳(۱۰)، ۱-۱۵.

بیات، مرتضی، زلقی، حسن، میرحسینی، ایرج، (۱۳۹۴)، بررسی تأثیر پایداری سود بر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۲(۱)، ۴۱-۵۸.

www.SID.ir

Archive of SID

ثقفی، علی، باغومیان، رافیک، (۱۳۸۸)، تبیین ارزشی اطلاعات حسابداری از منظر اندازه‌گیری رفتاری، *مطالعات تجربی حسابداری*، ۷(۲۵)، ۱-۵۲.

ستایش، محمدحسین، مهتری، زینب، محمدیان، محمد، (۱۳۹۴)، بررسی اثر همزمان اندازه شرکت و محیط اطلاعاتی بر ارتباط ارزشی سود ویژه و جریان نقد عملیاتی، *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۷(۳)، ۳۷-۶۰.

مهرانی، ساسان، مطمئن، محسن، (۱۳۹۲)، محافظه‌کاری و ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری، *پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی*، ۲(۱)، ۴۵-۶۱.

مهرانی، کاوه، صفرزاده، محمدحسین، (۱۳۹۰)، تبیین ارتباط بین حاکمیت شرکتی و کیفیت سود با رویکرد بومی، *دانش حسابداری*، ۲(۷)، ۶۹-۸۹.

Ahmadian, V, Etemadi, H, Aghaei, M, (2018), Macroeconomic Performance Impact on the Accounting Earnings in Tehran Stock Exchange Companies, *Journal of Accounting and Auditing Research*, 38(10), 145-164.[In Persian].

Amir, E. & Lev, B, (1996), Value-relevance of Nonfinancial Information: The Wireless Communications Industry, *Journal of Accounting and Economics, 22(1-3),* 3–30.

Balachandran, S. & Mohanram, P, (2011), Is Decline in Value Relevance of Accounting Driven by Increased Conservatism? *Review of Accounting Studies, 16 (2*), 272-301.

Barth, M. E. Beaver, W. H. & Landsman, W. R, (1998), Relative Valuation Roles of Equity Book Value and Net Income as a Function of Financial Health, *Journal of Accounting and Economics, 25(1)*, 1–34.

Bayat, M, Zalaghi, H, Mirhoseiny, I, (2015), A Survey of the Influence of Earnings Sustainability on Value Relevance of Accounting Information, *Accounting and Auditing Review*, 22(1), 41-58. [In Persian].

Bayat, S, Shabani, K, Baghomian, R, (2013) Value Relevance of Accounting Earnings Associated with Normal and Abnormal Return, *Journal of Empirical Research in Accounting*, 3(10), 1-15. [In Persian].

Bertrand, M. & Schoar, A, (2003), Managing with Style: The Effect of Managers on Firm Policies. *The Quarterly Journal of Economics, 118(4)*, 1169–1208.

Bloom, N. Sadun, R. & Van Reenen, J, (2016*)*, Management as a Technology. *www.ssrn.com*

Bozorgasl, M, Salehzadeh, B, (2014), Managerial Ability and Accrual

www.SID.ir

Archive of SID

Quality, *Journal of Accounting Knowledge*, 5(17), 119-139.[In Persian].

Brown, W.D. He, H. & Teitel, K, (2006), Conditional Conservatism and the Value Relevance of Accounting Earnings: An International Study, *European Accounting Review, 15 (4)*, 605-621.

Canwell, A. & Isles, E, (2012), The Leadership Premium: How Companies Win the Confidence of Investors, London, UK: Deloitte Global Services Limited.

Chemmanur, T. J. Paeglis, I. & Simonyan, K, (2011), Management Quality and Antitakeover Provisions, *The Journal of Law & Economics, 54(3)*, 651–692.

Core, J. Guay, W. & Van Buskirk, A, (2003), Market Valuations in the New Economy: An Investigation of What Has Changed, *Journal of Accounting and Economics, 34(1-3)*, 43–67.

Demerjian, P. Lev, B. & McVay, S, (2012), Quantifying Managerial Ability: A New Measure and Validity Tests. *Management Science, 58 (7)*, 1229–1248.

Ebaid, I. E. S, (2012), The Value Relevance of Accounting-Based Performance Measures in Emerging Economies: The Case of Egypt. *Management Research Review, 35(1)*, 69-88.

Francis, B. Hasan, I. Siraj, I. Wu, Q, (2020), Managerial Ability and Value Relevance of Earnings, www.ssrn.com.

Francis, J. Huang, A. H. Rajgopal, S. & Zang, A. Y, (2008), CEO Reputation and Earnings Quality, *Contemporary Accounting Research, 25(1)*, 109–147.

Gabaix, X. & Landier, A, (2008), Why Has CEO Pay Increased So Much? *Quarterly Journal of Economics, 123(1)*, 49–100.

Gaines-Ross, L, (2003), CEO Capital: A Guide to Building CEO Reputation and Company Success. *New York: Wiley*.

Gjerde, O. Knivsfla, K. & Sættem, F, (2011), The Value Relevance of Financial Reporting in Norway 1965-2004, *Scandinavian Journal of Management, 27 (1)*, 113-128.

Hall, R. E, (2001), The Stock Market and Capital Accumulation, *American Economic Review, 91(5)*, 1185-1202.

Hambrick, D.C. & Mason, P. A, (1984), Upper Echelons: The Organization as a Reflection of its Top Managers, *The Academy of management review, 9(2)*, 193-206.

Hansen, M. H. Perry, L.T. & Reese, C. S, (2004), A Bayesian Operationalization of the Resource-based View, *Strategic Management Journal, 25(13)*, 1279-1295.

Hughes, K. E, (2000), The Value Relevance of Nonfinancial Measures of Air Pollution in the Electric Utility Industry, *The Accounting*

www.SID.ir

Archive of SID

Review, 75(2), 209-228.
Kor, Y. Y, (2003), Experience-based Top Management Team Competence and Sustained Growth, *Organization Science, 14(6),* 707-719.
Leif, A. B. & Mattias, H, (2013), Earnings Sustainability, Economic Conditions and the Value Relevance of Accounting Information, *Scandinavian Journal of Management,* 29 (3), 314-324.
Lev, B. Radhakrishnan, S. & Zhang, W, (2009), Organization Capital, *Abacus, 45(3),* 275–298.
Lucas Jr, R. E, (1978), On the Size Distribution of Business Firms, *The Bell Journal of Economics*, 9(2), 508-523.
Mehrani, K, Safarzadeh, M, (2011), Explain the Relationship between Corporate Governance and Profit Quality with a Local Approach, *Journal of Accounting Knowledge*, 7(2), 69-89.[In Persian].
Mehrani, S, Motmaen, M, (2013), Conservatism and Value Relevance of Accounting Information, *Journal of Applied Research in Financial Reporting*, 2(1), 45-61. (in Persian)
Ohlson, J. A, (1995), Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation, *Contemporary Accounting Research, 11(2),* 661–687.
Rosen, S, (1981), The Economics of Superstars. *The American Economic Review, 71(5),* 845–858.
Rosen, S, (1982), Authority, Control, and the Distribution of Earnings, *The Bell Journal of Economics, 13(2),* 311-323.
Saghafi, A, Baghomian, R, (2009), Value Relevance of Accounting Information: Measurement and Behavioral Aspect, *Empirical Studies in Financial Accounting Quartely*, 7(25), 1-52.[In Persian].
Setayesh, M, Mehtari, Z, Mohammadian, M, (2015), Investigation Interactive Effect of Firm Size and Information Environment on Value Relevance of Net Income and Operating Cash Flow, *Journal of Financial Accounting Research*, 7(3),37-60.[In Persian].
Sirmon, D. G. Hitt, M. A. & Ireland, R. D, (2007), Managing Firm Resources in Dynamic Environments to Create Value: Looking Inside the Black Box, *Academy of management review, 32(1),* 273-292.
Thinggaard, F. & Damkier, J, (2008), Has Financial Statement Information Become Less Relevant? Longitudinal Evidence from Denmark, *Scandinavian. Journal of Management, 24 (4),* 375-387.
Walker, F. A, (1887), The Source of Business Profits, *The Quarterly Journal of Economics, 1(3),* 265-288.

www.SID.ir