مجله دانش حسابداری/ سال سوم/ ش ۸ / بهار ۱۳۹۱ / ص ۳۱ تا ۴۸

# بررسی تأثیر ساز و کارهای حاکمیت شرکتی بر محتوای اطلاعاتی سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

**دکتر محمدحسین ستایش** *
**فهیمه ابراهیمی** **

**تاریخ دریافت: ۸۹/۱۱/۱۷ تاریخ پذیرش: ۹۰/۱۲/۲۶**

## چکیده

**هدف این پژوهش بررسی تأثیرساز و کارهای حاکمیت شرکتی بر محتوای اطلاعاتی سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در این راستا، تأثیر متغیرهای تمرکز مالکیت، مالکیت مدیریتی، مالکیت نهادی، مالکیت شرکتی، ترکیب هیأت‌مدیره و اندازه هیأت‌مدیره بر ضریب واکنش سود بررسی شده است. نمونه آماری پژوهش شامل ۷۰ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۷، است. روش آماری مورد استفاده به منظور آزمون فرضیه‌های مطرح شده در این پژوهش، «داده‌های ترکیبی» است.**

**یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که محتوای اطلاعاتی سود با تمرکز مالکیت و مالکیت نهادی رابطه مثبت و معناداری دارد. در این پژوهش، شواهدی دال بر وجود رابطه معنادار بین متغیرهای مالکیت مدیریتی، مالکیت نهادی، مالکیت شرکتی، ترکیب هیأت مدیره و اندازه هیأت مدیره با محتوای اطلاعاتی سود یافت نشد.**

* استادیار حسابداری دانشگاه شیراز
** کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه شیراز
نویسنده مسئول مقاله: محمدحسین ستایش (Email:setayesh@shirazu.ac.ir)

Archive of SID
www.SID.ir

**واژه‌های کلیدی:** محتوای اطلاعاتی سود، ساختار مالکیت، ساختار هیأت مدیره، ضریب واکنش سود، بورس اوراق بهادار تهران.

**مقدمه**

پویایی بازار سرمایه به اعتماد سرمایه‌گذاران بستگی دارد و سرمایه‌گذاران با استفاده از اطلاعات مالی قابل اتکا تصمیمات خود را می‌گیرند. بنابراین نظارت اثربخش بر توان اتکای گزارشگری مالی در حیات بازار سرمایه نقش مهمی ایفا می‌کند (چانگ و سون[۱]، ۲۰۰۹). یکی از فرضیه‌های مطرح در حوزه حسابداری این است که حاکمیت شرکتی باعث افزایش امکان اتکای گزارشگری مالی می‌شود (دی[۲]، ۲۰۰۵).

شواهد حکایت دارد که حاکمیت شرکتی یکی از رایجترین عبارتها در واژگان تجارت جهانی در شروع هزاره جدید است. فروپاشی شرکتهای بزرگی مانند انرون و ورلدکام در امریکا در سالهای اخیر، توجه همگان را به نقش برجسته حاکمیت شرکتی جلب کرده است و انجمنهای حرفه‌ای، دانشگاه‌ها و نهادهای قانونگذاری اقبال گسترده‌ای به این موضوع نشان می‌دهند (حساس‌یگانه، ۱۳۸۵).

تصویب قوانینی مانند قانون ساربینز اکسلی و سایر قوانین مشابه در سراسر جهان، که در جهت جلب اعتماد سرمایه‌گذاران صورت گرفت، بیانگر دو موضوع مهم است:

۱. دقت و امکان اتکای اطلاعات مالی مورد استفاده سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری برای پویایی بازارهای مالی حیاتی است.

۲. نقش ساختار مالکیت و ساختار هیأت‌مدیره در ارتقای توان اتکای صورتهای مالی بنیادی است (اندرسون و همکاران[۳]، ۲۰۰۳) .

نظر به اینکه اطلاعات یکی از ارکان اصلی بازار سرمایه است در این پژوهش به بررسی تأثیر ساز و کارهای حاکمیت شرکتی بر محتوای اطلاعاتی سود پرداخته می‌شود.

Archive of SID

www.SID.ir

## مبانی نظری پژوهش

### محتوای اطلاعاتی سود

مطابق با نظر هندریکسن و بردا[۴] (۱۹۹۲) داده‌هایی که می‌تواند بر گیرنده اثری شگرف بگذارد حاوی اطلاعات است. به باور آنها اطلاعات باید قادر به کاهش عدم اطمینان باشد و به تصمیم‌گیرنده پیامی دهد که ارزش آن از هزینه کسب اطلاعات بیشتر باشد و از سوی دیگر بتواند به صورت بالقوه بر تصمیماتی مؤثر واقع شود که اشخاص می‌گیرند. بدفورد و انسی[۵] (۱۹۶۶) نیز بر این باورند که پیام تنها زمانی می‌تواند حاوی اطلاعات نامیده شود که بتوان آن را علت برخی تصمیم‌گیریهای دریافت‌کننده پیام دانست (نقل از نمازی و زارع، ۱۳۸۳).

به صورت خاص، محتوای اطلاعاتی سود خالص گزارش شده می‌تواند با میزان تغییر قیمت سهام یا با میزان بازده غیرعادی در حوالی زمانی تعریف شود که بازار از سود خالص دوره جاری آگاه می‌شود (اسکات[۶]، ۲۰۰۷). از این رو، استدلال بر این است که سرمایه‌گذاران در زمان اگاه شدن از سود حاوی اطلاعات نظریات خود را در مورد بازده آینده تعدیل، و بر این اساس به خرید و فروش سهام اقدام می‌کنند که نتیجه آن تغییر قیمت سهام خواهد بود (پترا[۷]، ۲۰۰۷). بنابراین در این پژوهش از ضریب واکنش سود به عنوان معیار سنجش محتوای اطلاعاتی استفاده می‌شود.

## ساز و کارهای حاکمیت شرکتی

### ساختار مالکیت

هدف گزارشهای مالی فراهم کردن اطلاعات لازم برای سرمایه‌گذاران در جهت اعمال حقوقشان است. شواهد تجربی بیانگر این است که ساختار مالکیت، ساز و کار حاکمیتی مؤثر بر مفید بودن اطلاعات حسابداری و محتوای اطلاعاتی سود است (وارفیلد و همکاران[۸]، ۱۹۹۵). در این پژوهش تأثیر دو جنبه مهم مالکیت شامل تمرکز مالکیت و انواع مختلف مالکیت بر محتوای اطلاعاتی سود مورد بررسی قرار می‌گیرد.

Archive of SID

www.SID.ir

**تمرکز مالکیت:** دو دیدگاه در زمینه تأثیر تمرکز مالکیت بر محتوای اطلاعاتی سود هست: دیدگاه اول بیانگر این است که سهامداران عمده انگیزه و منابع کافی برای جمع‌آوری اطلاعات، کنترل افراد درون شرکت و اجرای قراردادها دارند و از این رو، نقش نظارتی سهامداران عمده، موجب افزایش محتوای اطلاعاتی سود می‌شود (کرکزاک و کرکزاک[۹]، ۲۰۰۹). در دیدگاه دوم این باور هست که سهامداران عمده از حقوق کنترلی خود در جهت کسب منافع شخصی و استثمار سایر سهامداران بهره می‌گیرند که این امر موجب کاهش محتوای اطلاعاتی سود از دیدگاه سهامداران اقلیت می‌شود (فیرث و همکاران[۱۰]، ۲۰۰۷).

**مالکیت مدیریتی:** بر اساس فرضیه همسویی منافع با افزایش درصد مالکیت مدیریتی، منافع مدیران با منافع سهامداران همسویی بیشتری می‌یابد. از این رو، مالکیت مدیریتی به عنوان ساز و کار مهمی در جهت محدود کردن رفتار فرصت‌طلبانه مدیریت در نظر گرفته می‌شود (وارفیلد و همکاران، ۱۹۹۵). از سوی دیگر، این دیدگاه هست که در اختیار داشتن درصد زیادی از حق رأی توسط مدیران و ایجاد انسجام در موقعیت مدیریت، باعث تضعیف فرایند نظارت توسط سهامداران بیرونی می‌شود که امکان و احتمال تعدیل ارقام حسابداری توسط مدیران را فراهم می‌کند (هان، ۲۰۰۶).

**مالکیت نهادی:** بر اساس ادبیات حاکمیت شرکتی دو دیدگاه متفاوت در مورد تأثیر سهامداران نهادی بر محتوای اطلاعاتی سود هست. بر اساس فرضیه نظارت فعال، سهامداران نهادی عموماً منافع مالکیتی زیادی در شرکت دارند و انگیزه کافی برای کنترل فعالیتهای مدیریت و هیأت‌مدیره دارند. از این رو، انتظار می‌رود با افزایش مالکیت نهادی، محتوای اطلاعاتی سود افزایش یابد. از سوی دیگر بر اساس فرضیه پیوستگی استراتژیک، همکاری سهامداران نهادی و مدیران شرکت، منافعی را برای هردو ایجاد می‌کند و این همکاری باعث کاهش نظارت می‌شود که ممکن است به کاهش محتوای اطلاعاتی سود منجر گردد (پترا، ۲۰۰۲).

Archive of SID

www.SID.ir

**مالکیت شرکتی:** استدلال بر این است که از یک سو سهامداران شرکتی برای تصمیم‌گیری نیازمند اطلاعات حسابداری باکیفیت هستند و بنابراین شرکت را به ارائه سود با محتوای اطلاعاتی ملزم می‌کنند. از سوی دیگر ممکن است این گروه از سهامداران دارای منابع اطلاعاتی به غیر از گزارشهای مالی باشند و بنابراین اطلاعات صورتهای مالی برای آنها اهمیت کمتری داشته باشد (فیرث و همکاران، ۲۰۰۷). از این رو انتظار می‌رود که رابطه معناداری بین درصد مالکیت شرکتی و محتوای اطلاعاتی سود باشد.

**ساختار هیأت مدیره**

**ترکیب هیأت مدیره:** فاما و جنسن[۱۲] (۱۹۸۳) معتقدند که به منظور فراهم آوردن امکان کنترل مدیریت به وسیله هیأت مدیره و هم‌چنین جدا کرددن مسئولیت مدیریت تصمیمات از کنترل تصمیمات، لازم است هیأت مدیره متشکل از هم مدیران موظف و هم مدیران غیرمؤظف باشد و یکی از مدیران غیرموظف ریاست هیأت مدیره را برعهده گیرد (نقل از پترا، ۲۰۰۷). مدیران غیرموظف، انگیزه بیشتری برای اقدام در جهت حداکثر ساختن ثروت سهامداران دارند؛ نظر به اینکه آنها نگران شهرت خود در بازار کار هستند (پترا، ۲۰۰۷) از این رو انتظار این است که رابطه مثبت و معناداری بین ترکیب هیأت مدیره و محتوای اطلاعاتی سود باشد.

**اندازه هیأت مدیره:** ماده ۱۰۷ اصلاحیه قانون تجارت مصوب اسفند ماه ۱۳۴۷، مقرر کرده است که تعداد اعضای هیأت‌مدیره در شرکتهای سهامی عام نباید از پنج نفر کمتر باشد. بر اساس ادبیات حاکمیت شرکتی، هیأت‌مدیره‌های کوچک به دلیل وجود مشکلات ارتباطی و مسئله سواری مجانی کمتر و هم‌چنین هماهنگی بیشتر اعضا قادر به اعمال کنترل اثربخشتری نسبت به هیأت مدیره‌های بزرگ هستند (احمد و همکاران[۱۳]، ۲۰۰۶). از این رو انتظار این است که رابطه منفی و معناداری بین اندازه هیأت‌مدیره و محتوای اطلاعاتی سود باشد.

Archive of SID

www.SID.ir

## پیشینه پژوهش

### پیشینه داخلی

کرمی (۱۳۸۷) در پژوهشی با عنوان «بررسی رابطه بین مالکیت نهادی و محتوای اطلاعاتی سود» با بررسی نمونه‌ای شامل ۶۱ شرکت طی سالهای ۱۳۷۷ تا ۱۳۸۳ به این نتیجه رسید که سطح سرمایه‌گذاران نهادی بر رابطه بین تغییرات سود و بازده به‌صورت مثبتی اثر دارد در حالی که این متغیر بر رابطه بین نسبت سود هر سهم به قیمت هر سهم و بازده سهام اثر معناداری ندارد؛ هم‌چنین نتایج پژوهش وی بیانگر این بود که بین ضریب تغییر سود و تعداد مالکان نهادی رابطه معناداری نیست و تعداد مالکان نهادی اثر ضعیفی بر رابطه بین نسبت سود هر سهم به قیمت هر سهم و بازده سهام دارد.

شعری و مرفوع (۱۳۸۷) در پژوهشی به بررسی رابطه بین ترکیب هیأت‌مدیره و سرمایه‌گذاران نهادی و پیش‌بینی سود، طی سالهای ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۴ پرداختند. یافته‌های تحقیق بیانگر کم اهمیت بودن مدیران غیرموظف و سرمایه‌گذاران نهادی در اثرگذاری بر ویژگیهای پیش‌بینی سود شرکتها است. صادقی شریف و کفاش پنجه‌شاهی (۱۳۸۸) با استفاده از نمونه‌ای شامل ۴۱ شرکت طی سالهای ۱۳۸۱ تا۳۸۵ به این نتیجه رسیدند که رابطه منفی و معناداری بین تمرکز مالکیت و بازده و رابطه مثبت و معناداری بین درصد مالکیت اشخاص حقوقی و بازده وجود دارد؛ هم‌چنین آنها به طور کامل فرض غیرخطی بودن تأثیر ترکیب سهامداران بر بازده را رد نکردند.

ستایش و همکاران (۱۳۸۹) به بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر هموارسازی سود طی سالهای ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۷ پرداختند. آنها به این نتیجه رسیدند که ترکیب هیأت‌مدیره، مالکیت نهادی و مالکیت مدیریتی بر هموارسازی سود مؤثرند است، در حالی که استقلال هیأت‌مدیره تأثیری بر هموارسازی سود ندارد. نصرااللهی و عارف‌منش (۱۳۸۹) در پژوهشی به بررسی رابطه مالکیت و کیفیت سود پرداختند. آنها به این نتیجه رسیدند که با افزایش نسبت مالکیت سرمایه‌گذاری نهادی کیفیت سود بهبود می‌یابد در حالی که تمرکز مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی باعث کاهش کیفیت سود می‌شود.

Archive of SID

www.SID.ir

**پیشینه خارجی**

وافیس[۱۴] (۲۰۰۰) در پژوهشی به بررسی تأثیر ساختار هیأت‌مدیره بر محتوای اطلاعاتی سود پرداخت. وی به این نتیجه رسید که بین اندازه هیأت‌مدیره و محتوای اطلاعاتی سود رابطه منفی هست، در حالی که ترکیب هیأت‌مدیره بر محتوای اطلاعاتی سود تأثیر معناداری ندارد. پترا (۲۰۰۷) اثر حاکمیت شرکتی بر محتوای اطلاعاتی سود را با استفاده از نمونه‌ای شامل ۲۰۳ شرکت امریکایی طی سالهای ۱۹۹۶ تا ۱۹۹۹ مورد بررسی قرار داد. وی به این نتیجه رسید که ارتباط مثبت و معناداری بین ترکیب هیأت‌مدیره و محتوای اطلاعاتی سود هست، در حالی که دوگانگی وظیفه مدیرعامل باعث کاهش محتوای اطلاعاتی سود نمی‌شود.

فیرث و همکاران (۲۰۰۷) با استفاده از نمونه‌ای شامل ۵۱۸۹ مشاهده طی سالهای ۱۹۹۸ تا ۲۰۰۳ به بررسی تأثیر ساختار حاکمیت شرکتی بر محتوای اطلاعاتی سود شرکتهای چینی پرداختند. آنها به این نتیجه رسیدند که تمرکز مالکیت، حضور سهامداران خارجی، مالکیت اشخاص حقیقی، نوع مالکیت سهامداران عمده، هیأت سرپرستی و ترکیب هیأت مدیره بر ضریب واکنش سود موثر است.

ژائو و میلت-ریس[۱۵] (۲۰۰۷) در پژوهشی به بررسی تأثیر مالکیت خانوادگی و مالکیت بانکها بر محتوای اطلاعاتی سود پرداختند. نمونه مورد بررسی آنها شامل ۲۰۶ شرکت فرانسوی طی سالهای ۱۹۹۴ تا۹۹۸ بود. آنها به این نتیجه رسیدند که در شرکتهای خانوادگی محتوای اطلاعاتی سود کم است؛ هم‌چنین آنها دریافتند که شرکتهایی که در مالکیت بانکها قرار دارند، سود باثبات‌تری را گزارش می‌کنند. چانگ[۱۶](۲۰۰۸) با استفاده از نمونه‌ای شامل ۹۸۹ شرکت امریکایی و ۸۸ شرکت غیرامریکایی به این نتیجه رسید که ارتباط مثبت و معناداری بین ترکیب هیأت‌مدیره و محتوای اطلاعاتی سود و هم‌چنین رابطه منفی و معناداری بین دوگانگی وظیفه مدیرعامل و محتوای اطلاعاتی سود وجود دارد.

چانگ و سون (۲۰۰۹) در بخشی از پژوهش خود به بررسی تغییرات ایجاد شده در محتوای اطلاعاتی سود در نتیجه تصویب قانون ساربینز اکسلی پرداختند. نتایج این پژوهش

Archive of SID

www.SID.ir

حاکی بود که ارتباط مثبت و معناداری بین درصد اعضای غیرموظف هیأت‌مدیره و محتوای اطلاعاتی سود پیش از تصویب این قانون و پس از آن هست. افزون بر این، آنها دریافتند که پیش از تصویب این قانون رابطه معناداری بین یکسان نبودن رئیس هیأت‌مدیره و مدیرعامل وجود نداشته است در حالی که پس از تصویب این قانون، این رابطه به صورت مثبت و معنادار است.

چانگ و سون (۲۰۱۰) در پژوهشی به بررسی تأثیر افشای ساختار حاکمیت شرکتی بر ادراک بازار از محتوای اطلاعاتی و مدیریت سود پرداختند. نمونه مورد بررسی آنها شامل ۲۹۷۷ شرکت طی سالهای ۲۰۰۱ تا۰۰۳ بود. آنها به این نتیجه رسیدند که ساختار حاکمیت شرکتی قوی‌تر موجب می‌شود که بازار به تغییرات سود واکنش بیشتری نشان دهد. دیمیتروپولوس و آستریو[۱۷] (۲۰۱۰) با استفاده از نمونه‌ای شامل ۹۶ شرکت طی دوره زمانی ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۴، تأثیر ترکیب هیأت‌مدیره را بر محتوای اطلاعاتی سود مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که ترکیب هیأت‌مدیره اثر مثبتی بر محتوای اطلاعاتی سود دارد؛ ما اندازه هیأت‌مدیره اثر معناداری بر محتوای اطلاعاتی سود ندارد.

## فرضیه‌های پژوهش

به منظور دستیابی به اهداف پژوهش، فرضیه‌های زیر طراحی شد و مورد آزمون قرار گرفت:

۱. بین تمرکز مالکیت و محتوای اطلاعاتی سود شرکتها رابطه معناداری هست.
۲. بین مالکیت مدیریتی و محتوای اطلاعاتی سود شرکتها رابطه معناداری وجود دارد.
۳. بین مالکیت نهادی و محتوای اطلاعاتی سود شرکتها رابطه معناداری هست.
۴. بین مالکیت شرکتی و محتوای اطلاعاتی سود شرکتها رابطه معناداری وجود دارد.
۵. بین ترکیب هیأت‌مدیره و محتوای اطلاعاتی سود شرکتها رابطه معناداری هست.
۶. بین اندازه هیأت‌مدیره و محتوای اطلاعاتی سود شرکتها رابطه معناداری هست.

Archive of SID

www.SID.ir

## روش‌شناسی و طرح پژوهش

### جامعه آماری و نمونه پژوهش

دوره زمانی این پژوهش نه سال از سال ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۸ است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش نیاز به محاسبه تغییرات سال t-۱ نسبت به سال t و هم‌چنین سال t به سال t+۱ است و از این رو به ناچار قلمرو زمانی این پژوهش به دوره هفت ساله از سال ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۷ محدود شده است.

جامعه آماری این پژوهش تمام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تا ابتدای سال ۱۳۸۱ است. هم‌چنین در این پژوهش از نمونه‌گیری آماری هدفمند استفاده می‌شود. بر این اساس به لحاظ افزایش توان مقایسه، دوره مالی شرکتها باید منتهی به پایان اسفندماه باشد و تغییر سال مالی و توقف عملیات نداشته باشند؛ هم‌چنین، سهام شرکت وقفه معاملاتی بیشتر از یک ماه نداشته باشد و جز شرکتهای سرمایه‌گذاری و بانکها نباشد. تمام اطلاعات مالی و غیرمالی مورد نیاز از جمله یادداشتهای همراه صورتهای مالی نیز در دسترس باشد. سرانجام با توجه به معیارهای ذکر شده، تعداد ۷۰ شرکت در دوره زمانی مورد نظر برای این پژوهش انتخاب شده است.

### چگونگی جمع‌آوری داده‌ها

این تحقیق از نظر ماهیت و روش از نوع توصیفی- علّی، و طرح آن از نوع تحقیقهای شبه تجربی و پس رویدادی است. در این پژوهش داده‌های مورد نیاز برای تجزیه و تحلیل از اطلاعات صورتهای مالی حسابرسی شده و تصمیمهای مجمع عمومی عادی شرکتها استخراج شده است. به این منظور بخش عمده‌ای از اطلاعات از طریق پایگاه اطلاعاتی متعلق به مرکز مدیریت پژوهش و مطالعات اسلامی سازمان بورس اوراق بهادار تهران و سایر اطلاعات نیز از نسخه دوم نرم‌افزار تدبیرپرداز استخراج شده است.

## الگوها و متغیرهای پژوهش

برای بررسی تأثیر ساز و کارهای حاکمیت شرکتی بر محتوای اطلاعاتی سود از الگوی کلی رگرسیون حداقل مربعات معمولی داده‌های ترکیبی به روش تأثیرات تصادفی

Archive of SID

www.SID.ir

و به صورت خاص از چارچوب کلی الگوی ارائه شده توسط فیرث و همکاران (۲۰۰۷) استفاده می‌شود. بنابراین، الگوی مورد بررسی در این پژوهش به شرح زیر ارائه می‌شود:

$$RET_{it}=a_0+ a_1EPS_{it}/ P_{it-1}+ a_2EPS_{it}/P_{it-1}* OWNCON_{it}+a_3EPS_{it}/ P_{it-1}* MAN_{it} +a_4EPS_{it}/ P_{it-1}* INS_{it} + a_5EPS_{it}/ P_{it-1} * CORP_{it}+ a_6EPS_{it}/ P_{it-1} * BDCOM_{it}+a_7EPS_{it}/ P_{it-1} * BDSIZE_{it}+ a_8EPS_{it}/ P_{it-1} * LEV_{it}+ a_9EPS_{it}/ P_{it-1}* SIZE_{it}+ a_{10}EPS_{it}/ P_{it-1} * GROWTH_{it}+ a_{11}EPS_{it}/ P_{it-1} * \beta_{it}+ e_{it} \quad (1)$$

**متغیر وابسته**

در این پژوهش مطابق با وارفیلد و همکاران (۱۹۹۵)، وافیس (۲۰۰۰)، فیرث و همکاران (۲۰۰۷)، سنچزبالستا و گارسیامکا (۲۰۰۷)، چانگ (۲۰۰۸)، چانگ و سون (۲۰۰۹) و دیمیتروپولوس و آستریو (۲۰۱۰) از ضریب واکنش سود[۱۸] (رابطه بین سود و بازده) به عنوان معیار سنجش محتوای اطلاعاتی سود استفاده می‌شود.

**متغیرهای مستقل**

۱. تمرکز مالکیت (*OWNCON*): برابر است با مجموع مربعات نسبت سرمایه نگهداری شده به وسیله هریک از سهامداران به کل سهام

۲. مالکیت مدیریتی (*MAN*): درصد سهام نگهداری شده به وسیله اعضای هیأت‌مدیره و خانواده آنها است.

۳. مالکیت نهادی (*INS*): درصد سهام نگهداری شده به وسیله سهامداران نهادی است.

۴. مالکیت شرکتی (*CORP*): درصد سهام نگهداری شده توسط سهامداران شرکتی است.

۵. ترکیب هیأت‌مدیره (*BDCOM*): نسبت اعضای غیرموظف هیأت‌مدیره به کل اعضای هیأت‌مدیره است.

۶. اندازه هیأت‌مدیره (*BDSIZE*): تعداد اعضای هیأت‌مدیره است.

Archive of SID

www.SID.ir

**متغیرها و عوامل تعدیل‌کننده**

۱. اندازه شرکت: لگاریتم طبیعی کل داراییهای شرکت است.

۲. اهرم مالی: نسبت کل بدهیها به کل داراییها است.

۳. فرصتهای رشد: نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری آن است.

۴. شاخص خطرپذیری ساماتمند که به وسیله الگوی بازار اندازه‌گیری می‌شود.

۵. متغیر مجازی نوع صنعت: شامل گروه‌های صنعت خودرو و ماشین‌آلات ($D_1$)، صنایع فلزی ($D_2$)، صنایع کانی و معدنی ($D_3$) و مواد و محصولات شیمیایی و دارویی ($D_4$) است.

لازم به ذکر است که برای تجزیه و تحلیل اولیه داده‌ها و محاسبه متغیرهای پژوهش از نرم‌افزار اکسل ۲۰۱۰ و به منظور آزمونهای آماری و تجزیه و تحلیل نهایی از نرم‌افزار ایویوز نسخه ۷ و استت نسخه ۹/۱ استفاده شده است.

**جدول شماره ۱: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش برای کل شرکتها در طی دوره پژوهش**

| نام متغیر | میانگین | میانه | حداکثر | حداقل | انحراف معیار |
|---|---|---|---|---|---|
| $EPS_{it}/P_{it-1}$ | ۰/۱۴۰۳ | ۰/۱۱۶۲ | ۲/۲۱۴۰ | -۰/۵۶۷۶ | ۰/۲۳۲۰ |
| $OWNCON_{it}$ | ۰/۳۴۹۱ | ۰/۲۹۵۳ | ۰/۹۹۳۲ | ۰/۰۰۰۰ | ۰/۲۱۰۲ |
| $MAN_{it}$ | ۰/۰۳۰۲ | ۰/۰۰۰۰ | ۰/۶۸۰۰ | ۰/۰۰۰۰ | ۰/۱۱۶۱ |
| $INS_{it}$ | ۰/۳۷۹۴ | ۰/۴۲۵۸ | ۰/۹۹۶۶ | ۰/۰۰۰۰ | ۰/۳۳۰۹ |
| $CORP_{it}$ | ۰/۱۷۸۷ | ۰/۰۰۰۰ | ۰/۹۸۹۳ | ۰/۰۰۰۰ | ۰/۲۷۸۶ |
| $BDCOM_{it}$ | ۳/۰۹۱۸ | ۳/۰۰۰۰ | ۷/۰۰۰۰ | ۰/۰۰۰۰ | ۱/۰۹۹۲ |
| $BDSIZE_{it}$ | ۵/۱۳۸۸ | ۵/۰۰۰۰ | ۷/۰۰۰۰ | ۵/۰۰۰۰ | ۰/۵۰۸۷ |
| $LEV_{it}$ | ۰/۶۹۲۰ | ۰/۶۹۵۸ | ۱/۹۰۱۱ | ۰/۱۶۸۹ | ۰/۱۸۰۳ |
| $SIZE_{it}$ | ۱۲/۹۲۱۲ | ۱۲/۷۶۹۶ | ۱۷/۵۴۹۲ | ۱۰/۶۲۴۴ | ۱/۲۰۰۷ |
| $GROWTH_{it}$ | ۸/۷۵۵۶ | ۲/۰۰۷۶ | ۲۵۶۷/۸۵۶ | -۱۰۳/۱۲۱۴ | ۱۱۶/۲۳۶۷ |
| $\beta_{it}$ | ۰/۵۸۴۷ | ۰/۲۹۰۰ | ۲۰/۸۷۰ | -۵/۴۳۰۰ | ۱/۵۵۰۸ |
| $RET_{it}$ | ۱/۸۳۲۰ | ۰/۶۷۹۲ | ۴۹/۷۰۹۲ | -۷/۵۲۸۳ | ۵/۱۳۷۴ |

www.SID.ir

## تجزیه و تحلیل نتایج

### آمار توصیفی

به منظور بررسی و تجزیه و تحلیل اولیه داده‌ها، آماره‌های توصیفی متغیرهای مورد مطالعه شامل میانگین، میانه، حداکثر، حداقل و انحراف معیار محاسبه و در جدول شماره ۱ ارائه شده است.

### آمار استنباطی

نتایج براورد الگوی پژوهش در جدول شماره ۲ ارائه شده است. همان‌طور که مشاهده می‌شود، مقدار و احتمال آماره F، بیانگر معنادار بودن کلی معادله رگرسیون است. در این الگو ضریب تعیین ($R^2$) ۱۵/۶۸٪ است. از این رو، ۱۵/۶۸٪ از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل قابل توضیح است. آماره دوربین واتسون نیز برابر ۲/۱۸۷ است که نشاندهنده نبودن خطای خودهمبستگی در الگو است. افزون بر این به منظور بررسی هریک از فرضیه‌های پژوهش از آماره t مربوط به متغیرهای مستقل استفاده می‌شود. همان‌طور که در جدول شماره ۲ ملاحظه می‌شود، مقدار آماره t مربوط به متغیر سود هر سهم به قیمت هر سهم، بیانگر این است که سود شرکتها دارای محتوای اطلاعاتی دارد؛ هم‌چنین مقدار آماره‌های t مربوط به متغیرهای الگو بیانگر این است که ارتباط مثبت و معناداری بین تمرکز مالکیت و مالکیت نهادی و محتوای اطلاعاتی سود وجود دارد. اندازه آماره‌های مربوط به سایر متغیرها نیز حاکی است که رابطه معناداری بین مالکیت مدیریتی، مالکیت شرکتی، ترکیب هیأت‌مدیره و اندازه هیأت‌مدیره و محتوای اطلاعاتی سود وجود ندارد. از این رو فرضیه اول و سوم تأیید می‌شود و سایر فرضیات تأیید نمی‌گردد.

لازم به ذکر است که بین متغیر کنترلی فرصتهای رشد و محتوای اطلاعاتی سود نیز رابطه مثبت و معناداری هست و بین محتوای اطلاعاتی سود و سایر متغیرهای کنترلی رابطه معناداری نیست.

Archive of SID

www.SID.ir

**جدول شماره ۲: نتایج حاصل از براورد الگوی پژوهش**

| نام متغیر | ضریب | انحراف استاندارد | آماره t | معناداری |
|---|---|---|---|---|
| $EPS_{it}/P_{it-1}$ | ۱۷/۴۵۶۵۶ | ۱۵/۵۸۹۲۱ | ۳/۱۴۱۲۵۴ | ۰/۰۰۱۸ |
| $EPS_{it}/P_{it-1}$*$OWNCON_{it}$ | ۰/۶۶۹۵۶۵ | ۸/۱۹۱۶۷۵ | ۴/۰۱۸۱۷۳ | ۰/۰۰۰۰ |
| ,* $MAN_{it}$_$EPS_{it}/P_{it}$ | -۳/۴۸۶۲۷۹ | ۱۴/۷۶۰۷۰ | -۰/۴۸۸۸۱۰ | ۰/۶۲۵۲ |
| $EPS_{it}/P_{it-1}$* $INS_{it}$ | ۴/۳۰۹۸۶۴ | ۸/۸۱۷۰۵۲ | ۴/۹۲۷۳۲۶ | ۰/۰۰۰۰ |
| $EPS_{it}/P_{it-1}$* $CORP_{it}$ | ۵/۴۲۷۹۷۱ | ۹/۵۵۸۷۳۹ | ۰/۵۶۷۸۵۴ | ۰/۵۷۰۴ |
| $EPS_{it}/P_{it-1}$* $BDCOM_{it}$ | ۱/۰۶۰۴۸۸ | ۰/۸۶۸۷۲۲ | ۱/۲۲۰۷۴۶ | ۰/۲۲۲۸ |
| $EPS_{it}/P_{it-1}$* $BDSIZE_{it}$ | -۰/۵۴۳۱۱۹ | ۱/۹۴۹۱۷۲ | -۰/۲۷۸۶۴۱ | ۰/۷۸۰۶ |
| $EPS_{it}/P_{it-1}$* $LEV_{it}$ | -۷/۲۹۶۳۲۵ | ۵/۴۰۵۵۶۰ | -۱/۳۴۹۷۸۲ | ۰/۱۷۷۷ |
| $EPS_{it}/P_{it-1}$* $SIZE_{it}$ | ۱/۱۷۳۵۸۵ | ۰/۹۱۹۵۸۸ | ۱/۲۷۶۲۰۷ | ۰/۲۰۲۵ |
| $EPS_{it}/P_{it-1}$* $GROWTH_{it}$ | ۰/۰۱۹۱۴۰ | ۰/۰۱۹۴۱۰ | ۳/۹۸۶۰۵۷ | ۰/۰۰۰۰ |
| $EPS_{it}/P_{it-1}$* $\beta_{it}$ | -۰/۹۲۷۰۸۶ | ۰/۸۵۶۰۶۴ | -۱/۰۸۲۹۶۳ | ۰/۲۷۹۴ |
| $D_1$ | ۰/۲۳۶۶۴۵ | ۱/۰۳۶۵۳۸ | ۰/۱۲۲۵۵۲ | ۰/۹۰۲۵ |
| $D_2$ | ۳/۵۹۹۷۳۷ | ۱/۱۳۷۹۴۹ | ۰/۱۶۳۳۵۴ | ۰/۹۰۱۲ |
| $D_3$ | ۰/۷۶۵۷۴۵ | ۱/۰۷۳۵۴۱ | ۰/۵۰۷۷۸۰ | ۰/۵۹۷۱ |
| $D_4$ | ۰/۹۱۱۳۸۶ | ۱/۰۳۱۲۱۷ | ۰/۷۹۲۹۷۹ | ۰/۴۲۷۸ |
| مقدار ثابت | ۴/۹۵۶۶۵۰ | ۰/۹۵۰۵۶۵ | ۵/۲۱۴۴۲۵ | ۰/۰۰۰۰ |
| ضریب تعیین | ۰/۱۵۶۷۶۰ | | آماره دوربین- | |
| ضریب تعیین تعدیل‌شده | ۰/۱۲۶۹۱۱ | | واتسون | ۲/۱۸۷ |
| آماره F | ۸/۹۰۱۵۷۵ | | معناداری آماره F | ۰/۰۰۰۰ |

## بحث و نتیجه‌گیری

این پژوهش، به بررسی تجربی تأثیر ساز و کارهای حاکمیت شرکتی بر محتوای اطلاعاتی سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. نتایج

www.SID.ir

آزمون فرضیه اول نشان داد که رابطه مثبت و معناداری بین تمرکز مالکیت و محتوای اطلاعاتی سود وجود دارد. این نتیجه با یافته‌های پژوهشهای یئو و همکاران (۲۰۰۲) و جانگ و کوئن[۱۹] (۲۰۰۲) هماهنگ و با یافته‌های فن و وانگ[۲۰] (۲۰۰۲) و فیرث و همکاران (۲۰۰۷) متناقض است.

نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش نشان می‌دهد که رابطه معناداری بین مالکیت مدیریتی و محتوای اطلاعاتی سود نیست. این نتیجه با یافته‌های پژوهش چانگ (۲۰۰۸) هماهنگ است. یافته‌های آزمون فرضیه سوم پژوهش بیانگر رابطه مثبت و معنادار بین مالکیت نهادی و محتوای اطلاعاتی سود است که مؤید فرضیه نظارت فعال است. این نتیجه با یافته‌های پژوهش جانگ و کوئن (۲۰۰۲) هماهنگ و با یافته‌های پژوهشهای فن و وانگ (۲۰۰۲) و فیرث و همکاران (۲۰۰۷) در تضاد است. یافته‌های آزمون فرضیه چهارم بیانگر نبود رابطه معنادار بین مالکیت شرکتی و محتوای اطلاعاتی سود است. این نتیجه با یافته‌های کومار (۲۰۰۴) هماهنگ و با یافته‌های پژوهش فیرث و همکاران (۲۰۰۷) و نمازی و کرمانی (۱۳۸۷) متناقض است.

یافته‌های آزمون فرضیه پنجم بیانگر نبود رابطه معنادار بین ترکیب هیأت مدیره و محتوای اطلاعاتی سود است. این نتیجه با یافته‌های وافیس (۲۰۰۰) و احمد و همکاران (۲۰۰۶) هماهنگ، و با یافته‌های پژوهش فیرث و همکاران (۲۰۰۷) و پترا (۲۰۰۷) متناقض است. سرانجام، یافته‌های آزمون فرضیه ششم بیانگر نبود رابطه معنادار بین اندازه هیأت‌مدیره و محتوای اطلاعاتی سود است که با نتایج پژوهشهای فیرث و همکاران (۲۰۰۷) و دیمیتروپولوس و آستریو (۲۰۱۰) مطابقت دارد.

## محدودیتهای پژوهش

۱. نبود داده‌های مورد نیاز و قابل اتکا برای محاسبه متغیرهای پژوهش در مورد برخی از شرکتها موجب حذف آنها از نمونه آماری شد که این امر بر امکان تعمیم نتایج به

Archive of SID

www.SID.ir

جامعه آماری تأثیر می‌گذارد. اگر این محدودیت نبود، امکان بررسی شرکتهای بیشتری وجود داشت و با اطمینان بیشتری نتایج به کل جامعه قابل تعمیم بود.

۲. با توجه به محدودیتهای اعمال شده در انتخاب نمونه آماری، تعداد شرکتهای انتخابی برخی از صنایع اندک و برخی از صنایع نیز در نمونه آماری، فاقد نماینده بود. در نتیجه، شرکتهای موجود در این صنایع با صنایع تقریباً مشابه ترکیب، و در گروه صنایع مشابه طبقه‌بندی گردید. این موضوع ممکن است نتایج پژوهش را تحت تأثیر قرار دهد.

## پیشنهادهای پژوهش

### پیشنهادهای کاربردی

با توجه به یافته‌های پژوهش به سرمایه‌گذاران توصیه می‌شود که در ارزیابی کیفیت اطلاعات صورتهای مالی به متغیرهای غیرمالی نظیر نوع مالکیت سهامداران شرکت و نیز چگونگی پراکندگی یا تمرکز سهامداران نیز توجه کنند. با توجه به تأثیر غیرمعنادار ساختار هیأت‌مدیره بر محتوای اطلاعاتی سود به مسئولان بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود در راستای افزایش اثربخشی هیأت‌مدیره، زمینه‌های اجرای سریعتر آیین‌نامه نظام راهبری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار را فراهم سازند.

### پیشنهاد برای پژوهشهای آینده

سرانجام، پیشنهادهای زیر برای پژوهشهای آینده ارائه می‌شود:

۱. بررسی تأثیر سایر ساز و کارهای حاکمیت شرکتی از قبیل نوع استراتژی سرمایه‌گذاران (کوتاه‌مدت و بلندمدت) و مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیأت‌مدیره بر محتوای اطلاعاتی سود

۲. بررسی تأثیر ساز و کارهای حاکمیت شرکتی بر محتوای اطلاعاتی سود در شرکتهای مالی، سرمایه‌گذاری و بانکها

۳. تأثیرساز و کارهای حاکمیت شرکتی بر محتوای اطلاعاتی نتایج عملیات برای شرکتهای زیانده در مقایسه با شرکتهای سودده با استفاده از متغیر مجازی

Archive of SID

www.SID.ir

۴. تکرار این تحقیق پس از اجرایی شدن آیین‌نامه اصول راهبری شرکت در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

## یادداشتها

۱- Chang and Sun
۲- Dey
۳- Anderson
۴- Hendriksen and berda
۵- Bedford and Onsi
۶- Scott
۷- Petra
۸- Warfield et al.
۹- Korczak and Korczak
۱۰- Firth
۱۱- Han
۱۲- Fama and Jensen
۱۳- Ahmed
۱۴- Vafeas
۱۵- Zhao and Millet-Reyes
۱۶- Chang
۱۷- Dimitropoulos and Asteriou
۱۸- Earnings Response Coefficient
۱۹- Jung and Kwon
۲۰- Fan and Wong

## منابع و مأخذ


- حساس یگانه، یحیی، (۱۳۸۵)، حاکمیت شرکتی در ایران. *حسابرس*، شماره ۳۲، ص ۳۹-۳۲.
- ستایش، محمدحسین، قربانی، اصغر، و گل‌محمدی، مریم، (۱۳۸۹)، بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر هموارسازی سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *تحقیقات حسابداری*، شماره ۷، ص. ۵۱-۳۴.
- شعری، صابر، و مرفوع، محمد. (۱۳۸۶)، رابطه درصد اعضای غیرموظف در ترکیب هیأت‌مدیره و سرمایه‌گذاران نهادی با پیش‌بینی سود شرکتها، *مطالعات حسابداری*، شماره ۱۷، ص۶۳-۲۸.
- صادقی شریف، سیدجلال، و کفاش پنجه‌شاهی، محمد، (۱۳۸۸)، تأثیر ترکیب سهامداران بر بازدهی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *بررسیهای حسابداری و حسابرسی*، دوره ۱۶، شماره ۵۵، ص ۶۶-۵۱.
- کرمی، غلامرضا، (۱۳۸۷)، بررسی رابطه بین مالکیت نهادی و محتوای اطلاعاتی سود. *بررسیهای حسابداری و حسابرسی*، دوره ۱۵، شماره ۵۴، ص ۱۰۰-۸۱.


Archive of SID

www.SID.ir

- نصراللهی، زهرا، و عارف‌منش، زهره، (۱۳۸۹)، بررسی رابطه مالکیت و کیفیت سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *دانش حسابداری*، سال اول، شماره ۳، ۱۳۸-۱۱۷.
- نمازی، محمد، و زارع، بهروز، (۱۳۸۳)، کاربرد تئوری اطلاعات در تعیین ریسک سیستماتیک، مطالعه موردی: شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *بررسیهای حسابداری و حسابرسی*، ص ۱۰۰-۷۹.
- نمازی، محمد، و کرمانی، احسان. (۱۳۸۷)، تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *بررسیهای حسابداری و حسابرسی*، شماره ۵۳، ص ۱۰۰-۸۳.

- Ahmed, K. Hossain, M. and Adams, M. B. (۲۰۰۶). The Effects of Board Composition and Board Size on the Informativeness of Annual Accounting Earnings. *Corporate Governance*, Vol. ۱۴, No. ۵, pp.۴۱۸- ۴۳۱.

- Anderson, K. L. Deli, D. N. and Gillan, S. L. (۲۰۰۳). Boards of Directors, Audit Committees, and the Information Content of Earnings. Available at SSRN: http://ssrn.com. [Online] [۷ September ۲۰۱۰].

- Chang, J. (۲۰۰۸). Earnings Informativeness, Earnings management and Corporate Governance under the Sarbanes- Oxley Act of ۲۰۰۲. Doctoral Dissertation, Morgan State University.

- Chang, J. and Sun, H. (۲۰۰۹). Crossed-listed Foreign Firms' Earnings Informativeness, Earnings Management and Disclosures of Corporate Governance Information under SOX. *The International Journal of Accounting*, Vol. ٤, pp ۱-۳۲.

- Chang, J. and Sun, H. (۲۰۱۰). Does the Disclosure of Corporate governance Structures Affect Firms' Earnings Quality?. *Review of Accounting and Finance*, Vol. ۹, No. ۳, pp ۲۱۲-۲٤۳.

- Dey, A. (۲۰۰۵). Corporate Governance and Financial Reporting. *Doctoral Dissertation*, University of Illinois.

- Dimitropoulos, P. E. and Asteriou, D. (۲۰۱۰). The Effect of Board Composition on the Informativeness and Quality of Annual Earnings: Empirical Evidence from Greece. *Research in International Business and Finance*, Vol. ۲٤, pp. ۱۹۰ ۲۰۵

- Fan, J. and Wong, T. (۲۰۰۲). Corporate Ownership Structure and the Informativeness of Accounting Earnings in East Asia. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. ۳۳, pp. ٤۰۱-٤۲۵

- Firth, M. Fung, P. M. Y. and Rui, O. M. (۲۰۰۷). Ownership, Two-tier Board Structure, and the Informativeness of Earnings– Evidence from China. *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. ۲٦, pp.٤٦۳ ٤۹٦.

Archive of SID

www.SID.ir

- Han, S. (۲۰۰۶). Ownership Structure and Characteristic of Earnings. Doctoral Dissertation, University of Illinois.

- Hendriksen, E. and V. Berda (۱۹۹۲). *Accounting Theory*. ۵th ed. New Yourk: Irwiin.

- Jung, K. and Kwon, S.Y. (۲۰۰۲). Ownership Structure and Earnings Informativeness Evidence from Korea. *The International Journal of Accounting*, Vol. ۳۷, pp. ۳۰۱ ۳۲۵.

- Korczak, A. and Korczak, P. (۲۰۰۹). Corporate Ownership and the Information Content of Earnings in Poland. *Applied Financial Economics*, Vol. ۱۹, pp ۷۰۳ ۷۱۷

- Petra, S. T. (۲۰۰۲). The Effects of Governance Structure and Ownership Structure on the Informativeness of Earnings. *Doctoral Dissertation*, The State University of New Jersey.

- Petra, S.T. (۲۰۰۷). The Effects of Corporate Governance on the Informativeness of Earnings. *Economics of Governance*, Vol. ۸, pp.۱۲۹ ۱۵۲.

- Sánchez-Ballesta, J. and García-Meca, E. (۲۰۰۷). Ownership Structure, Discretionary Accruals and the Informativeness of Earnings. *Corporate Governance*, Vol. ۱۵, No.٤, pp.٦٧٧ ٦٩١

- Scott, W (۲۰۰۷). *Financial Accounting Theory*. Tehran: Terme.

- Vafeas, N. (۲۰۰۰). Board Structure and the Informativeness of Earnings. *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. ۱۹, pp.۱۳۹ ۱٦۰.

- Warfield T. Wild J. and Wild, K. (۱۹۹۵). Managerial Ownership, Accounting Choices, and Informativeness of Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. ۲۰, No.۱, pp ٦۱–۹۱.

- Zhao, R and Millet-Reyes, B. (۲۰۰۷). Ownership Structure and Accounting Information Content: Evidence from France. *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. ۱۸, No. ۳, pp. ۲۲۳-۲٤٦.

Archive of SID

www.SID.ir