Archive of SID

ویژگیهای حاکمیت شرکتی و محتوای اطلاعاتی سود در بورس اوراق بهادار تهران با تاکید بر نقش مدیریت سود

محمد علی آقایی *
حسین اعتمادی **
عادل آذر ***
پری چالاکی ****

چکیده

هدف این تحقیق بررسی رابطه بین ویژگیهای حاکمیت شرکتی(تمرکز مالکیت، مالکیت نهادی، نفوذ مدیرعامل، دوگانگی وظیفه مدیرعامل، اندازه هیات مدیره، استقلال هیات مدیره، اتکای بر بدهی و مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیات مدیره) و محتوای اطلاعاتی سود در صورت وجود مدیریت سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای 1386-1380می-باشد. برای آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیون خطی چند متغیره به روش حداقل مربعات تعمیم یافته تلفیقی[1](PGLS) استفاده شده است.یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد رابطه مالکیت نهادی و استقلال هیات مدیره با محتوای اطلاعاتی سود در شرکتهای با انگیزه مدیریت سود بالا قویتر از شرکتهای با انگیزه مدیریت سود پایین می‌باشد. همچنین از نظر سهامداران سایر ویژگیهای حاکمیت شرکتی(تمرکز مالکیت، نفوذ مدیرعامل، دوگانگی وظیفه مدیرعامل، اندازه هیات مدیره، اتکای بر بدهی و مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیات مدیره) تاثیری در بهبود محتوای اطلاعاتی سود چه در زمان وجود انگیزه مدیریت سود بالا و چه در زمان وجود انگیزه مدیریت سود پایین ندارند. لذا، به منظور حمایت از حقوق سهامداران اقلیت، افزایش قابلیت اتکای سود و کمک به توسعه و رشد بازار بورس، لازم است موضوع تصویب آیین نامه راهبری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار با در نظر گرفتن نتایج حاصل از تحقیقات انجام گرفته در خصوص موضوع حاکمیت شرکتی، در اولویت کاری شورای عالی بورس و اوراق بهادار قرار بگیرد.

مفاهیم کلیدی: ویژگیهای حاکمیت شرکتی، محتوای اطلاعاتی سود، مدیریت سود، بورس اوراق بهادار تهران.

---

*استادیار گروه حسابداری دانشگاه تربیت مدرس
**دانشیار گروه حسابداری دانشگاه تربیت مدرس
***استاد گروه مدیریت دانشگاه تربیت مدرس
****دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه تربیت مدرس

فصلنامه علوم مدیریت ایران، سال چهارم، شماره 16، زمستان 1388، ص 53 – 27

www.SID.ir

Archive of SID

مقدمه

مدیریت سود شکلی از دستکاری سود است که احتمال دارد قابلیت اتکای سودها را کاهش دهد. هر چه سودها قابلیت اتکای کمتری داشته باشند، حاوی اطلاعات مفید کمتری نیز هستند. از سوی دیگر، زمانی‌که مدیریت سود فرصت طلبانه با استفاده از سیستمهای نظارتی کنترل شود، سودهای حسابداری قابل اتکاتر بوده و حاوی اطلاعات مفیدتری هستند(دچوو، اسلون و سوییني،1996؛ ویلد، 1996). حاکمیت شرکتی ظرفیت مدیران برای مدیریت سود را کاهش می‌دهد و توانایی بهبود قابلیت اتکای سودهای حسابداری را دارد و بنابراین قابلیت اطلاع رسانی مفید سودهـای حسابداری را بهبود می‌بخشد(پیسنل، پوپ و یانگ، 2000؛ کِیل و نیکلسون، 2003). سازمان همکاری اقتصادی و توسعه (OECD)[2] حاکمیت شرکتی را به این صورت تعریف می کند: "*حاکمیت شرکتی سیستمی است که شرکتها از طریق آن هدایت و کنترل می‌شوند. ساختار حاکمیت شرکتی توزیع حقوق و مسئولیتها بین بخشهای مختلف در شرکت مثل اعضای هیات مدیره، مدیران، سهامداران و سایر ذینفعان را مشخص و وظایف و رویه های تصمیم گیری در امور شرکت را روشن می-کند*". نتایج گل و تسویی(2001) از موثر بودن ویژگیهای حاکمیت شرکتی به عنوان یک سیستم نظارتی پشتیبانی می‌کند.

هدف این تحقیق، بررسی رابطه بین ویژگیهای حاکمیت شرکتی(مالکیت نهادی، تمرکز مالکیت، نفوذ مدیرعامل، دوگانگی وظیفه مدیرعامل، اندازه هیات مدیره، استقلال هیات مدیره، اتکای بر بدهی، مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیات مدیره) و محتوای اطلاعاتی سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. به منظور بسط رابطه بین ویژگیهای حاکمیت شرکتی و محتوای اطلاعاتی سود، رابطه مذکور در دو گروه شرکتهای با انگیزه مدیریت سود بالا و شرکتهای با انگیزه مدیریت سود پایین مورد بررسی قرار می گیرد.

ادبیات پژوهش

اخیرا موضوع حاکمیت شرکتی در سطح بین المللی توجه زیادی به خود جلب کرده است(گا، 2007). درستی گزارشگری مالی دغدغه مشترک تدوین کنندگان استاندارد و افراد شاغل در حرفه بوده است(به ویژه پس از رسوائیهای مالی شرکتهای معتبر و شناخته شده ای

www.SID.ir

Archive of SID

مثل انرون و ورلد کام). در خصوص کشورهای آسیایی حاکمیت شرکتی ضعیف به عنوان یکی از دلایل بحران مالی 1997 آسیا عنوان شده است(چن، 2008). اصل اصطلاح حاکمیت شرکتی کلمه یونانی"Kyberman" به معنی راهنمایی کردن یا اداره کردن می‌باشد و از کلمه یونانی به کلمه لاتین به صورت "Gubernare" و فرانسه قدیم"Governer" تبدیل شده است. اما این کلمه به راههای مختلف توسط سازمانها یا کمیته ها مطابق علایق ایدئولوژیکی آنها تعریف شده است(ابو تپانچه، 2009). بررسی ادبیات موجود نشان می دهد که هیچ تعریف مورد توافقی در مورد حاکمیت شرکتی وجود ندارد. تعریفهای موجود از حاکمیت شرکتی در یک طیف وسیع قرار می‌گیرند. دیدگاههای محدود در یک سو و دیدگاههای گسترده در سوی دیگر طیف قرار دارند. در دیدگاههای محدود، حاکمیت شرکتی به رابطه شرکت و سهامداران محدود می شود. این الگو در قالب نظریه نمایندگی بیان می شود. در آن سوی طیف، حاکمیت شرکتی را می‌توان به صورت شبکه ای از روابط در نظر گرفت که که نه تنها میان شرکت و مالکان آنها (سهامداران) بلکه میان شرکت و تعداد زیادی از ذینفعان از جمله کارکنان، مشتریان، فروشندگان، دارندگان اوراق قرضه و .... وجود دارد. چنین دیدگاهی در قالب نظریه ذینفعان دیده می شود. با توجه به نظریه های مذکور، در اینجا چند تعریف از حاکمیت شرکتی ارائه می شود. این تعریفها از نگاهی محدود و در عین حال توصیف کننده نقش اساسی حاکمیت شرکتی آغاز می شود و سرانجام به تعریفی گسترده تر خاتمه می یابد که پاسخگویی شرکتی را در برابر ذینفعان و جامعه در بر می گیرد[3]. حاکمیت شرکتی عبارت است از فرآیند نظارت و کنترل برای تضمین عملکرد مدیر شرکت مطابق با منافع سهامداران (حساس یگانه، 1385). حاکمیت شرکتی رویه‌ها یا اقداماتی است که شرکتها از طریق آن اداره می‌شوند و بوسیله آن پاسخگوی سهامداران، کارکنان و جامعه می‌باشند(ابراهیم، 2004). سازمان همکاری و توسعه اقتصادی(OECD)، حاکمیت(راهبری) شرکتی را به این صورت تعریف کرده است: "مجموعه ای از روابط بین مدیریت، هیات مدیره، سهامداران و سایر ذینفعان شرکت". بانک جهانی نیز حاکمیت شرکتی را به این صورت تعریف می‌کند: "حاکمیت شرکتی به حفظ تعادل میان اهداف اجتماعی و اقتصادی و اهداف فردی و جمعی مربوط می شود. چارچوب حاکمیت شرکتی برای تقویت استفاده موثر از منابع و نیز برای پاسخگویی لازم به منظور نظارت بر آن منابع بوده و هدف آن هم راستا نمودن هر چه بیشتر منافع افراد، شرکتها و جامعه می باشد"(ابراهیم، 2004).

www.SID.ir

Archive of SID

در طول سالیان گذشته، توجه رو به رشدی به اهمیت ویژگیهای مختلف حاکمیت شرکتی به عنوان مکانیزم نظارتی به منظورکنترل اختیار مدیران اعم از گزارشگری مالی اختیاری آنها شده است. بیشتر سرمایه گذاران و تدوین کنندگان قوانین اعتقاد دارند که برخی از ویژگیهای حاکمیت شرکتی(مانند وجود اعضای غیر موظف در ترکیب هیات مدیره) به حفظ منافع سهامداران کمک نموده و هر گونه تضاد منافع بین آنها و مدیریت را کاهش می دهند. به عنوان مثال رئیس سابق کمیسیون بورس و اوراق بهادار(SEC) آمریکا، معتقد است که کمیسیون بورس و اوراق بهادار باید توجه بیشتری به ارتباط بین مکانیزمهای[4] حاکمیت شرکتی و گزارشگری مالی داشته باشد(ابراهیم، 2004).

از زمان بال و براون (1968) شمار زیادی از تحقیقات تجربی نشان داده‌اند که سودهای حسابداری مندرج در گزارشات مالی با بازده های سهام رابطه دارند(لیو و توماس، 2000؛ لایپ، برایانت و وایدنر، 1998؛ داس و لو، 1994؛ ویلد، 1992؛ ایستون و زمیسکی، 1989؛کورمندی و لایپ، 1987)[5]. تحقیقات سود- بازده به این نتیجه رسیده‌اند که قدرت توضیح دهندگی سود محدود و از شرکتی به شرکت دیگر متفاوت است. بر اساس مطالعات صورت گرفته(کالونکی و مارتیکاینن، 1997؛ ایستون، هریسون و اولسون،1992) دلیل اصلی محدود بودن قدرت توضیحی سودهای گزارش شده، محتوای اطلاعاتی پایین آنها و محتوای اطلاعاتی پایین سودهای گزارش شده به دلیل پایین بودن قابلیت اتکای آنهاست. زمانی‌که مدیران انگیزه ای برای دستکاری فرصت طلبانه سودهای گزارش شده داشته باشند، قابلیت اتکای سود زیر سوال می‌رود(رزنفیلد،2000؛ دچوو و اسکینر،2000؛ براون، 1999؛ هیلی و واهلن، 1999). زمانی‌که مدیران با اهداف فرصت طلبانه سودها را مدیریت می‌کنند، سودهای حسابداری اندازه‌ای از عملکرد مالی شرکت هستندکه قابلیت اتکای کمی دارند. هر چه سودها قابلیت اتکای کمتری داشته باشند، حاوی اطلاعات مفید کمتری می‌باشند.

اگر مدیریت سود فرصت طلبانه با استفاده از سیستمهای نظارتی کنترل شود، سودهای حسابداری قابل اتکاتر و حاوی اطلاعات مفیدتری هستند(ویلد، 1996؛ دچوو و دیگران،1996). کلین(2002) و پیسنل و دیگران(2000) نشان می‌دهند که نظارت قابل انتساب به حاکمیت شرکتی ظرفیت مدیران برای مدیریت سود را کاهش می‌دهد. نظارت قابل انتساب به حاکمیت شرکتی توانایی بهبود قابلیت اتکای سودهای حسابداری را دارد، بنابراین قابلیت اطلاع رسانی مفید سودهای حسابداری را بهبود می‌بخشد. حاکمیت شرکتی همچنین از طریق هم راستا کردن منافع مدیران و سهامداران و افزایش قابلیت اتکای

www.SID.ir

Archive of SID

اطلاعات مالی و درستی فرآیند گزارشگری مالی به سهامداران کمک می‌کند(واتز و زیمرمن، 1986). لذا، می توان گفت:

فرضیه اصلی1: بین ویژگیهای حاکمیت شرکتی و محتوای اطلاعاتی سود رابطه معنی‌دار وجود دارد.

از آنجائیکه در این تحقیق حاکمیت شرکتی، بوسیله هشت ویژگی مطرح می شود، لذا هشت فرضیه فرعی وجود دارد که فرضیه اصلی به صورت عمومی مطرح می شود و علامت ضرایب بستگی به ماهیت هر ویژگی حاکمیت شرکتی دارد. ویژگیهای مذکور عبارتند از: تمرکز مالکیت، مالکیت نهادی، نفوذ مدیر عامل، دوگانگی وظیفه مدیر عامل، اندازه هیات مدیره، استقلال هیات مدیره، اتکای بر بدهی و مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیات مدیره. فرضیه های فرعی به شرح زیر می باشد:

فرضیه فرعی 1-1: بین تمرکز مالکیت و محتوای اطلاعاتی سود رابطه معنی دار مستقیم وجود دارد.

فرضیه فرعی 1-2: بین مالکیت نهادی و محتوای اطلاعاتی سود رابطه معنی دار مستقیم وجود دارد.

فرضیه فرعی 1-3: بین نفوذ مدیرعامل و محتوای اطلاعاتی سود رابطه معنی دار معکوس وجود دارد.

فرضیه فرعی1-4: بین دوگانگی وظیفه مدیرعامل و محتوای اطلاعاتی سود رابطه معنی‌دار معکوس وجود دارد.

فرضیه فرعی1-5: بین اندازه هیات مدیره و محتوای اطلاعاتی سود رابطه معنی دار مستقیم وجود دارد.

فرضیه فرعی 1-6: بین استقلال هیات مدیره و محتوای اطلاعاتی سود رابطه معنی دار مستقیم وجود دارد.

فرضیه فرعی1-7: بین اتکای بر بدهی و محتوای اطلاعاتی سود رابطه مستقیم وجود دارد.

فرضیه فرعی1-8: بین مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیات مدیره و محتوای اطلاعاتی سود رابطه معنی دار معکوس وجود دارد.

نقش حاکمیت شرکتی زمانی مفیدتر است که مدیران انگیزه ای برای انحراف از منافع سهامداران داشته باشند(میهر و اندرسون،2000). یک مثال از انحراف مدیریت از منافع

www.SID.ir

Archive of SID

سهامداران مدیریت سود از طریق استفاده از اقلام تعهدی حسابداری است(کریستای و زیمرمن،1994). سوال اصلی پژوهش حاضر این است که آیا ویژگیهای حاکمیت شرکتی محتوای اطلاعاتی سود را در صورت وجود مدیریت سود تحت تاثیر قرار می-دهند. به عبارت دیگر، هدف اصلی این پژوهش، بررسی تاثیر مدیریت سود بر رابطه بین ویژگیهای حاکمیت شرکتی و محتوای اطلاعاتی سود می‌باشد. لذا می توان گفت:

فرضیه اصلی 2: رابطه بین ویژگیهای حاکمیت شرکتی و محتوای اطلاعاتی سود در شرکتهایی که مدیران انگیزه بالایی برای مدیریت سود دارند قویتر از شرکتهایی است که انگیزه پایینی برای مدیریت سود دارند.

از آنجائیکه در این تحقیق حاکمیت شرکتی، بوسیله هشت ویژگی مطرح می شود، لذا هشت فرضیه فرعی وجود دارد که فرضیه اصلی به صورت عمومی مطرح می شود و علامت ضرایب بستگی به ماهیت هر ویژگی حاکمیت شرکتی دارد. ویژگیهای مذکور عبارتند از: تمرکز مالکیت، مالکیت نهادی، نفوذ مدیر عامل، دوگانگی وظیفه مدیر عامل، اندازه هیات مدیره، استقلال هیات مدیره، اتکای بر بدهی و مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیات مدیره. فرضیه های فرعی به شرح زیر می باشد:

فرضیه فرعی2-1: رابطه بین تمرکز مالکیت و محتوای اطلاعاتی سود در شرکتهایی که مدیران انگیزه بالایی برای مدیریت سود دارند قویتر از شرکتهایی است که انگیزه پایینی برای مدیریت سود دارند.

فرضیه فرعی2-2: رابطه بین مالکیت نهادی و محتوای اطلاعاتی سود در شرکتهایی که مدیران انگیزه بالایی برای مدیریت سود دارند قویتر از شرکتهایی است که انگیزه پایینی برای مدیریت سود دارند.

فرضیه فرعی2-3: رابطه بین نفوذ مدیرعامل و محتوای اطلاعاتی سود در شرکتهایی که مدیران انگیزه بالایی برای مدیریت سود دارند قویتر از شرکتهایی است که انگیزه پایینی برای مدیریت سود دارند.

فرضیه فرعی 2-4: رابطه بین دوگانگی وظیفه مدیرعامل و محتوای اطلاعاتی سود در شرکتهایی که مدیران انگیزه بالایی برای مدیریت سود دارند قویتر از شرکتهایی است که انگیزه پایینی برای مدیریت سود دارند.

www.SID.ir

Archive of SID

فرضیه فرعی2-5: رابطه بین اندازه هیات مدیره و محتوای اطلاعاتی سود در شرکتهایی که مدیران انگیزه بالایی برای مدیریت سود دارند قویتر از شرکتهایی است که انگیزه پایینی برای مدیریت سود دارند.

فرضیه فرعی2-6 : رابطه بین استقلال هیات مدیره و محتوای اطلاعاتی سود در شرکتهایی که مدیران انگیزه بالایی برای مدیریت سود دارند قویتر از شرکتهایی است که انگیزه پایینی برای مدیریت سود دارند.

فرضیه فرعی2-7: رابطه بین اتکای بر بدهی و محتوای اطلاعاتی سود در شرکتهایی که مدیران انگیزه بالایی برای مدیریت سود دارند قویتر از شرکتهایی است که انگیزه پایینی برای مدیریت سود دارند.

فرضیه فرعی2-8: رابطه بین مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیات مدیره و محتوای اطلاعاتی سود در شرکتهایی که مدیران انگیزه بالایی برای مدیریت سود دارند قویتر از شرکتهایی است که انگیزه پایینی برای مدیریت سود دارند.

در کشور ما در چند سال اخیر کوشش‌هایی برای شناساندن ماهیت نظام حاکمیت (راهبری) شرکتها و اهمیت آن در بعد نظارت بر بنگاههای اقتصادی صورت پذیرفته است. نمونه تلاشهای مذکور ارائه پیش نویس آیین نامه اصول راهبری شرکت در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و نیز تصویب آیین نامه نظام راهبری شرکتی توسط هیات مدیره شرکت بورس اوراق بهادار تهران در تاریخ86/8/11 می‌باشد. مشایخ و اسماعیلی(1385) به بررسی رابطه بین کیفیت سود و دو ویژگی حاکمیت شرکتی (تعداد مدیران غیرموظف و درصد مالکیت اعضای هیات مدیره) پرداخته و به این نتیجه رسیدند که تعداد مدیران غیرموظف و درصد مالکیت اعضای هیات مدیره در ارتقای کیفیت سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نقش با اهمیتی ندارند. مشایخی(2007) رابطه بین سه ویژگی حاکمیت شرکتی(اندازه هیات مدیره، دو گانگی وظیفه مدیرعامل، نمایندگان سهامداران نهادی در هیات مدیره) و مدیریت سود را بررسی نمود و نتایج تحقیق او نشان می دهد که اندازه هیات مدیره، دو گانگی وظیفه مدیرعامل، نمایندگان سهامداران نهادی در هیات مدیره با مدیریت سود رابطه معنی داری دارند. نمازی و کرمانی(1387) در تحقیق خود در خصوص تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به این نتیجه رسیدند که بین ساختار مالکیت شرکتها و عملکرد آنها رابطه معنی‌داری وجود دارد. حساس یگانه، مرادی و اسکندر(1387) تحقیقی با عنوان "بررسی

www.SID.ir

Archive of SID

رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و ارزش شرکت"انجام دادند و در تحقیق آنها نگرشهای مختلف(یعنی فرضیه نظارت کارآمد و فرضیه همگرایی منافع) در مورد سرمایه گذاران نهادی طی سالهای1383-1377مورد آزمون قرار گرفت. نتایج تحقیق آنها بیانگر وجود یک رابطه مثبت بین سرمایه گذاران نهادی و ارزش شرکت بوده و موید فرضیه نظارت کار آمد است. قنبری(1386) رابطه بین نسبت حضور اعضای غیرموظف در ترکیب هیات مدیره، حسابرس داخلی، شفافیت اطلاعاتی و سرمایه گذاری نهادی را با عملکرد شرکت طی دوره نمونه 1384-1382 آزمـون نموده و به این نتیجه رسید که نسبت حضور اعضای غیرموظف در ترکیب هیات مدیره بر عملکرد تاثیری ندارد، وجود حسابرس داخلی رابطه مستقیم با عملکرد دارد، شفافیت اطلاعاتی رابطه ای با عملکرد ندارد و سرمایه گذاری نهادی با عملکرد رابطه مستقیم دارد.

تحقیقات مذکور و سایر تحقیقات تجربی انجام گرفته در زمینه موضوع حاکمیت شرکتی در ایران، در خصوص تاثیر ویژگیهای حاکمیت شرکتی بر محتوای اطلاعاتی سود توضیحی ارائه نداده اند. در این تحقیق علاوه بر بررسی رابطه بین ویژگیهای حاکمیت شرکتی و محتوای اطلاعاتی سود، نقش مدیت سود در رابطه بین دو متغیر مذکور نیز مورد مطالعه قرار می گیرد. ضمن اینکه در تحقیقات مذکور ویژگیهای حاکمیت شرکتی به عنوان شاخص قابلیت اتکای سود مدنظر قرار نگرفته اند. در این تحقیق هشت ویژگی حاکمیت شرکتی که انتظار می رود بر محتوای اطلاعاتی سودهای حسابداری تاثیر بگذارد، انتخاب گردیده است در صورتی‌که در تحقیقات انجام گرفته در داخل کشور حداکثر سه ویژگی حاکمیت شرکتی مورد بررسی قرار گرفته است. مروری بر ادبیات حاکمیت شرکتی چند ویژگی را نشان می دهد که انتظار می رود بر درک سهامداران از قابلیت اتکای سودها به دلیل نقش آنها در افزایش درستی فرآیند گزارشگری مالی، اثر بگذارد. در این مقاله مجموعه ای از ویژگیهای حاکمیت شرکتی به لحاظ امکان دسترسی به آنها از طریق صورتهای مالی، گزارشات هیات مدیره به مجامع عمومی عادی سالیانه و سایر مستندات شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب شدند که عبارتند از: تمرکز مالکیت، مالکیت نهادی، نفوذ مدیر عامل، دوگانگی وظیفه مدیر عامل، اندازه هیات مدیره، استقلال هیات مدیره، اتکای بر بدهی و مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیات مدیره. تمرکز مالکیت[6](OWNCON) اندازه سهامداران بزرگ در یک شرکت است(تامسِن و پدرسون، 2000). در این تحقیق، درصد تملک سهامدارانی که حداقل 5 درصد سهام شرکت[7] را در اختیار دارند به عنوان متغیر تمرکز

www.SID.ir

Archive of SID

مالکیت در نظر گرفته شده است. بر اساس مطالعات صورت گرفته، تمرکز مالکیت، نظارت بر مدیریت را افزایش می‌دهد(پیسنل و دیگران، 2000). لذا می توان گفت تمرکز مالکیت، ظرفیت مدیریت برای تغییر سودهای حسابداری را کاهش و به دلیل افزایش قابلیت اتکای سود، محتوای اطلاعاتی سودها را افزایش می‌دهد. به عبارت دیگر، بین تمرکز مالکیت و محتوای اطلاعاتی سود رابطه معنی دار مستقیم وجود دارد. منظور از مالکیت نهادی[8] (INSOWN) ، درصدی از سهام یک شرکت سهامی است که متعلق به بانکها، بیمه ها، نهادهای مالی، شرکتهای هلدینگ، سازمان و نهادها و شرکتهای دولتی می باشد. مالکیت نهادی در شرکت به عنوان یک مکانیزم نظارتی بر رفتار مدیریت درک می‌شود و به هم راستا کردن منافع سهامداران و مدیران کمک می کند و از هر گونه رفتار فرصت طلبانه ای که ممکن است در بلندمدت به ضرر سهامداران باشد، جلوگیری به عمل می آورد. اگر مالکیت نهادی ناظر موثری بر فرآیند حسابداری مالی باشد در این صورت محتوای اطلاعاتی سودهای حسابداری می تواند با افزایش میزان مالکیت نهادی به دلیل افزایش در قابلیت اتکای سود، افزایش پیدا کند. به عبارت دیگر بین مالکیت نهادی و محتوای اطلاعاتی سود رابطه معنی دار مستقیم وجود دارد. نفوذ مدیرعامل[9] (CEOD) به وضعیتی اطلاق می گردد که رئیس هیات مدیره عضو موظف باشد. قانونگذاران حاکمیت شرکتی به این موضوع رسیده اند که مدیرعامل به عنوان منبعی از قدرت اجرایی بر هیات مدیره نفوذ دارد(ددمن، 2000). نقش رئیس هیات مدیره، نظارت بر مدیرعامل می باشد. رئیس هیات مدیره قدرت کنترل دستور جلسات و هدایت جلسات هیات مدیره را دارد. اگر منافع مدیرعامل با منافع سهامداران متفاوت باشد در این صورت نفوذ مدیرعامل مشکل ساز می‌گردد. یرماک(1996) و رچنر و دالتون(1991) نشان دادند شرکتهایی که رئیس هیات مدیره غیرموظف دارند، عملکرد بهتری نسبت به شرکتهای تحت نفوذ مدیرعامل دارند. نفوذ مدیرعامل ضرورتا عملکرد را ضعیف نمی سازد و احتمال دارد که بر درک بازار از میزان کنترل اعمال شده بر عملکرد مدیریت و فرآیند گزارشگری مالی تاثیر بگذارد. اگر نفوذ مدیرعامل نظارت بر مدیریت را کاهش دهد(فینکلستاین و دی آوین، 1994؛ راما کریشنان و توماس، 1998)، احتمالا محتوای اطلاعاتی سود را نیز کاهش می‌دهد. به عبارت دیگر، بین نفوذ مدیرعامل و محتوای اطلاعاتی سود رابطه معنی دار معکوس وجود دارد. اگر مدیرعامل رئیس هیات مدیره نیز باشد، به این وضعیت دوگانگی وظیفه مدیرعامل[10] (DUAL) اطلاق می‌گردد و در این حالت مدیرعامل به طور بالقوه اختیار بیشتری دارد. ساختار دوگانه همچنین به مدیرعامل

www.SID.ir

Archive of SID

اجازه می دهد تا اطلاعات در دسترس سایر اعضای هیات مدیره را به طور موثری کنترل کند و بنابراین ممکن است از نظارت موثر جلوگیری به عمل آورد(جنسن، 1993). اگر دوگانگی وظیفه مدیرعامل از نظارت موثر ممانعت به عمل آورد ممکن است با استفاده بیشتر از اقلام تعهدی اختیاری ارتباط پیدا کند و قابلیت اتکای سود را کاهش دهد(وانگ، سوییفت و لوبو، 1994). به عبارت دیگر بین دوگانگی وظیفه مدیرعامل و محتوای اطلاعاتی سود رابطه معنی دار معکوس وجود دارد. از منظر نمایندگی می‌توان استدلال کرد که یک هیات مدیره بزرگتر به احتمال قوی نسبت به مشکلات نمایندگی هوشیار است زیرا تعداد بیشتری از افراد کارهای مدیریت را تحت‌نظر قرار خواهند داد(گل و تسوئی، 2001). بیشتر مطالعات انجام گرفته به نقش اندازه هیات مدیره(BRDSZE)[11] در افزایش عملکرد توجه دارند نه نقش آن در بهبود درستی گزارشگری مالی. با در نظر گرفتن این موضوع که نقش اصلی هیات مدیره نظارت بر مدیریت است، تحقیقات در زمینه اندازه هیأت مدیره فقط از منظر نظارت مورد بررسی قرار می گیرد. زای، دیویدسون و دادالت (2003) به این نتیجه رسیدند که تعداد بیشتر اعضای هیات مدیره با سطوح پایین مدیریت سود ارتباط دارد. هر چند بیزلی(1996) رابطه مثبتی بین اندازه هیات مدیره و احتمال تقلب یافت، آدامز و مهران(2002) و یرماک(1996) عنوان می کنندکه بعضی شرکتها برای نظارت موثرتر، هیات مدیره بزرگتری را می طلبند. تعداد و ترکیب اعضای هیئت‌مدیره باید به‌گونه‌ای باشد که تحلیل و بررسی وجوه مختلف موضوع شرکت را برای تصمیم‌گیری منطقی امکان‌پذیر سازد(پیش نویس آیین نامه اصول راهبری شرکت در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، 1385). اگر هیات مدیره های بزرگتر مدیریت سود را کاهش دهند و ناظران موثری بر فرآیند حسابداری مالی باشند(زای و دیگران ، 2003)، در این صورت احتمالا با افزایش اندازه هیات مدیره، محتوای اطلاعاتی سودهای حسابداری به خاطر افزایش در قابلیت اتکای سود افزایش پیدا می‌کند. به عبارت دیگر بین اندازه هیات مدیره و محتوای اطلاعاتی سود رابطه معنی دار مستقیم وجود دارد. هیأت مدیره ها باید به تعداد کافی اعضای غیر موظف در هیات مدیره منصوب کنند تا بتوانند در زمینه هایی که امکان بالقوه تضاد منافع وجود دارد، قضاوت مستقل ارائه کنند. مثالهایی از چنین مسئولیتهای کلیدی عبارتند از: تضمین سلامت گزارشگری مالی و غیر مالی، بررسی معاملات با اشخاص وابسته، معرفی نامزدهای عضویت در هیات مدیره و مدیران اجرایی اصلی و تصمیم گیری در مورد حق الزحمه هیأت مدیره(OECD,2004). لاولر، لاینگوند،بنسون و کانگر(2002) در تحقیق خود به این

www.SID.ir

Archive of SID

نتیجه رسیدند که استقلال هیات مدیره[12] (BRDIND)[13] عامل مهمی در افزایش نقش نظارتی هیات مدیره است. در چارچوب تئوری نمایندگی، اعضای بیرونی انگیزه اجتناب از تبانی با مدیران را دارند زیرا ارزش سرمایه انسانی اعضای غیرموظف تا حدودی بوسیله موثر بودن نقش نظارتی آنها تعیین می شود(فاما، 1980؛ فاما و جنسن،1983). اگر آنها به طور کافی مدیران را نظارت نکنند، ارزش سرمایه انسانی آنها به عنوان اعضای بیرونی کم خواهد شد. بنابراین، اعضای بیرونی ممکن است از منافع سهامداران به طور موثرتری حفاظت کنند. نتایج تسویی، جاگی و گال(2001) همچنین موید این موضوع است که شرکتهای با هیات مدیره های مستقل مکانیزم نظارتی موثرتری فراهم می‌آورند. از هیات مدیره‌هایی که مستقل هستند، انتظار می رود بر درک سهامداران از قابلیت اتکای سود اثر داشته باشند زیرا نظارت قوی‌تر بر هیات مدیره، درستی فرآیند گزارشگری مالی را افزایش داده و برای سهامداران در مورد قابلیت اتکای سودهای گزارش شده اطمینان ایجاد می‌نماید. به عبارت دیگر، بین استقلال هیات مدیره و محتوای اطلاعاتی سود رابطه معنی دار مستقیم وجود دارد. اتکای بر بدهی[14] (DEBTRL) به عنوان یک ویژگی حاکمیتی، بر مبنای این دیدگاه است که بستانکاران عملکرد مدیریت را نظارت و ارزیابی می‌کنند. اتکای بر بدهی به صورت کل بدهی بلندمدت تقسیم بر کل دارائیها تعریف می‌شود. اگر چه سطح اتکای بر بدهی یک تصمیم داخلی است، انتظار می رود بدهی بیشتر با نظارت بیشتر توسط بستانکاران همراه باشد. اگر اتکای زیاد بر بدهی، نظارت بر مدیریت را افزایش دهد(دنلیز، 1995)، احتمالا توانایی مدیریت برای مدیریت سودهای حسابداری را کاهش و محتوای اطلاعاتی سود را افزایش می‌دهد. به عبارت دیگر بین اتکای بر بدهی و محتوای اطلاعاتی سود رابطه معنی دار مستقیم وجود دارد. بر اساس مشاهدات هرمالین و ویزبک(1998)، مدیرعاملی که قبلا عضو هیات مدیره شرکت بوده قدرت نسبی بیشتری در مقایسه با مدیرعامل جدید دارد. به عبارت دیگر، مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیات مدیره(TENURE)[15] ارتباط مثبتی با مدیریت سود دارد. مدت زمان تصدی مدیرعامل ممکن است اثربخش بودن وی در مدیریت شرکت را تعیین کند. در مورد دوره تصدی مدیرعامل، جنسن(1993) و هرمالین و ویزبچ(1998) استدلال می‌کنند که مدیرعامل در جایگاهی است که ترکیب هیات مدیره را کنترل می کند و بنابراین توانایی نظارت توسط هیات مدیره را کاهش می دهد. از آنجائیکه در صورت افزایش تصدی مدیرعامل، مدیرعامل ممکن است جایگاهش ثبات و قدرت بیشتری پیدا کند، لذا احتمال کمتری دارد که منافع سهامداران را دنبال کند. اگر مدت تصدی

www.SID.ir

Archive of SID

مدیرعامل نظارت بر مدیریت را کاهش دهد، در این صورت می‌تواند محتوای اطلاعاتی سود را نیز کاهش دهد. به عبارت دیگر بین مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیات مدیره شرکت و محتوای اطلاعاتی سود رابطه معنی دار معکوس وجود دارد.

با توجه به اینکه در حال حاضر هیچ موسسه ای در ایران وجود ندارد که شاخصی برای حاکمیت شرکتی برای تمام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تدوین کند، لذا در این تحقیق فقط از هشت ویژگی که اطلاعات آنها در دسترس بود برای اندازه گیری رویه های حاکمیت شرکتی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده شد. بررسی مجموعه محدودی از ویژگیهای حاکمیت شرکتی می بایست در زمان تفسیر نتایج مد نظر قرار گیرد. اگر سایر ویژگیهای حاکمیت شرکتی وجود داشته باشند که به درستی با اندازه های حسابداری ارتباط داشته باشند، در این صورت برآورد پارامترها در این تحقیق ممکن است اریب دار باشد. لذا در صورتی که آیین نامه حاکمیت شرکتی در ایران تصویب و به مرحله اجرا درآید، فرصتی برای تحقیقات بیشتر از طریق بررسی سایر ویژگیهای حاکمیت شرکتی، پیش خواهد آمد.

روش پژوهش

تحلیل تجربی در این تحقیق، نیازمند داده های مالی و داده های حاکمیت شرکتی است. داده های حاکمیت شرکتی استفاده شده در آزمونها از گزارشات سالیانه هیات مدیره شرکتها به صورت دستی استخراج شده است[16]. داده‌های مالی از صورتهای مالی حسابرسی شده مندرج در سایت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس اوراق بهادار[17] و نرم افزار گزارش سهام(2) تدبیرپرداز و ره آورد نوین استخراج شده است. از آنجائیکه داده های تلفیقی[18](مقطعی- سری زمانی) از نظر تعداد مشاهدات، پایین بودن احتمال همخطی متغیرها و کاهش تورش برآورد به دلیل در نظر گرفتن اثرات فردی ناهمگنی شرکتها بر مدلهای مقطعی یا سری زمانی برتری دارند، لذا برای آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیون خطی چند متغیره به روش حداقل مربعات تعمیم یافته تلفیقی(PGLS) با به کارگیری نرم افزار Eviews6 استفاده شده است. در روش مذکور، ناهمسانی واریانس مانده ها از طریق حداقل کردن مجموع وزنی مربعات مانده ها که نمایش‌دهندهٔ وزن متوسط است، حداقل می‌گردد. برای آزمون فرضیه 2 پژوهش و ارزیابی نقش مدیریت سود بر رابطه بین ویژگیهای حاکمیت

www.SID.ir

Archive of SID

شرکتی و محتوای اطلاعاتی سود، کل نمونه به دو گروه فرعی شرکتهای با انگیـزه مـدیریت سود بالا و شرکتهای با انگیزه مدیریت سود پایین تقسیم می شـود سـپس بـرای هـر یـک از گروههای فرعی آزمونهای جداگانه ای انجام می گیرد. شرکتها بر اساس میانه اقـلام تعهـدی غیر عادی اندازه گیری شده بر اساس مدل کازنیک طبقه بندی مـی‌شـوند. بـدین معنـی کـه شرکتهایی که اقلام تعهدی غیر عادی آنها بالاتر از میانـه مقطعـی سـالیانه باشـد بـه عنـوان شرکتهای با اقلام تعهدی غیر عادی بالا و مابقی شرکتهای با اقلام تعهدی غیر عادی پـایین در نظر گرفته می‌شوند.

جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهـران(کـه تا تاریخ 86/12/29 تعداد آنها 430 شرکت بـود) طـی دوره زمـانی 1380 الـی 1386(دوره 7 ساله) است. از این جامعه شرکتها، با توجه به شرایط زیر انتخاب شدند:

- § تا پایان اسفند ماه سال 1379 در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشـند و سـال مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
- § شرکت‌ها نبایستی سال مالی خود را در طی دوره‌های مورد نظر تغییر داده باشند.
- § شرکتهای مورد نظر طی دوره پژوهش فعالیت مستمر داشته و سهام آنهـا مـورد معاملـه قرارگرفته باشد.
- § اطلاعات مالی مورد نیاز برای انجام این پژوهش را در دوره زمانی 1380 الـی 1386 بـه طور کامل ارائه کرده باشند و جزء شرکتهای سرمایه گذاری نباشند.

با در نظر گرفتن محدودیتهای فوق، نمونه ای با 714 مشاهده (شرکت_سال)[19] انتخاب گردید که در برگیرنده 102 شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهـران مـی‌باشـد. بـا توجه به ماهیت غیر تصادفی نمونه، احتمال وجود روابط غلط ناشی از ساختار نمونه غیر قابـل اجتناب است. در تحقیقات مربوط به حاکمیت شرکتی در بورس اوراق بهـادار تهـران انتخـاب شرکتها به صورت تصادفی تقریباغیر ممکن است که دلیل آن محدود بودن تعداد شـرکتهایی است که اطلاعات استاندارد تجاری را در سـطح عمـومی منتشـر مـی‌نماینـد. همچنـین ایـن پژوهش بر اساس تقسیم بندی صنایع توسط بورس اوراق بهـادار تهـران بـه محاسـبه اقـلام تعهدی عادی و غیر عادی پرداخته است. اگر طبقه بندی صورت گرفتـه توسـط بـورس اوراق بهادار تهران به طور مناسب صورت نگرفته باشد، مدل ممکن است به غلط تخمین زده شـود که این موضوع منجر به کاهش کنترل نسبت به عوامل خاص صنعت می گردد.

www.SID.ir

Archive of SID

مفروضات رگرسیون از طریق آزمون باقیمانده های مدل مورد بررسی قرارگرفتند. مفروضات مذکور عبارتند از: نرمال بودن، خطی بودن، هم‌واریانسی[20] و استقلال باقیمانده‌ها.

یافته های پژوهش

فرضیه اصلی1: بین ویژگیهای حاکمیت شرکتی و محتوای اطلاعاتی سود رابطه معنی‌دار وجود دارد.

این فرضیه بر تاثیر ویژگیهای حاکمیت شرکتی بر محتوای اطلاعاتی سود تاکید دارد.

به منظور آزمون فرضیه یک، ابتدا مدل سود- بازده تخمین زده می‌شود. سپس مدل سود-بازده با در نظر گرفتن اثر متقابل ویژگیهای حاکمیت شرکتی و سود آزمون می‌شود (جدول2). همچنین از آزمون والد برای مقایسه ضرایب تخمین استفاده می‌شود. اگر آماره والد برای یک متغیر متقابل معنی‌دار باشد، بیانگر این است که ضرایب واکنش سود پس از اعمال متغیر متقابل به طور معنی داری تغییر یافته است. برای آزمون این فرضیه از رگرسیون چند متغیره استفاده می کنیم.

جدول 1- تعریف متغیرها

علامت	متغیر	تعریف
R_{it}	بازده سهام	بازده سالیانه شرکت i از 8 ماه قبل از سال مالی تا 4 ماه پس از آن
E_{it}	سود هر سهم	سود هر سهم قبل از اقلام غیر مترقبه تقسیم بر قیمت اولیه سهام
$OWNCON_{it}$	تمرکز مالکیت	مجموع درصد تملک سهامدارانی که حداقل 5 درصد سهام شرکت را در اختیار دارند.
$INSOWN_{it}$	مالکیت نهادی	مجموع درصد سهام شرکت که متعلق به بانکها، بیمه‌ها، نهادهای مالی، شرکتهای هلدینگ، سازمانها و نهادها و شرکتهای دولتی می‌باشد.
$CEOD_{it}$	نفوذ مدیرعامل	اگر رئیس هیات مدیره عضو موظف باشد برابر یک و در غیر اینصورت برابر صفر
$DUAL_{it}$	دوگانگی وظیفه مدیرعامل	اگر مدیرعامل رئیس هیات مدیره باشد، برابر یک در غیر اینصورت برابر صفر

www.SID.ir

Archive of SID

$BRDSZE_{it}$	اندازه هیات مدیره	تعداد اعضای هیات مدیره شرکت
$BRDIND_{it}$	استقلال هیات مدیره	تعداد اعضای غیرموظف(مستقل) در ترکیب هیات مدیره تقسیم بر تعداد کل اعضای هیات مدیره
$DEBTRL_{it}$	اتکای بر بدهی	کل بدهی بلندمدت تقسیم بر کل دارائیها
$TENURE_{it}$	مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیات مدیره شرکت	لگاریتم طبیعی مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیات مدیره شرکت
AAA_{it}	قدرمطلق اقلام تعهدی غیر عادی	قدرمطلق باقیمانده مدلهای اندازه گیری مدیریت سود(جونز، تعدیل شده جونز، کازنیک و کوتاری)
D_{0i}	متغیر موهومی اقلام تعهدی غیرعادی	اگر میزان اقلام تعهدی غیرعادی بالاتر از میانه مقطعی سالیانه باشد برابر یک است در غیر اینصورت برابر صفر است.
D_{1i}	متغیر موهومی برای تمرکز مالکیت	اگرOWNCONبزرگتر از میانه مقطعی سالیانه باشد برابر یک در غیر اینصورت برابر صفر است.
D_{2i}	متغیر موهومی برای مالکیت نهادی	اگر INSOWN بزرگتر از میانه مقطعی سالیانه باشد برابر یک در غیر اینصورت برابر صفر است.
D_{3i}	متغیر موهومی برای اندازه هیات مدیره	اگر BRDSZE بزرگتر از میانه مقطعی سالیانه باشد برابر یک در غیر اینصورت برابر صفر است.
D_{4i}	متغیر موهومی برای استقلال هیات مدیره	اگرBRDIND بزرگتر از میانه مقطعی سالیانه باشد برابر یک در غیر اینصورت برابر صفر است.
D_{5i}	متغیر موهومی برای اتکای بر بدهی	اگر DEBTRL بزرگتر از میانه مقطعی سالیانه باشد برابر یک در غیر اینصورت برابر صفر است.
D_{6i}	متغیر موهومی برای مدت زمان تصدی مدیرعامل	اگر TENURE بزرگتر ازمیانه مقطعی سالیانه باشد برابر یک در غیر اینصورت برابر صفر است.

آماره t ضرایب به ما نشان می دهد که کدام یک از آنها به طور معنی داری متفاوت از صفر هستند. ستون آخر جدول(2) مربوط به آماره های همخطی متغیرهای مستقل است. نوسان نزدیک به عدد یک به معنی همخطی چندگانه کم و نوسان نزدیک به صفر به معنی این است که همخطی چندگانه ممکن است تهدیدی برای مدل باشد. همان گونه که ملاحظه می شود، نوسان مدل در حد مجاز است. عموما، مشکل همخطی چندگانه زمانی وجود دارد که عامل تورم واریانس[21] متغیرهای مستقل بیش از 10 باشد. بر اساس جدول فوق عامل تورم واریانس متغیرهای مستقل کمتر از 10 می‌باشد. لذا با توجه به نوسان و عامل تورم

www.SID.ir

Archive of SID

واریانس، همخطی چندگانه تهدیدی برای مدل نمی‌باشد. از آنجائیکه آماره دوربین واتسن نزدیک به عدد 2 می‌باشد، لذا خود همبستگی پیاپی بین مانده های رگرسیون وجود ندارد. در مجموع، نتایج آزمون فرضیه اصلی 1 نشان می دهد در سطح معنی داری یک درصد، میزان مالکیت نهادی اثر مثبتی بر محتوای اطلاعاتی سود دارد و آماره والد نیز نشان می‌دهد که وارد کردن متغیر مالکیت نهادی به مدل سود-بازده ضریب واکنش سود را به طور معنی داری تغییر می‌دهد. به عبارت دیگر بین مالکیت نهادی و محتوای اطلاعاتی سود رابطه معنی دار مستقیم وجود دارد و فرضیه فرعی 2 تائید می‌شود. این نتیجه با یافته های ولوری و جنکینز(2006) مطابقت دارد. با توجه به آماره t، ضرایب سایر ویژگیهای حاکمیت شرکتی و آماره والد آنها معنی دار نیست. به عبارت دیگر رابطه تمرکز مالکیت، اندازه هیات مدیره، استقلال هیات مدیره، نفوذ مدیر عامل، دوگانگی وظیفه مدیرعامل، اتکای بر بدهی و مدت زمان تصدی مدیرعامل با محتوای اطلاعاتی سود معنی دار نیست و این بدین مفهوم است که واکنش بازار به سودهای اعلام شده حسابداری، بستگی به ویژگیهای مذکور ندارد.

به طور کلی با توجه به آماره F به دست آمده برای کل مدل، فرضیه اصلی 1 تأیید می-شود و می توان گفت: **بین ویژگیهای حاکمیت شرکتی و محتوای اطلاعاتی سود رابطه معنی‌دار وجود دارد**. این نتیجه با نتایج چانگ و سان(2008)، بری یان، لیو و تراس(2004)، بوگشان(2005)، گابریلسن، گرامیلیچ و پلنبورگ(2002)، گُل، لین و تسویی(2002) و اندرسون، دلی و گیلان (2003) مطابقت دارد.

فرضیه اصلی 2: رابطه بین ویژگیهای حاکمیت شرکتی و محتوای اطلاعاتی سود در شرکتهایی که مدیران انگیزه بالایی برای مدیریت سود دارند قویتر از شرکتهایی است که انگیزه پایینی برای مدیریت سود دارند.

این فرضیه بر تاثیر ویژگیهای حاکمیت شرکتی بر ضرایب واکنش سود پس از مشروط شدن بر مدیریت سود تاکید دارد و بر مبنای این دیدگاه است که رابطه بین ویژگیهای حاکمیت شرکتی و محتوای اطلاعاتی سود در زمانی‌که مدیران انگیزه بالایی برای انجام عمل فرصت طلبانه دارند، قوی‌تر می‌شود. شرکتهایی که اقلام تعهدی غیر عادی بالایی دارند به نظر می رسد که انگیزه بالایی برای مدیریت سود دارند زیرا مدیران سود را زمانی مدیریت می‌کنند که انگیزه ای برای انجام آن داشته باشند. زمانی که مدیران انگیزه بیشتری

www.SID.ir

Archive of SID

برای انجام عمل فرصت طلبانه داشته باشند، نیاز به وجود ویژگیهای حاکمیت شـرکتی بیشـتر می شود.

جدول2- رگرسیون محتوای اطلاعاتی سود روی ویژگیهای حاکمیت شرکتی

نام متغیر	توضیح متغیر	PGLS	آماره والد Wald (St.	آماره های همخطی	
				نوسان	عامل تورم واریانس[1]
(Constant)	عرض از مبدا	0/845** (4/588)			
E	سود هر سهم	1/480*** (6/430)		0/504	1/983
D_1*E OWNCON*	اثر متقابل سود هر سهم و تمرکز مالکیت بالا	-0/098 (-0/347)	0/12	0/566	1/768
*D_2*E INSOWN	اثر متقابل سود هر سهم و مالکیت نهادی بالا	0/740** (2/339)	5/475 **	0/578	1/731
CEOD*E	اثر متقابل سود هر سهم و وجود نفوذ مدیرعامل	-0/191 (-0/722)	0/521	0/652	1/533
DUAL*E	اثر متقابل سود هر سهم و وجود دوگانگی وظیفه مدیر عامل	-0/243 (-0/446)	0/199	0/688	1/453
D_3*E BRDSZE*	اثر متقابل سود هر سهم و اندازه بالای هیات مدیره	0/003 (0/043)	0/001	0/986	1/015
*D_4*E BRDIND	اثر متقابل سود هر سهم و استقلال بالای هیات مدیره	0/045 (0/128)	0/016	0/804	1/244
*D_5*E	اثر متقابل سود هر سهم و اتکای	-1/496	2/326	0/673	1/486

www.SID.ir

Archive of SID

DEBTRL	بالا بر بدهی	-1/525) (			
$*D_6*E$ TENURE	اثر متقابل سود هر سهم و مدت زمان بالای تصدی مدیر عامل در هیات مدیره	-0/002 -1/342) (	1/801	0/741	1/349
SIZE	اندازه شرکت	-0/149 *** -4/517) (		0/963	1/038
Adjusted R-squared				0/169	
F				14/808	
Sig.				0/000	
Durbin-Watson				1/824	

*** معنی دار در سطح 1 درصد، **معنی دار در سطح 5 درصد، * معنی دار در سطح 10 درصد
اعداد مندرج در سطر اول ضرایب متغیرها و اعداد مندرج در سطر دوم که در داخل پرانتز درج شده است بیانگر آماره t (دو دامنه) می باشد.

برای آزمون فرضیه دو ابتدا مدل سود- بازده در شرکتهای با انگیزه مدیریت سود بالا و پایین به طور جداگانه آزمون می‌شود. سپس مدل سود- بازده با در نظر گرفتن اثر متقابل ویژگیهای حاکمیت شرکتی و سود در شرکتهای با انگیزه مدیریت سود بالا و پایین آزمون می‌شود(جدول 3). با توجه به آماره F در هر دو گروه شرکت، کل مدل رگرسیونی معنی دار است و آماره دوربین واتسون دو مدل نیز حاکی از این است که بین متغیرهای مستقل هم خطی وجود ندارد. ضریب تعیین تعدیل شده در شرکتهایی که مدیران انگیزه بالایی برای مدیریت سود دارند(20%) بزرگتر از ضریب تعیین تعدیل شده در شرکتهایی است که انگیزه پایینی برای مدیریت سود دارند(17/9%) که این موضوع بیانگر این است که در شرکتهایی که مدیران انگیزه بالایی برای مدیریت سود دارند، رابطه بین ویژگیهای حاکمیت شرکتی و محتوای اطلاعاتی سود قوی‌تر می‌باشد. همچنین مقایسه ضریب تعیین تعدیل شده مدل سود_بازده با ضریب تعیین تعدیل شده مدل ویژگیهای حاکمیت شرکتی- محتوای اطلاعاتی سود در دو گروه شرکت، بیانگر این است که پس از اضافه نمودن ویژگیهای حاکمیت شرکتی به مدلهای سود-بازده، ضریب تعیین تعدیل شده مدل سود- بازده در هر دو گروه

www.SID.ir

Archive of SID

شرکت بهبود می‌یابد، لذا می توان گفت قدرت توضیح دهندگی سود افزایش یافته است. با توجه به آماره t و نتایج مدلهای رگرسیونی فرضیه‌های فرعی، از بین هشت ویژگی حاکمیت شرکتی، در گروه شرکتهای با انگیزه مدیریت سود بالا، مالکیت نهادی و استقلال هیات مدیره به ترتیب در سطح 5% و 10% رابطه معنی داری با محتوای اطلاعاتی سود دارند، در حالی که در شرکتهای با انگیزه مدیریت سود پایین فقط متغیر مالکیت نهادی در سطح 10% رابطه معنی داری با محتوای اطلاعاتی سود دارد. بر اساس جدول(3) عامل تورم واریانس متغیرهای مستقل کمتر از 10 می‌باشد، لذا با توجه به نوسان و عامل تورم واریانس، همخطی چندگانه تهدیدی برای مدل نمی‌باشد.

با توجه نتایج حاصل از آزمون فرضیه اصلی2، فرضیه مذکور تائید می‌گردد و می‌توان گفت: **رابطه بین ویژگیهای حاکمیت شرکتی و محتوای اطلاعاتی سود در شرکتهایی که مدیران انگیزه بالایی برای مدیریت سود دارند قویتر از شرکتهایی است که انگیزه پایینی برای مدیریت سود دارند.** این نتیجه با نتایج بوگشان(2005) مطابقت دارد.

جدول 3- رگرسیون محتوای اطلاعاتی سود روی ویژگیهای حاکمیت شرکتی

نام متغیر	توضیح متغیر	شرکتهای با انگیزه مدیریت سود بالا			شرکتهای با انگیزه مدیریت سود پایین		
		PGLS	آماره های همخطی		PGLS	آماره های همخطی	
			نوسان	عامل تورم واریانس		نوسان	عامل تورم واریانس
(Constant)	عرض از مبدا	*** 0/912 (3/520)			***0/643 (2/451)		
E	سود هر سهم	***1/591 (4/293)	0/525	1/904	***1/337 (4/729)	0/430	2/324
$*E*D_1$ OWNCON	اثر متقابل سود هر سهم و تمرکز مالکیت بالا	0/045 (0/097)	0/559	1/790	0/255 (0/675)	0/494	2/022
$*D_2*E$ INSOWN	اثر متقابل سود هر سهم و مالکیت نهادی بالا	**1/164 (2/335)	0/673	1/486	*0/670 (1/696)	0/458	2/183

www.SID.ir

Archive of SID

CEOD*E	اثر متقابل سود هر سهم و وجود نفوذ مدیرعامل	-0/099 (-0/209)	0/629	1/589	-0/022 (-0/075)	0/601	1/664
DUAL*E	اثر متقابل سود هر سهم و وجود دوگانگی وظیفه مدیر عامل	-1/122 (-0/434)	0/611	1/638	-0/150 (-0/188)	0/709	1/411
D_3 *E BRDSZE*	اثر متقابل سود هر سهم و اندازه بالای هیات مدیره	-0/133 (-1/608)	0/969	1/033	0/133 (1/434)	0/974	1/027
*D_4*E BRDIND	اثر متقابل سود هر سهم و استقلال بالای هیات مدیره	*0/682 (1/751)	0/779	1/284	0/448 (0/939)	0/7	1/430
*D_5*E DEBTRL	اثر متقابل سود هر سهم و اتکای بالا بر بدهی	-1/521 (-1/277)	0/801	1/248	-1/563 (-0/957)	0/505	1/978
*D_6*E TENURE	اثر متقابل سود هر سهم و مدت زمان تصدی مدیر عامل در هیات مدیره	0/001 (0/343)	0/706	1/417	-0/002 (-1/087)	0/694	1/442
SIZE	اندازه شرکت	** -0/170 (-3/613)	0/944	1/059	** -0/109 (-2/352)	0/921	1/086
Adjusted R-Squared	0/201	0/20			0/179		
F	8/961	8/854			8/465		
Sig.	0/000	0/000			0/000		
Durbin-Watson	2/047	2/079			2/077		

*** معنی دار در سطح 1 درصد، ** معنی دار در سطح 5 درصد، *معنی دار در سطح 10 درصد

اعداد مندرج در سطر اول ضرایب متغیرها و اعداد مندرج در سطر دوم که در داخل پرانتز درج شده است بیانگر آماره t (دو دامنه) می باشد.

www.SID.ir

Archive of SID

بحث و نتیجه گیری

نتایج تحقیق حاکی از آن است که در بورس اوراق بهادار تهران، از بین هشت ویژگی حاکمیت شرکتی (تمرکز مالکیت، مالکیت نهادی، نفوذ مدیرعامل، دوگانگی وظیفه مدیرعامل، اندازه هیات مدیره، استقلال هیات مدیره، اتکای بر بدهی و مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیات مدیره) فقط مالکیت نهادی و استقلال هیات مدیره در زمان وجود انگیزه مدیریت سود بالا با محتوای اطلاعاتی سود رابطه معنی دار دارند. به عبارت دیگر، در بورس اوراق بهادار تهران سهامداران به اهمیت مالکیت نهادی، استقلال هیات مدیره و مدیریت سود واقف بوده و با در نظر گرفتن متغیرهای مذکور به سود سهام واکنش نشان می دهند و هرچه انگیزه مدیران برای مدیریت سود بالاتر باشد توجه سهامداران به مالکیت نهادی و استقلال هیات مدیره در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بیشتر شده و در نتیجه رابطه بین سود- بازده قوی‌تر می‌گردد. همچنین از نظر سهامداران سایر ویژگیهای حاکمیت شرکتی(تمرکز مالکیت، نفوذ مدیرعامل، دوگانگی وظیفه مدیرعامل، اندازه هیات مدیره، اتکای بر بدهی و مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیات مدیره) تاثیری در بهبود محتوای اطلاعاتی سود چه در زمان وجود انگیزه مدیریت سود بالا و چه در زمان وجود انگیزه مدیریت سود پایین ندارند. در نهایت می توان نتیجه گیری کرد که ویژگیهای حاکمیت شرکتی اگر در شرکتها به صورت قانونمند اعمال و در صورتهای مالی و گزارشات هیات مدیره به مجامع عملکرد افشا گردد، قابلیت اتکای سود افزایش یافته و سهامداران به سودهای اعلام شده توسط شرکتهای مذکور اتکا نموده و واکنش مناسبی در قبال آن نشان خواهند داد که این موضوع در قیمت بازار سهام شرکتهای مذکور منعکس خواهد گردید. لذا، به منظور حمایت از حقوق سهامداران اقلیت، افزایش قابلیت اتکای سود و کمک به توسعه و رشد بازار بورس، لازم است موضوع تصویب آیین نامه راهبری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار با در نظر گرفتن نتایج حاصل از تحقیقات انجام گرفته در خصوص موضوع حاکمیت شرکتی، در اولویت کاری شورای عالی بورس و اوراق بهادار قرار گرفته و ضمانت اجرایی کافی نیز برای آن مد نظر قرار بگیرد.

به منظور استفاده هر چه بهتر از نتایج پژوهش و نیز کمک به روشن شدن تاثیر ویژگیهای حاکمیت شرکتی بر محتوای اطلاعاتی سود می توان این پژوهش را پس از تصویب و اجرایی شدن آیین نامه راهبری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار

www.SID.ir

Archive of SID

تهران و با توجه به تاثیر نوع صنعت بر روابط بین ویژگیهای حاکمیت شرکتی و محتوای اطلاعاتی سود تکرار نمود.

پی نوشت ها

1. Pooled Generalized Least Squares(PGLS)
2. Organization for Economic Co-operation and Development(OECD).
3. با توجه به اینکه در این پژوهش، رابطه بین ویژگیهای حاکمیت شرکتی و محتوای اطلاعاتی سود از دیدگاه سهامداران مورد بررسی قرار می گیرد، لذا تعریف حاکمیت شرکتی از منظر نظریه نمایندگی مد نظر قرار می گیرد.
4. مکانیزمهای(ابزارهای)حاکمیت شرکتی(به عنوان مثال، انتخاب هیات مدیره توانمند، ایجاد کمیته های هیات مدیره از مدیران مستقل و غیر اجرایی، تدوین، تصویب و استقرار قوانین نظارتی مناسب، تشویق و گسترش سرمایه گذاران نهادی و ...) بر فرآیندها و فعالیت شرکتها نظارت دارند و موجب ارتقای پاسخگویی و دستیابی به سایر هدفهای حاکمیت شرکتی می شوند.
5. این لیست نمونه هایی از تحقیقات انجام شده است و تمام آنها را شامل نمی‌شود.
6. Ownership Concentration
7. با توجه به تحقیقات انجام شده در خصوص تمرکز مالکیت(یو، 2006) منظور از تمرکز مالکیت مجموع درصد تملک سهامدارانی است که حداقل 5 درصد سهام شرکت را در اختیار دارند. همچنین در ادبیات بورس هنگامی که صحبت از سهامداران عمده است، منظور کلیه اشخاص حقیقی یا حقوقی است که مالک حداقل 5 درصد سهام یک واحد تجاری می باشند(گروه تحلیلی بورس نگر، 1385). بررسی قوانین بورس و اوراق بهادار نشان می دهد، درصد مشخصی برای میزان مالکیت سهامداران عمده تعیین نشده است.
8. Institutional Ownership
9. Chief Executive Officer Dominance
10. Chief Executive Officer Duality
11. Board Size
12. تعریف مدیر مستقل در ماده 1/1 پیش نویس آیین نامه راهبری شرکت در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارائه شده است و در حال حاضر الزام قانونی برای افشای استقلال اعضای هیات مدیره در گزارشات مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود ندارد. از آنجائیکه بر اساس پیش نویس آیین نامه مذکور، اعضای هیات مدیره در صورت احراز شرایطی مستقل شناخته می شوند که اطمینان از احراز آنها از طریق گزارشات منتشره توسط شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود ندارد، لذا به منظور افزایش روایی داخلی پژوهش، غیر موظف بودن اعضای هیات مدیره که در ادبیات تحقیق نیز به عنوان ویژگی استقلال هیات مدیره در نظر گرفته شده(به عنوان مثال، بوگشان، 2005) و در صورتهای مالی و گزارشات هیات مدیره شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نیز افشا می شود، استفاده شده است.
13. Board Independenc
14. Debt Reliance
15. Chief Executive Officer Tenure

www.SID.ir

Archive of SID

16. داده های مذکور از صورتهای مالی حسابرسی شده، گزارشات سالیانه هیات مدیره و صورت خلاصه مذاکرات مجامع عملکرد و سایر مدارک و مستندات مرتبط با شرکتهای پذیرفته شده در بورس تهران، همچنین قانون بودجه کل کشور طی دوره نمونه استخراج شده است.
17. www.rdis.ir
18. Pooled Data
19. با توجه به محدودیتهای اعمال شده، 102 شرکت طی 7 سال انتخاب گردید(714=102×7).
20. outliers and collinearity
21. Variance Inflation Factor

منابع

حساس یگانه، یحیی.(1385). حاکمیت شرکتی در ایران. *حسابرس*، 22.

حساس یگانه، یحیی، مرادی، محمد، اسکندر، هـدی.(1387). بررسی رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و ارزش شرکت، *بررسیهای حسابداری و حسابرسی*،52(15)، 122-107.

سازمان بورس و اوراق بهادار.(1385). *پیش نویس آئین نامه اصول راهبری شرکت در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار*،تهران.

قنبری، فریبا.(1386). *بررسی تاثیر مکانیزمهای حاکمیت شرکتهای بر عملکرد شرکتهای سهامی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران*، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه الزهرا.

مشایخ، شهناز و اسماعیلی، مریم.(1385). بررسی رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه های اصول راهبری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *بررسیهای حسابداری و حسابرسی*، 45، 44-25.

نمازی، محمد و کرمانی، احسان. (1387). تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. بررسیهای حسابداری و حسابرسی، 53.

Abu-Tapanjeh, A.M.(2009).Corporate governance from the Islamic perspective: A comparative analysis with OECD principles. *Critical perspectives on Accounting* 20(5), 556-567.

Adams, R., & Mehran, H.(2002). Board structure and banking firm performance, *Working paper*, Federal Reserve Bank of New-York.

Anderson, K., Deli, D., & Gillan, S.(2003). Boards of directores, Audit Committee, and the Information Content of earnings, *SSRN Working Paper*.

Ball, R., Brown, P.(1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers", *Journal of Accounting Research*,159-178.

www.SID.ir

Archive of SID

Beasley, M.S.(1996). An Empirical Analaysis of the Relation between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud, *The Accounting Review*, 71(4): 443-465.

Brown, P.(1999). Earnings Management: A Subtle (and troubleesome) Twist to Earnings Quality. *Journal of Financial Statement Analysis*, New York,4:61-63.

Bryan, D., Liu, M and Tiras. S (2004). The influence of independent and effective audit committees on earnings quality. *SSRN Working Paper*.

Bugshan,T.(2005).Corporate governance, Earnings management, and the information content of accounting earnings, dissertation., *Bond university*.

Chang, J.Ch., Sun, H.L.(2008). The relation between Earning Informativeness, Earnings Management and Corporate Governance in the Pre- and Post-SOX periods, Working paper,SSRN working paper.

Chen,Y.(2008). International Dual Listing : An analytical Framework based on Corporate Governance Theory, *Journal of American Academy of Business*, Cambridge, 12(2):187-194.

Christie, A., Zimmerman, J.(1994).Efficient versus Opportunistic Choices of Accounting Procedures: *Corporate Control Contests. Accounting Review*,69: 539- 566.

Daniels, R.(1995).The role of debt in interactive corporate governance, *California Law Review*,83:1073-1113.

Das, S., Lev, B.(1994).Nonlinearity in the returns-earnings relation: Tests of alternative specifications and explanations, *Contemporary Accounting Research*, 11:354-380.

Dechow, P., Skinner, D.(2000).Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators, *SSRN Working paper*.

Dechow, P., Sloan, R and Sweeney, A.(1996).Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC.*Contemporary Accounting Research*,13:1-36.

Dedman, E.(2000).An investigation into the determinants of UK board structure before and after Cadbury. *Corporate Governance*, 8:133-153.

www.SID.ir

Archive of SID

Easton, P., Harris, T and Ohlson, J.(1992).Aggregate accounting earnings can explain most of security returns., *Journal of Accounting and Economics*,15: 119-142.

Easton, P., Zmijewski, M.(1989).Cross-sectional variation in the stock market response to accounting earnings announcements. *Journal of Accounting and Economics*,11:117-141.

Ebrahim, A.M.(2004).The Effectiveness of Corporate Governance, Institutional Ownership, and Audit Quality as Monitoring Devices of Earnings Management. PhD Dissertation, *The state university of New Jersey*.

Fama, E. F.(1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy*, 88.

Fama, E. F. and M.c. Jensen.(1983). The Separation of ownership and control. The *Journal of Law and Economics*,26:301-325.

Finkelstein, S. and D'Aveni, R .(1994). CEO Duality as a Double-edged Sword: How Boards of Directors Balance Entrenchment Avoidance and Unity of Command., *Academy of Management Journal*,37(5):1079-1108.

Gaa, J.(2007).Corporate Governance, transparency and Secrecy: The Ethics of Earnings Management, University of Alberta, *Working Paper*.

Gabrielsen, G., Gramlich, J., and Plenborg, T.(2002).Managerial ownership, information content of earnings, and discretionary accruals in a non-US Setting., *Journal of Business Finance and Accounting*,29(7,8):967-988.

Gul, F., Lynn, S and Tsui, J.(2002).Audit Quality, Management Ownership, and the Informativeness of Accounting Earnings. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*,17(1):25-51.

Gul., F., Tsui, J.(2001). Free Cash Flow, Debt Monitoring and Audit Pricing: Further Evidence on the Role of Director Equity Ownership. *Auditing: A Journal of Practice&Theory*.

Healy, P and Wahlen, J.(1999).A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*,13(4): 365-384.

Hermalin, B and Weisbach, M.(1998).The Determinants of Board Composition., *Rand Journal of Economics*,19:589-606.

www.SID.ir

Archive of SID

http://www.boursenegar.com/newsdetail-fa-412.html.

Jensen, M.(1993). Presidential Address: The modern industrial revolution, exit and Jones, J., 1991. Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research* ,29(2):193-223.

Kallunki, J., Martikainen, T.(1997).The lead-lag structure of stock returns and accounting earnings,*International Review of Financial-Analysis*,6(1): 37-48.

Keil, G and Nicholson, G.(2003).Board composition and corporate performance: how the Australian experience informs contrasting theories of corporate governance., *corporate Governance* ,11(3):189-205.

Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics and earnings management. *Journal of Accounting and Economic,* 33:375-400.

Kormendi, R., Lipe, R.(1987).Earnings innovation, earnings persistence and stock returns. *Journal of Business*,60:323-345.

Lawler E., Finegold, D., Benson, G., Conger, J.(2002).Corporate Boards: Keys to Effectiveness, *Organizational Dynamics* 30(4):301-324.

Lipe, R., Bryant, L., Widener, S.(1998). Do Nonlinearity, Firm-Specific Coefficients and Losses Represent Distinct Factors in the Relation between Stock Returns and Accounting Earnings?, *Journal of Accounting and Economics*,25:195-214.

Liu J., Thomas, J.(2000).Stock Returns and Accounting Earnings", *Journal of Accounting Research*,38:71-99.

Maher, M., Andersson, T.(2000).Corporate Governance: Effects on Firm Performance and Economic Growth, *OECD working paper*.

Mashayekhi, B.(2007). Board of director characteristics and firms' discretionary accruals management: the case of Iran, *Fifth International Business Research Conference*, 26- 27 April 2007, Dubai, United Arab Emirates.

Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), OECD Principles of Corporate Governance (OECD, Paris), 1999, 2004.

www.SID.ir

Archive of SID

Peasnell, P., Pope, P and Young, S.(2000).Board monitoring and earnings management: Dooutside directors influence abnormal accruals?, *working paper*, Lancaster University.

Ramakrishnan, R., Thomas, J.(1998). Valuation of permanent, transitory, and price- irrelevant components of reported earnings *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 13:301-336.

Rechner, P and Dalton, D.(1991). CEO duality and organizational performance: a longitudinal analysis.12(2):155-161.

Rosenfield, P.(2000).What drives earnings management? *Journal of Accountancy*, 190(4):106-109.

Thomsen, S and Pedersen, T.(2000).Ownership Structure and economic performance in the Largest European companies. *Strategic Management Journal*,21: 689-705.

Tsui, J., Jaggi, B., Gul, F.(2001).CEO Domination, Growth Opportunities and their.Impact on Audit Fees, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*,16(3)

Velury, U., Jenkins, D.S.(2006). Institutional ownership and the quality of earnings. *Journal of Business Research*. 56:1043-1051.

Wang, Z., Swift, K and Lobo,G.(1994).Earnings management and the informativeness of accruals adjustments. *Working paper*, Motana State University.

Watts, R., Zimmerman, J.(1986). Positive Accounting Theory, Englewood Cliffs, Prentice-Hall, Inc.

Wild, J.(1992). Stock Price Informativeness of Accounting Numbers: Evidence on Earnings, Book Values, and Their Components, *Journal of Accounting and Public Policy* , 11:119-154.

Wild, J .(1996). The audit committee and earnings quality., *Journal of Accounting, Auditing and Finance*,11:247-276.

Xie, B., Davidson, W and DaDalt, P .(2003). Earnings management and corporate governance:The roles of the board and the audit committee., *Journal of Corporate Fiance*, 9(3):295-317.

Yermack, D.(1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors", *Journal of Financial Economics*.40(2):185-211.

www.SID.ir

Archive of SID

www.SID.ir

Archive of SID

1 - Pooled Generalized Least Squares(PGLS)

2- Organization for Economic Co-operation and Development(OECD).

3- با توجه به اینکه در این پژوهش، رابطه بین ویژگیهای حاکمیت شرکتی و محتوای اطلاعاتی سود از دیدگاه سهامداران مورد بررسی قرار می گیرد، لذا تعریف حاکمیت شرکتی از منظر نظریه نمایندگی مد نظر قرار می گیرد.

4- مکانیزمهای(ابزارهای)حاکمیت شرکتی(به عنوان مثال، انتخاب هیات مدیره توانمند، ایجاد کمیته های هیات مدیره از مدیران مستقل و غیر اجرایی، تدوین، تصویب و استقرار قوانین نظارتی مناسب، تشویق و گسترش سرمایه گذاران نهادی و ...) بر فرآیندها و فعالیت شرکتها نظارت دارند و موجب ارتقای پاسخگویی و دستیابی به سایر هدفهای حاکمیت شرکتی می شوند.

5- این لیست نمونه هایی از تحقیقات انجام شده است و تمام آنها را شامل نمی‌شود.

6- Ownership Concentration

7- با توجه به تحقیقات انجام شده در خصوص تمرکز مالکیت(یو، 2006) منظور از تمرکز مالکیت مجموع درصد تملک سهامدارانی است که حداقل 5 درصد سهام شرکت را در اختیار دارند. همچنین در ادبیات بورس هنگامی که صحبت از سهامداران عمده است، منظور کلیه اشخاص حقیقی یا حقوقی است که مالک حداقل 5 درصد سهام یک واحد تجاری می باشند(گروه تحلیلی بورس نگر، 1385). بررسی قوانین بورس و اوراق بهادار نشان می دهد، درصد مشخصی برای میزان مالکیت سهامداران عمده تعیین نشده است.

8- Institutional Ownership

9- Chief Executive Officer Dominance

10- Chief Executive Officer Duality

11- Board Size

12- تعریف مدیر مستقل در ماده 1/1 پیش نویس آیین نامه راهبری شرکت در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارائه شده است و در حال حاضر الزام قانونی برای افشای استقلال اعضای هیات مدیره در گزارشات مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود ندارد. از آنجائیکه بر اساس پیش نویس آیین نامه مذکور، اعضای هیات مدیره در صورت احراز شرایطی مستقل شناخته می شوند که اطمینان از احراز آنها از طریق گزارشات منتشره توسط شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود ندارد، لذا به منظور افزایش روایی داخلی پژوهش، غیر موظف بودن اعضای هیات مدیره که در ادبیات تحقیق نیز به عنوان ویژگی استقلال هیات مدیره در نظر گرفته شده(به عنوان مثال، بوگشان، 2005) و در

www.SID.ir

Archive of SID

صورتهای مالی و گزارشات هیات مدیره شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نیز افشا می شـود، استفاده شده است.

13- Board Independenc
14 -Debt Reliance
15 - Chief Executive Officer Tenure
16- داده های مذکور از صورتهای مالی حسابرسی شده، گزارشات سالیانه هیات مدیره و صورت خلاصه مذاکرات مجامع عملکرد و سایر مدارک و مستندات مرتبط با شرکتهای پذیرفته شده در بورس تهران، همچنین قانون بودجه کل کشور طی دوره نمونه استخراج شده است.
17- www.rdis.ir
18- Pooled Data
19- با توجه به محدودیتهای اعمال شده، 102 شرکت طی 7 سال انتخاب گردید(714=102×7).
20- outliers and collinearity
21-Variance Inflation Factor

www.SID.ir