

بررسی ارتباط بین ساختار مالکیت و محتوای اطلاعاتی سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر یونس بادآور نهندي^۱، حسين تيموري^۲

چکیده:

سود خالص یکی از اقلام مهم مندرج در صورت‌های مالی است که در تصمیم‌گیری استفاده کنندگان صورتهای مالی تاثیر به‌سزایی دارد. یکی از سئوالات مهم قابل طرح آن است که آیا ساختار مالکیت می‌تواند بر محتوای اطلاعاتی سود تاثیر گذار باشد یا خیر؟ بنابراین، هدف اصلی مطالعه حاضر، بررسی ارتباط بین ساختار مالکیت و محتوای اطلاعاتی سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در این پژوهش ساختار مالکیت به پنج بخش شامل مالکیت سهام شناور آزاد، مالکیت نهادی، مالکیت دولتی، تمرکز مالکیت و مالکیت شرکتی تقسیم گردید. در این پژوهش ۱۰۰ شرکت از شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طول دوره ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ به عنوان

۱. عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تبریز، گروه حسابداری، تبریز، ایران. Yb_Nahandi@yahoo.com
۲. دانشجوی کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تبریز، گروه حسابداری، تبریز، ایران. h.teymouri65@yahoo.com

نمونه در نظر گرفته شده است. اين پژوهش، از نوع کاربردي بوده و براي تجزيه و تحليل داده‌ها از الگوي پانل با داده‌هاي متوازن استفاده شده است. نتايج پژوهش نشان مي‌دهد كه بين مالكيته سهامداران نهادي، تمرکز مالكيته و مالكيته دولتي با محتوای اطلاعاتی سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط مثبت و معنی داری وجود دارد در حالی که بین سهام شناور آزاد و مالكيته شرکتي با محتوای اطلاعاتی سود ارتباط معنی داری مشاهده نگردید.

واژگان کلیدی: سهام شناور آزاد، مالكيته نهادي، مالكيته دولتي، تمرکز مالكيته، مالكيته شرکتي، محتوای اطلاعاتی سود

Archive of SID

مقدمه

مهمترین ویژگی شرکت های سهامی تفکیک مالکیت از مدیریت آنهاست. در سی سال گذشته موارد بسیاری از تضاد منافع بین گروهها و چگونگی مواجهه شرکت ها با این گونه تضادها از سوی اقتصاددانان مطرح شده است. از این موارد به طور کلی زیر عنوان " تئوری نمایندگی " در ادبیات حسابداری یاد می شود (جنسن و همکاران، ۱۹۷۶). طبق تعریف جنسن و مک لینگ (۱۹۷۶)، رابطه نمایندگی قراردادی است که بر اساس آن صاحبکار یا مالک، نماینده یا فرد دیگری را از جانب خود منصوب و اختیار تصمیم گیری را به او تفویض می کند. در تئوری نمایندگی هدف مالکان حداکثر سازی ثروت است و بنابراین، به منظور دستیابی به این هدف، بر کار نماینده نظارت و عملکرد او را ارزیابی می کنند. سود خالص نیز یکی از اقلام مندرج در صورت های مالی است که در تصمیم گیری استفاده کنندگان صورتهای مالی تأثیر بسزایی دارد و توجه زیادی را معطوف خود ساخته است. یکی از گروههای اصلی استفاده- کنندگان از صورت های مالی سهامداران هستند. از این رو عموماً این گونه تصور می شود که ساختار مالکیت شرکتها ممکن است به تغییر رفتار شرکت ها منجر شود. این امر از فعالیت های نظارتی که سرمایه گذاران مختلف در این ساختار انجام می دهند، نشأت می گیرد. از حیث تئوری، نهادها ممکن است انگیزه هایی برای نظارت فعال بر مدیریت داشته باشند (ویلیوری و همکاران، ۲۰۰۶). در این صورت سؤال ایجاد شده این است که آیا متفاوت بودن ساختار مالکیت

شرکت‌ها بر محتوای اطلاعاتی سود تأثیر دارد؟ به نظر می‌رسد که سرمایه‌گذاران چندین محرک برای نظارت بر گزارشگری مالی دارند. از جمله این محرک‌ها می‌توان به اطلاعات مالی شرکت اشاره کرد که صورت‌های مالی منبع مهمی از این نوع اطلاعات در مورد شرکت می‌باشند. بنابراین انتظار می‌رود بین سطوح مختلف مالکیت‌ها و محتوای اطلاعاتی سود، به عنوان یکی از اقلام مندرج در گزارشهای مالی، رابطه منطقی وجود داشته باشد. هدف اصلی مقاله حاضر در این راستا بوده و به دنبال تعیین رابطه بین مالکیت‌های مختلف در ساختار شرکت‌ها و محتوای اطلاعاتی سود گزارش شده آنها است.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

نظریه‌ها و شواهد تجربی نشان می‌دهد که سطوح مختلف مالکیت، انگیزه‌های متفاوتی را برای کنترل و نظارت بر مدیریت شرکت بوجود می‌آورد (شیفلر و ویشنی، ۱۹۸۶، مورک و همکاران، ۱۹۸۹؛ تیروول، ۲۰۰۱). برای مثال تمرکز مالکیت پیامدهای مربوط به میزان عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران را به تصویر می‌کشد. بنابراین، افزایش عدم تقارن اطلاعاتی، محتوای اطلاعاتی سودهای حسابداری و رویه‌های انتخابی مدیران را تحت تأثیر قرار می‌دهد (فان و وانگ، ۲۰۰۲؛ دانیلی و لینچ، ۲۰۰۲). دو دیدگاه در زمینه تأثیر تمرکز مالکیت بر محتوای اطلاعاتی سود وجود دارد: دیدگاه اول بیانگر این مطلب است که سهامداران عمده انگیزه و منابع کافی برای جمع‌آوری اطلاعات، کنترل افراد درون شرکت و اجرای قراردادهای دارند و از این رو، نقش نظارتی سهامداران عمده، موجب افزایش محتوای اطلاعاتی سود می‌شود (کرکزاک و کرکزاک، ۲۰۰۹). در دیدگاه دوم این باور وجود دارد 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 (فیث و همکاران، ۲۰۰۷).

محتوای اطلاعاتی سودها همچنین با سطوح مختلف مالکیت مرتبط است. برای مثال مالکیت مدیریتی می‌تواند تأثیر مثبتی بر محتوای اطلاعاتی سودها داشته باشد (وارفیلد و همکاران، ۱۹۹۵) در حالی که گابریلسون و همکاران (۲۰۰۲) نشان دادند که بدلیل جبهه‌گیری مدیریت یا سلب مالکیت، ممکن است مالکیت مدیریتی تأثیر منفی بر محتوای اطلاعاتی سود داشته باشد. سایر مطالعات نشان دادند که سهامداران نهادی بر محتوای اطلاعات سود از ۲ دیدگاه تأثیر می‌گذارد: بر اساس فرضیه نظارت فعال، سهامداران نهادی عموماً منافع مالکیتی زیادی در شرکت دارند و بنابراین انگیزه کافی برای کنترل فعالیت‌های مدیریت و هیئت مدیره وجود دارد. 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 هر دو ایجاد می کند و این همکاری باعث کاهش نظارت بر فعالیت های مدیریت می شود و ممکن است به کاهش محتوای اطلاعاتی سود منجر گردد (چانگ و همکاران، ۲۰۰۲). با این حال به دلیل اینکه ساختارهای اقتصادی و مکانیزم های نظارتی با هم تفاوت دارند بنابراین نمی توان با قطعیت به نتایج تحقیقات صورت گرفته در سایر کشورها تکیه کرد و آنها را به محیط ایران تعمیم داد.

ساختار مالکیت مشکلات نمایندگی را در شرکت ترسیم می کند و بر فرایند گزارشگری شرکت تاثیر می گذارد. زمانی که یک مالک به طور موثرتری کنترل یک شرکت را بر عهده می گیرد بدین معنا است که کنترل تولیدات مربوط به اطلاعات حسابداری شرکت و رویه های گزارشگری نیز بر عهده وی است. هنگامی که جایگاه مالک تثبیت می شود، شکاف بزرگی بین حق رای دهی و حقوق مربوط به جریان های نقدی بوجود می آید و در نتیجه اعتبار اطلاعات حسابداری کاهش می یابد. در این حالت سرمایه گذاران خارجی توجه کمتری به ارقام گزارش های حسابداری نشان می دهند، به این دلیل که آنها انتظار دارند با کنترل کردن مالک، گزارش اطلاعات حسابداری به جای تاکید بر منافع شخصی بر معاملات اقتصادی واقعی استوار باشد (فیرث و همکاران، ۲۰۰۷). بطور خاص، سرمایه گذاران خارجی ممکن است به سود های گزارش شده شرکت اعتماد نداشته باشند، زیرا با کنترل کردن مالک ممکن است دستکاری سود ها در جهت سلب مالکیت باشد. علاوه بر این، مالک شرکت انگیزه دارد تا از گزارشگری اطلاعات حسابداری که بصورت جدی از طریق سهامداران خارجی مورد نظارت قرار می گیرد، اجتناب کند. این رویکرد همیشه به این معنا نیست که دستکاری آشکار سود ها ممکن است دستیابی به ثروت را تحت تاثیر قرار دهد. از دست دادن اعتبار در گزارش سودها، محتوای اطلاعاتی قیمت سهام را کاهش می دهد. مطالعات گذشته بر اهمیت اعتبار سودهای گزارش شده تاکید دارند. تئو و وانگ (۱۹۹۳) نشان داده اند که درک بازار از کیفیت سودهای حسابداری بطور مثبتی محتوای اطلاعاتی سود را تحت تاثیر قرار می دهد.

تمرکز مالکیت به شرکت ها اجازه می دهد که افشای اطلاعات خود را به عموم محدود کنند. شفافیت در گزارش اطلاعات، یک استراتژی خوب است زیرا مانع از نشت انحصاری اطلاعات به رقابت کنندگان می شود و به شرکت-ها اجازه می دهد تا از رسیدگی های ناخواسته سیاسی و اجتماعی منع شوند. شرکت هایی با دانش و سرمایه فکری بالا تمایل دارند که مالکیت و حق تصمیم گیری را در اشخاصی با دانش ویژه تمرکز بخشند (جنسن و مک لینگ، ۱۹۹۲؛ کریست و همکاران، ۲۰۰۲). ایجاد کنترل برای اشخاصی بدون دانش خاص می تواند به تصمیمات نامطلوب یا هزینه های بالای انتقال دانش به افراد نیازمند، منجر شود. علاوه بر این، اگر افراد آگاه مجموعه بزرگی را تشکیل دهند، احتمال نشت

اطلاعات خصوصی به سایر رقبا افزایش می یابد. مورک (۱۹۹۶) معتقد است که دو دلیل وجود دارد که بیان می کند چرا شرکت ها توانایی بهتری در درگیر شدن در فعالیت های سیاسی دارند. ابتدا تمرکز تصمیمات در داخل شرکت به آنها کمک می کند تا عملیات شرکت را در خفا رهبری نمایند. یک سیاستمدار ممکن است تمایل بیشتری به حفظ شهرت و صداقت داشته باشد. شرکت ها همچنین ترجیح می دهند که به منظور تضعیف ورود رقبا عملیات خود را به شکل محرمانه به پیش برند. دوم، مالک کنترل کننده امنیت بیشتری در جایگاه خود دارد و بنابراین اعتبار بیشتری برای تجارت با سایر افراد دارد. به منظور تجارت بهتر با سیاستمداران، شرکت ها به طور کلی تمرکز مالکیت بالایی دارند که به آنها اجازه می دهد تا کنترل بیشتری بر جریان اطلاعات به عموم داشته باشند که به نوبه خود شفافیت اطلاعاتی را در محیط تجاری کاهش می دهد.

آزاد سازی اندک اطلاعات حسابداری به عموم ممکن است به نفع مالک عمده و به ضرر سهامداران اقلیت باشد. تاثیر چنین اطلاعاتی پیشنهاد می کند که تمرکز مالکیت بالا با پایین بودن محتوای اطلاعاتی سودها مرتبط است. از سوی دیگر، هنگامی که اکثر سهام یک شرکت در دست تعداد معدودی از سرمایه گذاران متمرکز شده باشد، احتمال اینکه صورت های مالی انتظارات و نیازهای سرمایه گذاران را برآورده نماید، افزایش می یابد. این رویکرد محتوای اطلاعاتی سودها را از دیدگاه سرمایه گذاران انفرادی و اقلیت کاهش می دهد. برای مثال اکثریت مالکان ممکن است دارایی های شرکت را از سهامداران اقلیت سلب کنند و صورت های مالی را برای سرپوش گذاشتن به این واقعیت تحریف نمایند (فیرث و همکاران، ۲۰۰۷).

چانگ و سان (۲۰۰۹)، به بررسی ارتباط بین محتوای اطلاعاتی سود، مدیریت سود و حاکمیت شرکتی قبل از قانون ساربنز اکسلی پرداختند. بدین منظور تعداد ۹۸۹ شرکت آمریکایی و ۸۸ شرکت غیر آمریکایی مورد بررسی قرار گرفت و نتایج نشان داد که ارتباط مثبت و معناداری بین ترکیب هیئت مدیره و محتوای اطلاعاتی سود و همچنین رابطه منفی و معنی داری بین دوگانگی وظیفه مدیرعامل و محتوای اطلاعاتی سود وجود دارد.

کانگ و همکاران (۲۰۱۰)، به بررسی تاثیر ساختار مالکیت شرکت بر محافظه کاری سودها در شرکت های چینی پرداختند. آنها برای اندازه گیری میزان محافظه کاری از مدل های باسو (۱۹۹۷) و بال و شیواکومار (۲۰۰۵) استفاده کردند. نتایج نشان داد که سود شرکت هایی که سهام آنها قابل معامله نیست، محافظه کاری پایینی دارند. مطابق با مطالعات قبلی، این شواهد نشان می دهد که شرکت هایی با ساختار مالکیت متمرکز به احتمال زیاد وابستگی زیادی به اطلاعات خصوصی به منظور کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی دارند. بنابراین تقاضا برای محافظه کاری سود کاهش می یابد.

آدماری و اسمائیل (۲۰۱۳) به بررسی ارتباط بین ساختار مالکیت و محتوای اطلاعاتی سود پرداختند. در این راستا تعداد ۳۳۰ شرکت برای دوره زمانی ۲۰۰۸-۲۰۰۹ مورد بررسی قرار گرفت. شواهد نشان می دهد که توانایی پیش-بینی سودها زمانی که شرکت ها اندازه کوچکی دارند، بالا است. همچنین نتایج نشان داد که با افزایش مالکیت سهامداران نهادی، محتوای اطلاعاتی سودها افزایش می یابد. با این حال بر خلاف انتظار، یافته ها نشان می دهد که استقلال هیئت مدیره بطور منفی و معنی داری توانایی پیش بینی سودها را تحت تاثیر قرار می دهد.

مرادی (۱۳۸۶) در تحقیقی به بررسی نقش نظارتی سرمایه گذاران نهادی از این منظر که آیا مالکیت نهادی بر کیفیت سود گزارش شده تأثیر دارد، پرداخت. به طور کلی نتایج تحقیق بیانگر وجود یک رابطه مثبت بین سرمایه گذاران نهادی و کیفیت سود است، حال آنکه این نتایج عموماً نشان دهنده آن است که تمرکز سرمایه گذاران نهادی نه تنها نقشی در ارتقای کیفیت سود ندارد بلکه بر اساس نتایج حاصل از برخی مدلها سبب تنزل کیفیت سود نیز می گردد. نتایج حاصل از این تحقیق مؤید فرضیه نظارت کارآمد می باشد.

در تحقیق انجام شده توسط نمازی و همکاران (۱۳۸۷) تأثیر ساختار مالکیت شرکتها (نحوه تأثیرگذاری سهامداران نهادی و سهامداران حقیقی) بر عملکرد آنها مورد بررسی قرار گرفت و چگونگی این تأثیر با استفاده از مدلهای رگرسیون کمترین مربعات خطا و مدل لجستیک در سطح خطای ۵ درصد مورد آزمون قرار گرفت. نتایج آزمون مدل اول نشان داد که بین ساختار مالکیت و عملکرد، رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد و همچنین نتایج آزمون مدل لجستیک حاکی از آن است که ساختار مالکیت بر عملکرد تأثیر معنی داری دارد.

استا (۱۳۹۰) به بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و مدیریت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. وی تعداد ۹۵ شرکت را در طی سال های ۱۳۸۳-۱۳۸۷ مورد بررسی قرار داد. نتایج تحقیق بیانگر این است که رابطه منفی معناداری بین مالکیت نهادی و مالکیت مدیریتی با مدیریت سود وجود دارد، اما بین مالکیت شرکتی و مدیریت سود رابطه مثبت و معناداری وجود.

برادران حسن زاده و همکاران (۱۳۹۰) به بررسی تأثیر ترکیب سهامداران بر محتوای اطلاعاتی سود حسابداری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای ۱۰۰ شرکت در بین سال های ۱۳۸۳-۱۳۸۷ پرداختند. نتایج آزمون کلی مدل های تحقیق عموماً بیانگر عدم نقش مالکیت سرمایه گذاران نهادی بر محتوای اطلاعاتی سود حسابداری است و بیشترین تأثیر بر بازده سهام را متغیرهای نسبت سود هر سهم به قیمت و نسبت سود هر سهم به ارزش دفتری هر سهم و تغییرات سود حسابداری

داشتند. همچنین نتایج پژوهش بیانگر تأثیر مثبت و معنادار درصد مالکیت و تمرکز سهامداران نهادی به صورت جداگانه بر بازده سهام است.

فرضیه های پژوهش

فرضیه اول: بین میزان مالکیت سهامداران نهادی و محتوای اطلاعاتی سود ارتباط وجود دارد.
فرضیه دوم: بین میزان سهام شناور آزاد و محتوای اطلاعاتی سود ارتباط وجود دارد.
فرضیه سوم: بین میزان تمرکز مالکیت و محتوای اطلاعاتی سود ارتباط وجود دارد.
فرضیه چهارم: بین میزان مالکیت شرکتی و محتوای اطلاعاتی سود ارتباط وجود دارد.
فرضیه پنجم: بین میزان مالکیت دولتی و محتوای اطلاعاتی سود ارتباط وجود دارد.

روش پژوهش

به دلیل اینکه نتایج حاصل از پژوهش می‌تواند در فرایند تصمیم‌گیری استفاده شود این پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی است. همچنین، این پژوهش از لحاظ ماهیت، توصیفی-همبستگی است، زیرا در این نوع پژوهش، محقق به دنبال ارزیابی ارتباط بین دو یا چند متغیر است. به منظور آزمون فرضیه‌ها، از روش داده‌های ترکیبی (داده‌های پانلی) استفاده شده است.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله زمانی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ می‌باشند. نمونه آماری تحقیق شامل شرکت‌هایی است که هر ۴ معیار زیر را داشته باشند:

(الف) برای رعایت قابلیت مقایسه، دوره مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.

(ب) طی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداده باشند.

(ج) جزء بانک‌ها و موسسات مالی نباشند.

(د) اطلاعات آنها در دسترس باشد و وقفه معاملاتی بیش از شش ماه در دوره زمانی مذکور نداشته باشند.

با مد نظر قرار دادن محدودیت‌های فوق و اعمال شرایط نمونه، تعداد ۱۰۰ شرکت از ۸ صنعت به عنوان نمونه انتخاب شدند.

متغیرهای پژوهش

الف) متغیرهای مستقل و وابسته

سود هر سهم: سود هر سهم که به هر یک از سهام تعلق می‌گیرد برابر است با نسبت سود قابل انتساب به سهامداران عادی به میانگین موزون مجموع سهام عادی در دست سهامداران.

بازده سهم: منظور از بازده سهم، عبارت است از تغییرات قیمت اول دوره و آخر دوره‌ی سهام، به علاوه سایر عواید ناشی از خرید سهم، مانند (مزایای ناشی از حق تقدم، سهام جایزه و سود نقدی سهام)، تقسیم بر قیمت سهام در اول دوره.

$$R_{it} = \frac{(p_t - p_{t-1}) + D_t + \frac{(p_t - p_n) * N_c}{N_t} + \frac{N_e * p_1}{N_t}}{p_{t-1}}$$

که در آن:

R = بازده سالانه سهام

P_t = قیمت سهم در انتهای سال

P_{t-1} = قیمت سهم در ابتدای سال

P_n = ارزش اسمی سهم

D_t = سود نقدی

N_e = تعداد سهام افزایش یافته از طریق اندوخته یا سود انباشته

N_c = تعداد سهام افزایش یافته از طریق آورده نقدی

N_t = تعداد سهام قبل از افزایش سرمایه

سرمایه گذار نهادی: شخصیت یا موسسه‌ای است که به خرید و فروش حجم عظیمی از اوراق بهادار می‌پردازد که طبق تعریف بوش، سرمایه‌گذاران نهادی، سرمایه‌گذاران بزرگ نظیر بانکها، شرکتهای بیمه، شرکتهای سرمایه‌گذاری و ... هستند و در واقع سرمایه‌گذاران نهادی، درصد سهام مالکان نهادی و سرمایه‌گذاران حقیقی با مالکیت بیش از ۵۰٪ سهام به استثنای مالک عمده می‌باشد و بدین گونه محاسبه می‌شود، نسبت سهام عادی در اختیار سرمایه‌گذاران نهادی در پایان سال t.

مالکیت نهادی: منظور از سهامداران نهادی سهامداران حقوقی می‌باشند که واسطه بین افراد و شرکتها بوده و از طرف افراد اقدام به تهیه پرتفوی سهام می‌نمایند مانند بانکها، بیمه‌ها و نهادهای

انقلابی. که از طریق درصد کل سهام تملک شده به وسیله سهامداران نهادی به کل سهام سرمایه محاسبه می شود.

درصد سهام شناور آزاد: درصدی از کل سرمایه شرکت است که از نتیجه کسر تعداد سهام غیر قابل معامله از کل سهام شرکت به دست می آید.

تمرکز مالکیت: برای محاسبه تمرکز مالکیت نهادی از شاخص هرفیندال - هریشمن استفاده شده است. شاخص هرفیندال - هریشمن، شاخص اقتصادی است که برای سنجش میزان انحصار در بازار استفاده می گردد. بدین ترتیب درصد سهام هر یک از مالکان نهادی به توان دو رسیده و با هم جمع می شوند:

$$OC = \sum (\text{درصد مالکیت هر نهاد})^2$$

مالکیت شرکتی: مالکیت افراد حقوق در یک شرکت را مالکیت شرکتی گویند. برای محاسبه این نسبت تعداد سهامی که آخر سال مالی تحت مالکیت شرکتها یا افراد حقوقی است بر کل سهام منتشر شده شرکت تقسیم می - شود.

مالکیت دولتی: معمولاً شرکتهای تحت مالکیت دولت نیز برای کسب سود یا اعمال کنترل در شرکتهای خصوصی، سرمایه گذاری می کنند لذا درصد مالکیت شرکتهای دولتی از سرمایه یک شرکت را مالکیت دولتی گویند.

ب) متغیرهای کنترلی

اندازه (Size): لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام منتشر شده در پایان سال مالی.

ریسک سیستماتیک (BETA): بتا نماینده ریسک سیستماتیک می باشد. بتا نشان دهنده حساسیت نوسانات بازده اوراق بهادار در ازای نوسانات بازده بوده و از حاصل تقسیم کوواریانس بازده اوراق بهادار (دارایی های ریسکی) با بازده پرتفوی بازار بر واریانس بازده پرتفوی بدست می آید.

اهرم مالی: بدهی های کل تقسیم بر دارایی های کل.

فرصت های رشد (Q توبین): متغیر رشد از طریق اندازه گیری درصد تغییرات در کل دارایی ها در پایان دوره نسبت به سال قبل به دست می آید. از این نسبت بیشتر به عنوان ارزش استفاده می شود، نسبت مزبور از حاصل تقسیم ارزش بازار دارایی ها بر بهای تمام شده جایگزینی آنها به دست می آید (نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری آن).

TA: کل دارایی‌ها

MV: ارزش بازار حقوق صاحبان سهام

BV: ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام

پایداری سود: بیانگر احتمال تکرار و مشاهده سود یا اجزای آن در آینده است. کورمندی و لپ (۱۹۸۷) مفهوم کیفی پایداری سود را بر اساس ضرایب حاصل از برازش رگرسیون سود سال جاری روی سود سال قبل کمی نموده، بدین ترتیب یک تعریف عملیاتی برای آن ارائه نمودند:

$$\frac{EARN_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \lambda_0 + \frac{\lambda_1 EARN_{i,t-1}}{TA_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t}$$

که در این فرمول EARN، سود خالص قبل از اقلام غیر مترقبه است که بر جمع دارایی‌ها در اول دوره (TA) تقسیم شده است. $\varepsilon_{i,t}$ نشان دهنده خطای برآورد ناشی از برازش مدل رگرسیون است. مقادیر نزدیک به یک یا بیشتر λ_1 بیانگر پایداری بالای سود و مقادیر نزدیک به صفر آن، نشان دهنده ناپایداری سود هستند. سودهای پایدار از این نظر که در آینده قابل پیش بینی هستند بر سودهای ناپایدار برتری دارند.

یافته های پژوهش

آمار توصیفی

جدول ۱، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می دهد. همانطور که نشاهد نشان می دهد میانگین و انحراف معیار بازده سهام به ترتیب ۰.۷۲ و ۰.۳۹ می باشد که دارای بالاترین پراکندگی در بین متغیرهای وابسته و مستقل است. میانگین و انحراف معیار مالکیت نهادی به ترتیب ۰.۳۰ و ۰.۱۵ است که دارای پایین ترین پراکندگی در بین متغیرهای وابسته و مستقل است. میانگین و انحراف معیار تمرکز مالکیت برابر ۰.۳۵ و ۰.۱۹، میانگین و انحراف معیار سهام شناور آزاد برابر ۰.۴۶ و ۰.۱۷، میانگین و انحراف معیار مالکیت دولتی برابر ۰.۲۹ و ۰.۲۶، و میانگین و انحراف معیار مالکیت شرکتی برابر ۰.۳۶ و ۰.۱۸ می باشد.

جدول (۱). آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	علامت اختصاری	حداقل	حداکثر	میانگین	انحراف معیار
بازده سهام	R	-۰.۰۹	۱.۳۱	۰.۷۲	۰.۳۹
مالکیت نهادی	II	۰.۰۱	۰.۵۳	۰.۳۰	۰.۱۵
تمرکز مالکیت	OC	۰.۰۱	۰.۸۶	۰.۳۵	۰.۱۹
سهام شناور آزاد	FF	۰.۰۳	۰.۹۱	۰.۴۶	۰.۱۷
مالکیت دولتی	GO	۰	۰.۹۸	۰.۲۹	۰.۲۶
مالکیت شرکتی	COO	۰.۰۱	۰.۸۳	۰.۳۶	۰.۱۸
پایداری سود	SP	-۳	۳	۲.۲۱	۰.۹۹
کیوتوبین	QTOBIN	۰.۰۱	۵.۴۳	۲.۳۲	۰.۳۲
اهرم مالی	DEBT	۰.۳۵	۰.۸۷۶	۰.۶۷	۰.۱۲
اندازه شرکت	SIZE	۲۱.۴۶	۳۰.۹۶	۲۲.۲۴	۱.۵۲
ریسک سیستماتیک	BETA	-۱.۰۴	۱.۸۷	۰.۴۸	۰.۲۷

آزمون فرضیه های پژوهش

گام اول: تشخیص همگن یا ناهمگن بودن داده ها با استفاده از آزمون لیمر (چاو)

جدول (۲). نتایج آزمون F لیمر (همسانی عرض از مبدأ مقاطع)

فرضیه صفر (H_0)	مدل آزمون	Statistic	P-Value	نتیجه آزمون
عرض از مبدأ تمامی مقاطع با هم یکسان است	مدل فرضیه اول	۱.۷۵۲	۰.۰۰۰	فرض H_0 رد می شود
	مدل فرضیه دوم	۱.۸۰۶	۰.۰۰۰	فرض H_0 رد می شود
	مدل فرضیه سوم	۱.۷۸۹	۰.۰۰۰	فرض H_0 رد می شود
	مدل فرضیه چهارم	۱.۶۸۴	۰.۰۰۰	فرض H_0 رد می شود
	مدل فرضیه پنجم	۱.۷۳۳	۰.۰۰۰	فرض H_0 رد می شود

در آزمون F، فرضیه H_0 استفاده از روش داده های تلفیقی را در مقابل فرضیه H_1 ؛ یعنی استفاده از روش داده های تابلویی نشان می دهد. با توجه به سطح معناداری به دست آمده از جداول ۲، نتیجه این آزمون بیانگر آن است که مقاطع مورد بررسی ناهمگن و دارای تفاوت های فردی بوده و بنابراین استفاده از روش های داده های تابلویی برای هر ۵ مدل مناسب تر است.

گام دوم: بعد از انتخاب روش داده های تابلویی توسط آزمون لیمر، آزمون هاسمن انجام گرفت. در این آزمون در صورت پذیرفته شدن H_0 از مدل اثرات تصادفی و در صورت پذیرفته شدن H_1 از مدل اثرات ثابت استفاده می-گردد. خلاصه نتایج آزمون هاسمن به شرح جدول ۳ ارائه شده است:

جدول (۳). نتایج آزمون هاسمن (انتخاب بین اثرات ثابت و تصادفی)

نتیجه آزمون	P-Value	آماره کای دو	مدل های آزمون	فرضیه صفر (H_0)
فرض H_1 پذیرفته می شود	۰.۰۰۰	۳۰.۱۲۱	مدل فرضیه اول	تفاوت در ضرایب سیستماتیک نیست
فرض H_1 پذیرفته می شود	۰.۰۰۰	۳۶.۵۴۱	مدل فرضیه دوم	
فرض H_1 پذیرفته می شود	۰.۰۰۰	۴۱.۰۴۱	مدل فرضیه سوم	
فرض H_1 پذیرفته می شود	۰.۰۰۰	۳۷.۴۵۶	مدل فرضیه چهارم	
فرض H_1 پذیرفته می شود	۰.۰۰۰	۳۵.۴۵۲	مدل فرضیه پنجم	

همانطور که نتایج جدول ۳ نشان می دهد، مقدار این آماره برای تمام مدل ها معنی دار بوده و سطح معناداری گزارش شده در جدول فوق برای هر سه مدل کمتر از ۰.۰۵ است و بیانگر رد فرضیه H_0 و پذیرش فرضیه H_1 در سطح اطمینان ۹۵ درصد بوده و بر استفاده از روش اثرات ثابت دلالت دارد.

فرضیه اول: بین میزان مالکیت سهامداران نهادی و محتوای اطلاعاتی سود ارتباط وجود دارد. بررسی فرضیه اول نشان می دهد که بین مالکیت سهامداران نهادی و محتوای اطلاعاتی سود، ارتباط مثبت (۰.۲۷۳) و معنی داری وجود دارد. با توجه به این که آمار t و سطح معنی داری متغیر $EP^1 * II$ به ترتیب برابر ۲.۰۸۵ و ۰.۰۴۱ می باشد، بنابراین فرضیه اول پذیرفته می شود. بدین ترتیب با افزایش سهام نهادی، محتوای اطلاعاتی سودهای حسابداری افزایش می یابد. نتایج با یافته های اون (۲۰۰۲) و روی و همکاران (۲۰۰۷) سازگار می باشد. آنها نشان دادند که حضور سهامداران نهادی منجر به افزایش محتوای اطلاعاتی سود می شود. در بین متغیرهای کنترلی، اندازه شرکت ارتباط مثبت و معنی داری با بازده سهام دارد.

جدول (۴) ارتباط میزان سرمایه گذاری سهامداران نهادی و محتوای اطلاعاتی سود

$R_{it} = B_0 + B_1(E_{it}/P_{it-1}) + \beta_2 (II_{it}) + \beta_3 ((E_{it}/P_{it-1}) * II_{it}) + \beta_4 (SIZE_{it}) + \beta_5 (B_{it}) + \beta_6 (DEBT_{it}) + \beta_7 (QTOBIN_{it}) + \beta_8 (SP_{it}) + e$				
متغیر وابسته: محتوای اطلاعاتی سود				
سطح معنی داری	t	ضرایب استاندارد نشده		متغیرها
		میزان خطا	ضریب	
۰.۰۰۰	-۲.۷۲۰	۰.۳۸۱	-۱.۰۳۱	ضریب ثابت
۰.۰۰۰	۳.۰۱۷	۰.۱۲۷	۰.۳۸۳	EP
۰.۰۷۴	-۱.۵۴۴	۰.۱۵۶	-۰.۲۴۱	II
۰.۰۴۱	۲.۰۸۵	۰.۱۳۱	۰.۲۷۳	EP*II
۰.۰۰۰	۲.۹۳۱	۰.۰۱۱	۰.۰۳۲	SIZE
۰.۵۵۳	۰.۷۶۶	۰.۰۵۶	۰.۰۴۲	BETA
۰.۰۳۸	-۲.۰۸۹	۰.۰۶۸	-۰.۱۴۲	DEBT
۰.۰۰۰	-۲.۸۸۹	۰.۰۷۸	-۰.۲۲۵	QTOBIN
۰.۲۲۴	-۱.۳۴۱	۰.۰۰۶	-۰.۰۰۸	SP
R^2 تعدیل شده = ۰.۱۱۱		$R^2 = ۰.۱۳۲$		
آماره دوربین واتسن = ۲.۱۰۲		سطح معنی داری F = ۰.۰۰۰		

اهرم مالی و معیار توبین کیو، ارتباط منفی و معنی داری را با متغیر بازده سهام نشان می دهد. بین سایر متغیرهای کنترلی و بازده سهام، ارتباط معنی داری وجود ندارد. ضریب تعیین تعدیل شده مدل نشان می دهد که حدود ۱۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی قابل تبیین است. آماره دوربین واتسون با مقدار ۲.۱۰۲ بیانگر عدم وجود خود همبستگی بین جملات خطا در معادلات رگرسیون است. مقدار سطح معنی داری F برابر با ۰/۰۰۰ و کوچکتر از ۰/۰۵ درصد می باشد که حاکی از معنی داری کل مدل است.

فرضیه دوم: بین میزان سهام شناور آزاد و محتوای اطلاعاتی سود ارتباط وجود دارد.

جدول (۵) ارتباط میزان سهام شناور آزاد و محتوای اطلاعاتی سود

$R_{it} = B_0 + B_1(E_{it}/P_{it-1}) + \beta_2(FF_{it}) + \beta_3((E_{it}/P_{it-1}) * FF_{it}) + \beta_4(SIZE_{it}) + \beta_5(B_{it}) + \beta_6(DEBT_{it}) + \beta_7(QTOBIN_{it}) + \beta_8(SP_{it}) + e$				
متغیر وابسته: محتوای اطلاعاتی سود				
سطح معنی داری	t	ضرایب استاندارد نشده		متغیرها
		میزان خطا	ضریب	
۰.۰۶۴	-۱.۸۲۰	۰.۴۱۲	-۰.۷۴۱	ضریب ثابت
۰.۱۸۵	۱.۱۲۱	۰.۱۱۱	۰.۱۲۴	EP
۰.۷۹۲	۰.۲۴۴	۰.۱۳۲	۰.۰۳۱	FF
۰.۸۷۲	-۰.۱۸۲	۰.۳۴۱	-۰.۰۶۲	EP*FF
۰.۰۰۴	۲.۵۴۲	۰.۰۱۳	۰.۰۳۳	SIZE
۰.۱۵۴	۱.۲۹۲	۰.۰۲۴	۰.۰۳۱	BETA
۰.۰۷۱	-۱.۶۲۵	۰.۰۶۴	-۰.۱۰۴	DEBT
۰.۰۶۴	-۱.۷۵۷	۰.۰۸۲	-۰.۱۴۴	QTOBIN
۰.۳۴۲	-۱.۱۰۲	۰.۰۱۱	-۰.۰۱۲	SP
R^2 تعدیل شده = ۰.۰۸۶		$R^2 = ۰.۱۰۶$		
آماره دوربین واتسون = ۱.۹۷۳		سطح معنی داری F = ۰.۰۰۰		

بررسی فرضیه دوم نشان می دهد که بین میزان سهام شناور آزاد و محتوای اطلاعاتی سود، رابطه منفی (۰.۰۶۲-) اما غیرمعنی داری وجود دارد. با توجه به این که آمار t و سطح معنی داری متغیر EP*FF به ترتیب برابر ۰.۱۸۲- و ۰.۱۸۲- می باشد، بنابراین فرضیه دوم رد می شود. در مورد بررسی تطبیقی یافته فرضیه دوم شواهد چندانی در دست نمی باشد. در بین متغیرهای کنترلی، اندازه شرکت ارتباط مثبت و معنی داری با بازده سهام دارد. بین سایر متغیرهای کنترلی و بازده سهام، ارتباط معنی داری وجود ندارد. ضریب تعیین تعدیل شده مدل نشان می دهد که ۸.۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی قابل تبیین است. آماره دوربین واتسون با مقدار ۱.۹۷۳

بیانگر عدم وجود خود همبستگی بین جملات خطا در معادلات رگرسیون است. مقدار سطح معنی داری F برابر با ۰/۰۰۰ و کوچکتر از ۰/۰۵ درصد می باشد که حاکی از معنی داری کل مدل است. فرضیه سوم: بین میزان تمرکز مالکیت و محتوای اطلاعاتی سود ارتباط وجود دارد.

جدول (۶) ارتباط میزان تمرکز مالکیت و محتوای اطلاعاتی سود

Rit = B0+B1(Eit/Pit-1) + β2 (OC it) + β3 ((Eit/Pit-1) * OC it)+ β4 (SIZE it) + β5 (B it) + β6 (DEBT it)+ β7 (QTOBIN it) + β8 (SP it)+e				
متغیر وابسته: محتوای اطلاعاتی سود				
سطح معنی داری	t	ضرایب استاندارد نشده		متغیرها
		میزان خطا	ضریب	
۰.۰۳۷	-۲.۰۲۷	۰.۳۶۷	-۰.۷۴۳	ضریب ثابت
۰.۰۰۰	-۲.۹۷۳	۰.۰۷۲	-۰.۲۱۴	EP
۰.۲۳۱	۱.۲۶۹	۰.۰۹۷	۰.۱۲۳	OC
۰.۰۰۹	۲.۲۲۸	۰.۱۲۳	۰.۲۷۴	EP*OC
۰.۰۰۰	۲.۸۳۷	۰.۰۱۲	۰.۰۳۴	SIZE
۰.۲۴۳	۱.۲۸۳	۰.۰۲۵	۰.۰۳۲	BETA
۰.۰۴۱	-۲.۰۱۶	۰.۰۶۷	-۰.۱۳۵	DEBT
۰.۰۰۰	-۲.۷۰۱	۰.۰۷۷	-۰.۲۰۷	QTOBIN
۰.۲۰۶	۱.۵۱۲	۰.۰۰۶	۰.۰۰۹	SP
R2 تعدیل شده = ۰.۰۹۸		R2 = ۰.۱۱۹		
آماره دوربین واتسون = ۱.۹۸۷		سطح معنی داری F = ۰.۰۰۰		

بررسی فرضیه سوم نشان می دهد که بین تمرکز مالکیت و محتوای اطلاعاتی سود ارتباط مثبت (۰.۲۷۴) و معنی-داری وجود دارد. با توجه به این که آمار t و سطح معنی داری متغیر EP*OC به ترتیب برابر ۲.۲۲۸ و ۰.۰۰۹ می-باشد، بنابراین فرضیه سوم پذیرفته می شود. بدین ترتیب با افزایش تمرکز مالکیت، محتوای اطلاعاتی سودهای حسابداری افزایش می یابد. نتایج با شیفلر و ویشنی، (۱۹۸۶)؛ مورک و همکاران، (۱۹۸۹)؛ تیرول، (۲۰۰۰)؛ اون (۲۰۰۲) و روی و همکاران (۲۰۰۷) سازگار

می باشد. آنها نشان دادند که مالکیت سهامداران بزرگ منجر به افزایش محتوای اطلاعاتی سود می شود. در بین متغیرهای کنترلی، اندازه شرکت ارتباط مثبت و معنی داری با بازده سهام دارد. اهرم مالی و معیار توپین کیو ارتباط منفی و معنی داری را با متغیر بازده سهام نشان می دهد. بین سایر متغیرهای کنترلی و بازده سهام ارتباط معنی داری وجود ندارد. ضریب تعیین تعدیل شده مدل نشان می دهد که حدود ۹.۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیر مستقل و کنترلی قابل تبیین است. آماره دوربین واتسون با مقدار ۱.۹۸۷ بیانگر عدم وجود خود همبستگی بین جملات خطا در معادلات رگرسیون است. مقدار سطح معنی-داری F برابر با ۰/۰۰۰ و کوچکتر از ۰/۰۵ درصد می باشد که حاکی از معنی داری کل مدل است.

فرضیه چهارم: بین میزان مالکیت شرکتی و محتوای اطلاعاتی سود ارتباط وجود دارد.

جدول (۷) ارتباط میزان مالکیت شرکتی و محتوای اطلاعاتی سود

$R_{it} = B_0 + B_1(E_{it}/P_{it}-1) + \beta_2 (COO_{it}) + \beta_3 ((E_{it}/P_{it}-1) * COO_{it}) + \beta_4(SIZE_{it}) + \beta_5 (B_{it}) + \beta_6 (DEBT_{it}) + \beta_7 (QTOBIN_{it}) + \beta_8 (SP_{it}) + e$				
متغیر وابسته: محتوای اطلاعاتی سود				
متغیرها	ضرایب استاندارد نشده		سطح معنی داری	t
	ضریب	میزان خطا		
ضریب ثابت	-۰.۶۹۰	۰.۳۶۱	۰.۰۶۲	-۱.۹۱۵
EP	-۰.۱۱۵	۰.۰۷۸	۰.۱۸۶	-۱.۴۷۵
Coo	۰.۱۴۲	۰.۱۱۴	۰.۲۸۴	۱.۲۴۹
EP*Coo	۰.۱۲۹	۰.۱۰۳	۰.۲۹۳	۱.۲۵۶
SIZE	۰.۰۳۱	۰.۰۱۴	۰.۰۲۴	۲.۲۱۶
BETA	۰.۰۲۶	۰.۰۲۵	۰.۴۵۱	۱.۰۶۱
DEBT	-۰.۱۳۱	۰.۰۶۶	۰.۰۴۶	-۱.۹۸۵
QTOBIN	-۰.۱۹۸	۰.۰۸۲	۰.۰۰۹	-۲.۴۱۷
SP	۰.۰۰۷	۰.۰۰۶	۰.۳۹۴	۱.۱۱۷
R2 = ۰.۱۰۱		R2 تعدیل شده = ۰.۰۸۴		
سطح معنی داری F = ۰.۰۰۰		آماره دوربین واتسون = ۱.۹۱۵		

بررسی فرضیه چهارم نشان می دهد که بین مالکیت شرکتی و محتوای اطلاعاتی سود ارتباط مثبت (۰.۱۲۹) اما غیر معنی داری وجود دارد. با توجه به این که آمار t و سطح معنی داری متغیر $EP*Go$ به ترتیب برابر ۱.۲۵۶ و ۰.۲۹۳ می باشد، بنابراین فرضیه چهارم رد می شود. در بین متغیرهای کنترلی، اندازه شرکت ارتباط مثبت و معنی-داری با بازده سهام دارد. اهرم مالی و معیار توپین کیو ارتباط منفی و معنی داری را با متغیر بازده سهام نشان می-دهد. بین سایر متغیرهای کنترلی و بازده سهام ارتباط معنی داری وجود ندارد. ضریب تعیین تعدیل شده مدل نشان می دهد که ۸.۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیر مستقل و متغیرهای کنترلی قابل تبیین است. آماره دوربین واتسون با مقدار ۱.۹۱۵ بیانگر عدم وجود خود همبستگی بین جملات خطا در معادلات رگرسیون است. مقدار سطح معنی داری F برابر با ۰/۰۰۰ و کوچکتر از ۰/۰۵ درصد می باشد که حاکی از معنی داری کل مدل است.

فرضیه پنجم: بین میزان مالکیت دولتی و محتوای اطلاعاتی سود ارتباط وجود دارد.

جدول (۸) ارتباط میزان مالکیت دولتی و محتوای اطلاعاتی سود

$R_{it} = B_0 + B_1(E_{it}/P_{it}-1) + \beta_2(SO_{it}) + \beta_3((E_{it}/P_{it}-1) * SO_{it}) + \beta_4(SIZE_{it}) + \beta_5(B_{it}) + \beta_6(DEBT_{it}) + \beta_7(QTOBIN_{it}) + \beta_8(SP_{it}) + e$				
متغیر وابسته: محتوای اطلاعاتی سود				
متغیرها	ضرایب استاندارد نشده		سطح معنی داری	t
	ضریب	میزان خطا		
ضریب ثابت	-۰.۷۱۲	۰.۳۷۳	۰.۰۲۳	-۲.۱۷۷
EP	۰.۲۲۶	۰.۰۷۷	۰.۰۰۰	۲.۹۳۵
Go	۰.۱۱۳	۰.۰۶۸	۰.۰۷۱	۱.۶۶۲
EP*Go	۰.۲۸۸	۰.۱۱۴	۰.۰۰۵	۲.۵۲۸
SIZE	۰.۰۳۵	۰.۰۱۳	۰.۰۰۰	۲.۶۹۳
BETA	۰.۰۳۳	۰.۰۲۶	۰.۲۵۲	۱.۲۷۱
DEBT	-۰.۱۴۱	۰.۰۶۹	۰.۰۳۳	-۲.۰۴۶
QTOBIN	-۰.۲۲۳	۰.۰۷۷	۰.۰۰۰	-۲.۸۹۷
SP	۰.۰۱۰	۰.۰۰۶	۰.۱۱۴	۱.۶۶۸
$R^2 = ۰.۱۲۶$		R^2 تعدیل شده = ۰.۱۱۷		
سطح معنی داری $F = ۰.۰۰۰$		آماره دوربین واتسون = ۲.۰۱۴		

بررسی فرضیه پنجم نشان می دهد که بین مالکیت دولتی و محتوای اطلاعاتی سود ارتباط مثبت (۰.۲۸۸) و معنی- داری وجود دارد. با توجه به این که آمار t و سطح معنی داری متغیر $EP*Go$ به ترتیب برابر ۲.۵۲۸ و ۰.۰۰۵ می- باشد، بنابراین فرضیه پنجم پذیرفته می شود. بدین ترتیب با افزایش میزان مالکیت در دست دولت، محتوای اطلاعاتی سودها افزایش می یابد. در مورد بررسی تطبیقی یافته فرضیه پنجم شواهد چندانی در دست نمی باشد. ضریب تعیین تعدیل شده مدل نشان می دهد که حدود ۱۱.۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی قابل تبیین است. آماره دوربین واتسون با مقدار ۲.۰۱۴ بیانگر عدم وجود خود همبستگی بین جملات خطا در معادلات رگرسیون است. مقدار سطح معنی داری F برابر با ۰/۰۰۰ و کوچکتر از ۰/۰۵ درصد می باشد که حاکی از معنی داری کل مدل است.

نتیجه گیری و بحث

هدف این پژوهش بررسی ارتباط بین ساختار مالکیت و محتوای اطلاعاتی سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. برای دستیابی به اهداف پژوهش تعداد ۱۰۰ شرکت با روش نمونه گیری حذفی به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شد. برای آزمون فرضیه های پژوهش از روش داده های ترکیبی استفاده گردید. نتایج فرضیه اول نشان می دهد که بین مالکیت سهامداران نهادی و محتوای اطلاعاتی سود ارتباط مثبت وجود دارد. بنابراین حضور سهامداران نهادی تاثیری مثبتی بر محتوای اطلاعاتی سود دارد. بررسی فرضیه دوم نشان می دهد که بین میزان سهام شناور آزاد و محتوای اطلاعاتی سود ارتباط معنی داری وجود ندارد. آزمون فرضیه سوم نشان می- دهد که بین تمرکز مالکیت و محتوای اطلاعاتی سود ارتباط مثبت و معنی داری وجود دارد. بدین ترتیب افزایش تمرکز مالکیت بر محتوای اطلاعاتی سود شرکت های نمونه تاثیر مثبتی دارد. نتایج آزمون فرضیه چهارم نشان می- دهد که بین مالکیت شرکتی و محتوای اطلاعاتی سود رابطه وجود ندارد. بنابراین میزان مالکیت شرکتی در محتوای اطلاعاتی سود تاثیری ندارد. در نهایت آزمون فرضیه پنجم نشان می دهد که بین مالکیت دولتی و محتوای اطلاعاتی سود ارتباط مثبت وجود دارد. در کل نتایج نشان می دهد که بین برخی از ابعاد ساختار مالکیت و محتوای اطلاعاتی سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط وجود دارد. به نظر می رسد با افزایش مالکیت سهامداران نهادی، تمرکز مالکیت و میزان مالکیت دولتی، سودهای شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران حاوی اطلاعات مفیدی می باشد. این نتیجه با فرضیه علامت دهی سودها و همچنین فرضیه نظارت فعال سازگار می باشد. این نتیجه بیانگر آن است که سهامداران نهادی، سهامداران عمده و دولت بر

عملکرد نماینده و گزارشگری مالی نظارت می کنند و حضور آنها در ساختار مالکیت شرکت ها به بهبود کارایی بازار سرمایه کمک شایان توجهی می کند

پیشنهادات مبتنی بر پژوهش

۱. با توجه به این که نتایج پژوهش نشان می دهد که بین مالکیت سهامداران نهادی و محتوای اطلاعاتی سودهای حسابداری ارتباط مثبت وجود دارد، بنابراین به سرمایه گذاران پیشنهاد می شود که در خصوص تصمیمات سرمایه- گذاری به میزان مالکیت سهامداران نهادی به عنوان یک عامل مثبت و سازنده توجه نمایند.
۲. به سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می شود راهکارهای عملی در خصوص گسترش حضور مالکان نهادی و مالکان بزرگ اتخاذ نماید و همچنین حضور دولت در مالکیت شرکتها(ولو به میزان اندک) را به عنوان یک امر مطلوب در گسترش نظارت بر شرکت و مرتفع سازی مساله نمایندگی در نظر بگیرد.

محدودیت های پژوهش

۱. با توجه به اینکه نمونه پژوهش از بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب شده است و شرکت های نمونه از لحاظ اندازه، صنعت، ساختار مالکیت، نوع محصولات، لزوماً معرف تمام واحدهای اقتصادی فعال در کشور نیستند، بنابراین تعمیم یافته ها باید با احتیاط انجام گیرد.
۲. عدم کنترل بعضی از عوامل مؤثر بر نتایج پژوهش، از جمله تأثیر متغیرهایی، چون عوامل اقتصادی، شرایط سیاسی، عمر شرکت ها، قوانین و مقررات و نوع صنعت و... خارج از دسترس محقق بوده، ممکن است بر بررسی روابط اثرگذار باشد.
۳. از آنجا که برای محاسبه متغیرهای پژوهش از اطلاعات صورت های مالی تهیه شده بر مبنای بهای تمام شده تاریخی استفاده شده است؛ در صورت تعدیل اطلاعات مذکور از بابت تورم ممکن است نتایج متفاوت از نتایج فعلی حاصل شود.

پیشنهادی های آتی پژوهش

با عنایت به اینکه در بورس اوراق بهادار تهران تحقیقات بسیار کمی در زمینه ساختار مالکیت شده است، لذا پیشنهاد می گردد پژوهش های زیردر زمینه ساختار مالکیت در بورس تهران انجام شود:

۱. تأثیر ساختار مالکیت بر ساختار سرمایه شرکت؛
۲. تأثیر ساختار مالکیت بر کارایی سرمایه گذاری؛
۳. تأثیر ساختار مالکیت بر متغیرهای حسابداری (نظیر سود) در صنایع مختلف؛
۴. تأثیر ساختار مالکیت بر محافظه کاری در گزارشگری مالی؛
۵. ارتباط بین رقابت در بازار محصول و ساختار مالکیت؛

فهرست منابع

- ۱) استا، سهراب. (۱۳۹۰)، بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و مدیریت سود، مجله پژوهش های حسابداری مالی سال سوم، شماره دوم، شماره پیاپی (۸)، صص ۹۳-۱۰۶.
- ۲) برادران حسن زاده، رسول. تقی زاده، هوشنگ. رضایی، عباس. (۱۳۹۰)، بررسی تأثیر ترکیب سهامداران بر محتوای اطلاعاتی سود حسابداری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پژوهش های حسابداری مالی سال سوم، شماره دوم، شماره پیاپی (۸)، صص ۱۰۷-۱۲۴.
- ۳) مرادی، محمد تقی. کرمی، غلامرضا. تاجیک، کامران. (۱۳۸۶)، بررسی رابطه بین کیفیت سود و افزایش سرمایه از محل مطالبات سهامداران در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی شماره ۴۴، صص ۷۱-۸۴.
- ۴) نمازی، محمد. کرمانی، احسان. (۱۳۸۷)، تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسیهای حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۵، شماره ۵۳، صص ۸۳-۱۰۰.

فهرست منابع لاتین

- 1) Al-Dhamari, R. Ismail. K. (2013). Relationship of corporate governance mechanisms to earnings management or earnings informativeness, *ASIAN ACADEMY of MANAGEMENT JOURNAL of ACCOUNTING and FINANCE*, Vol, 9. No1. PP. 1-23.
- 2) Chang, J. C., & Sun, H. L. (2009). Crossed-listed foreign firms' earnings informativeness, earnings management and disclosures of corporate governance information under SOX. *The International Journal of Accounting*, 44(1), 1–32.
- 3) Chung, R., Firth, M., Kim, J.B., (2002). Institutional monitoring and opportunistic earnings management. *Journal of Corporate Finance* 8, 29–48.
- 4) Donnelly, R., Lynch, C., (2002). The ownership structure of UK firms and the informativeness of accounting earnings. *Accounting and Business Research* 32, 245–257.
- 5) Fan, J., Wong, T.J., (2002). Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia. *Journal of Accounting and Economics* 33, 401–425.
- 6) Firth, M. Fung, M.Y., Rui, M. (2007). Ownership, two-tier board structure, and the informativeness of earnings – Evidence from China, *Journal of Accounting and Public Policy* 26, 463–496.
- 7) Gabrielsen, G., Gramlich, J.D., Plenborg, T., (2002). Managerial ownership, information content of earnings, and discretionary accruals in a non-U.S. setting. *Journal of Business Finance and Accounting* 29, 967–988.
- 8) Jensen, Michael C. and William H. Meckling (1976). Theory of the Firm: Managerial behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of financial Economics*, Vol. 3, No. 4, pp. 305-360.
- 9) Korczak, A., & Korczak, P. (2009). Corporate ownership and the information content of earnings in Poland. *Applied Financial Economics*, 19(9), 703–717.

- 10) Kung, F.H., Cheng, CH.L. (2010). The Effects of Corporate Ownership Structure on Earnings Conservatism: Evidence from China, *Asian Journal of Finance & Accounting*, Vol. 2, No. 1.
- 11) Morck, R., Shleifer, A., Vishny, R.W., (1989). Alternate mechanisms for corporate control. *American Economic Review* 9, 842-852.
- 12) nikos vafeos (2000). board structure and the informativeness of earnings .*journal of accounting and policy*19,139-160
- 13) Shleifer, A. and Vishny , R. (1986). Large shareholders and corporate control . *Journal of Poli tical Economy* , Vol. 94, pp. 461-88
- 14) Tirole, J., (2001). Corporate governance. *Econometrica* 69, 1-35.
- 15) Velury, U. and D.S. Jenkins (2006). Institutional Ownership and The Quality of Earnings. *Journal of Business Research*, 59: 1043-1051
- 16) Warfield, T., Wild, J., Wild, K., (1995). Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 20, 61-91.

Archive SID