

## ارتباط ساختار هیأت مدیره با محتوای اطلاعاتی سود حسابداری

روح اله صدیقی\*

### چکیده

در این مطالعه به بررسی رابطه ساختار هیأت مدیره با محتوای اطلاعاتی سود حسابداری برای دوره زمانی سال‌های ۱۳۸۷-۱۳۸۳ در ایران می‌پردازیم و به دنبال پاسخ به این پرسش هستیم که؛ آیا بهبود ساختار هیأت مدیره باعث افزایش محتوای اطلاعاتی سود حسابداری می‌شود یا خیر؟ در تحقیق حاضر ساختار هیأت مدیره با استفاده از چهار متغیر، مورد بررسی قرار گرفته و محتوای اطلاعاتی سود حسابداری نیز از طریق ضرایب واکنش سود به دست آمده است. چهار متغیر ساختار هیأت مدیره عبارتند از: اندازه هیأت مدیره، عضویت مدیرعامل در هیأت مدیره، دوگانگی مسئولیت مدیرعامل و استقلال هیأت مدیره. برای بررسی رابطه ساختار هیأت مدیره با محتوای اطلاعاتی سود حسابداری از مدل ارائه شده توسط استون و هریس (۱۹۹۱) استفاده گردید و برای آزمون مدل مذکور از رگرسیون خطی چند متغیره، روش حداقل مربعات تعمیم یافته تابلویی و آزمون والد استفاده شده است. نتایج مطالعه نشان می‌دهد که متغیرهای ساختار هیأت مدیره ارتباط معناداری با محتوای اطلاعاتی سود حسابداری نداشتند.

واژه‌های کلیدی: ساختار هیأت مدیره، محتوای اطلاعاتی سود حسابداری، حاکمیت شرکتی.

---

\* دکتری حسابداری دانشگاه علامه طباطبایی e\_seddighi@yahoo.com

## مقدمه

با گسترش شرکت‌های سهامی و مطرح شدن تئوری نمایندگی<sup>۱</sup> و افزایش وظایف و اختیارات هیأت مدیره شرکت‌ها، این سوال مطرح می‌گردد که مدیران چگونه پیگیر منافع سهامداران خواهند بود و چه تضمینی برای تامین منافع کلیه سهامداران و سایر گروه‌های ذینفع وجود دارد؟ زیرا همواره به طور بالقوه این امکان وجود دارد که مدیران اقداماتی انجام دهند که در جهت منافع خودشان و عکس منافع سهامداران باشد. این امر ناشی از وجود عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران شرکت می‌باشد. به این دلیل که برای مدیران امکان دسترسی انحصاری به بخشی از اطلاعات و نیز تهیه و ارائه اطلاعاتی همچون اطلاعات مالی وجود دارد و سهامداران نمی‌توانند اعمال و فعالیت‌های مدیران را بطور مستمر مشاهده و کنترل نمایند.

استفاده کنندگان از اطلاعات مالی نیز همواره از عدم تقارن اطلاعات حسابداری ناراضی بوده‌اند و همواره به دنبال اطلاعاتی هستند که بتوانند جهت تصمیم‌گیری‌های منطقی از آن استفاده نمایند. در صورتی که، اطلاعاتی قابل اتکا وجود داشته باشد که بتوان از آن‌ها در فرایند تصمیم‌گیری استفاده نمود، آنگاه اطلاعات مذکور، مربوط تلقی خواهند شد. بنابراین، شناسایی ساز و کارهایی که بتواند به ایجاد معیارهای با قابلیت اتکا و کاهش تضاد منافع موجود بین ذینفعان کمک نماید، بسیار حایز اهمیت خواهد بود. این امر منجر به بحث‌های متعددی شده است که موضوع حاکمیت شرکتی از اصلی‌ترین آن‌هاست. حاکمیت شرکتی<sup>۲</sup> راهکاری جهت از بین بردن عدم تقارن اطلاعاتی موجود بین مدیران و سهامداران، از طریق تعدیل تضاد منافع، می‌باشد و یکی از مهمترین مکانیزم‌های آن بهبود ساختار هیأت مدیره می‌باشد. مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی می‌توانند فرصت‌های مدیریت سود را کاهش و در نتیجه کیفیت سود را افزایش دهند.

در این مطالعه ابتدا پیشینه تحقیقات انجام شده درباره موضوع مطالعه را مطرح نموده و سپس به بیان ادبیات موضوع و چارچوب نظری می‌پردازیم. در ادامه، به نحوه جمع

1- Agency Theory

2- Corporate Governance

آوری داده‌های آماری می‌پردازیم. در بخش بعد به نحوه اجرای مدل و تفسیر نتایج پرداخته و در نهایت نتایج مطالعه و پیشنهادهایی در زمینه موضوع مطالعه بیان می‌شود.

### پیشینه تحقیق

#### الف - تحقیقات خارجی

وارفیلد و ویلد و ویلد<sup>۱</sup> (۱۹۹۵) به آزمون این فرضیه که اشعار می‌داشت محتوای اطلاعاتی سود<sup>۲</sup> (همبستگی بین سود و بازده) بسته به سطح حاکمیت شرکتی در شرکت، متفاوت است، پرداختند. نتایج حاصله نشان می‌دهد برخی عوامل از قبیل محیط تحت نظارت، اندازه شرکت، ریسک سیستماتیک، اهرم، فرصت‌های رشد، نوسانات سود و پایداری آن رابطه بین حاکمیت شرکتی و محتوای اطلاعاتی سود را تحت تأثیر قرار نمی‌دهند. همچنین یافته‌های تحقیق نشان دادند که حاکمیت شرکتی یکی از موارد تعیین‌کننده محتوای اطلاعاتی سود است. شواهد حاصله بیان داشت، هنگامی که حاکمیت شرکتی افزایش می‌یابد، قدرت توجیه بازده توسط سود (همان محتوای اطلاعاتی) نیز افزایش می‌یابد و از این حیث، رابطه‌ای مثبت بین این دو عامل وجود دارد. این نتایج از این ادعا که «انتخاب رویه حسابداری و حاکمیت شرکتی با هم ارتباط دارند و این ارتباط امکان پیش‌بینی محتوای اطلاعاتی سود را فراهم می‌آورد» حمایت می‌کند.

وافاس<sup>۳</sup> (۲۰۰۰) به بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و بازدهی سهام پرداخته است. در این تحقیق، نسبت مدیران غیر موظف هیأت مدیره و اندازه هیأت مدیره به عنوان مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی مورد بررسی قرار گرفتند. محقق ادعا داشت که ممکن است نقش مدیران غیر موظف در افزایش محتوای اطلاعاتی سود، غیر خطی باشد و تعداد بهینه‌ای برای مدیران غیر موظف هیأت مدیره وجود داشته باشد. نتایج تحقیق نشان داد که ترکیب هیأت مدیره معمولاً با مفید بودن و آگاهی بخشی سود رابطه‌ای ندارد. حتی نسبت مدیران مستقل هیأت مدیره هم با محتوای اطلاعاتی سود

1- Warfield, Wild and Wild

2- Information Content of Accounting Earnings

3- Vafeas

رابطه‌ای نشان نداد. اما سرمایه‌گذاران، محتوای اطلاعاتی سود شرکت‌های با هیأت مدیره کوچک‌تر را، بیشتر می‌دانند.

بوگشان<sup>۱</sup> (۲۰۰۵) طی تحقیقی با عنوان «حاکمیت شرکتی، مدیریت سود و محتوای اطلاعاتی سود حسابداری» به بررسی ارتباط ۹ مکانیزم از حاکمیت شرکتی، مدیریت سود که از طریق میزان ارقام تعهدی غیر عادی اندازه‌گیری می‌شود و مربوط بودن ارزشی سود که با استفاده از ضریب واکنش سود اندازه‌گیری می‌شود برای سال‌های ۱۹۹۷ تا ۲۰۰۰ در شرکت‌های بورس اوراق بهادار استرالیا پرداخت. وی ۹ مکانیزم از حاکمیت شرکتی را در ۳ طبقه: ۱- نظارت سازمانی (تمرکز مالکیت، اتکا بر بدهی، استقلال هیأت مدیره، استقلال و صلاحیت کمیته حسابرسی) ۲- همسویی اهداف (مالکیت مدیران مستقل و مالکیت مدیران اجرایی) و ۳- ساختار مالکیت (دوگانگی مسئولیت مدیرعامل و اندازه هیأت مدیره) مورد بررسی قرار داد. همچنین از رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته به عنوان ابزاری برای برآورد ضرایب استفاده نمود. سپس از طریق آزمون والد برای بررسی تغییر با اهمیت ضرایب استفاده کرد.

نتایج تحقیق نشان داد که ۱- اندازه هیأت مدیره و استقلال کمیته حسابرسی به صورت معکوس با مدیریت سود رابطه دارند. ۲- میزان مدیریت سود تأثیری بر محتوای اطلاعاتی سود حسابداری ندارد. ۳- دوگانگی مسئولیت مدیرعامل و مالکیت مدیران مستقل به صورت معکوس با محتوای اطلاعاتی سود حسابداری ارتباط دارند. وی به رابطه معناداری بین سایر مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی با مدیریت سود یا محتوای اطلاعاتی سود دست نیافت.

آندرسون و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۰۳) دریافته‌اند که محتوای اطلاعاتی سود با مسئولیت دوگانه مدیرعامل رابطه منفی و با استقلال هیأت مدیره رابطه مثبت دارد. همچنین دی<sup>۳</sup> (۲۰۰۵) دریافت که مسئولیت دوگانه مدیرعامل به طور منفی با قابلیت اتکای سودهای اعلام شده رابطه دارد. اگر مسئولیت دوگانه مدیرعامل، نظارت بر مدیریت را کاهش دهد، می‌تواند محتوای اطلاعاتی سود را نیز کاهش دهد.

---

1- Bugshan

2- Anderson et al

3- Dey

## ب - تحقیقات داخلی

در تحقیقی که توسط مشایخ و اسماعیلی (۱۳۸۵) در دانشگاه الزهرا تحت عنوان «بررسی رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه‌های اصول راهبری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران» انجام شده، رابطه بین ارقام تعهدی و تعداد مدیران غیر موظف بررسی گردیده است. نتایج نشان می‌دهد در حالت کلی رابطه معنی داری بین ارقام تعهدی و تعداد مدیران غیر موظف وجود ندارد. زمانی که این آزمون برای تک‌تک صنایع تکرار شده است تنها در صنایع محصولات کانی غیر فلزی و فرآورده‌های غذایی و آشامیدنی بین ارقام تعهدی و تعداد مدیران غیرموظف رابطه منفی خطی معنی‌داری مشاهده گردید. آزمون رابطه غیرخطی بین درصد مالکیت اعضای هیأت مدیره و ارقام تعهدی، یک رابطه یو شکل را نشان داد. به طور کلی آزمون فرضیه‌های تحقیق نشان داده است تعداد مدیران غیرموظف و درصد مالکیت اعضای هیأت مدیره که از مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی محسوب می‌شوند، در ارتقای کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس نقش با اهمیتی ندارند.

قنبری (۱۳۸۶) در دانشگاه الزهرا در پایان نامه کارشناسی ارشد خود تحت عنوان «بررسی تاثیر مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، به بررسی رابطه بین مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت پرداخت. در این پژوهش اثر شفافیت اطلاعاتی، وجود حسابرسان داخلی، حضور سرمایه‌گذاران نهادی و نسبت حضور اعضای غیر موظف هیأت مدیره به عنوان معیارهایی از حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت مورد بررسی قرار گرفت. نتایج تحقیق بیانگر این مطلب بود که فقط وجود سرمایه‌گذاران نهادی و حسابرس داخلی بر عملکرد شرکت تاثیر گذار است.

شعری و مرفوع در سال ۱۳۸۶ تحقیقی را با عنوان «رابطه اعضای غیر موظف هیأت مدیره و سرمایه‌گذاران نهادی با پیش‌بینی سود شرکت‌ها» انجام داد. در این پژوهش رابطه اعضای غیر موظف هیأت مدیره و سرمایه‌گذاران نهادی با دقت، سوگیری، به موقع بودن و دفعات تجدید نظر در پیش‌بینی سود مورد بررسی قرار گرفت. در این تحقیق پنج متغیر کنترلی اندازه شرکت، حسابرس شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام، تعداد روزهای بین تاریخ پیش‌بینی و تاریخ پایان دوره مالی و نوع خبر

(خوب و یا بد بودن آن) نیز مدنظر قرار گرفتند. یافته‌ها بیانگر نقش بسیار ضعیف مدیران غیر موظف و سرمایه‌گذاران نهادی در اثرگذاری بر ویژگی‌های پیش‌بینی سود شرکت‌هاست.

حساس یگانه و یزدانیان (۱۳۸۶) در دانشگاه علامه طباطبایی تحقیقی را با عنوان «تاثیر حاکمیت شرکتی بر کاهش مدیریت سود» انجام داد. در این تحقیق تاثیر برخی از مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی مانند مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی، وجود مدیران غیر موظف در ترکیب هیأت مدیره، عدم وجود مدیر عامل شرکت به عنوان رئیس یا نایب رئیس هیأت مدیره و وجود حسابرسان داخلی بر مدیریت سود در ایران مورد بررسی قرار گرفت است. نتایج حاصل از تحقیق فوق نشان می‌دهد در شرکت‌هایی که درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی در آن‌ها بیش از ۴۵٪ است و در واقع از تمرکز مالکیت بالایی برخوردارند میزان مدیریت سود کاهش می‌یابد. همچنین نقش مدیران غیر موظف در ایران مطابق با دیدگاه تئوری نمایندگی نیست و توانایی این ابزار نظارتی در بهبود کیفیت گزارشگری مالی به ویژه کاهش مدیریت سود بسیار ضعیف است. در ایران به دلیل عدم تفکیک مناسب وظیفه مدیریت عامل و رئیس هیأت مدیره و همچنین عدم وجود حسابرسی داخلی در بسیاری از شرکت‌ها، بررسی رابطه بین عوامل مذکور با مدیریت سود با مشکل مواجه می‌گردد.

حساس یگانه، شعری و خسرو نژاد در سال ۱۳۸۷ در تحقیق خود با عنوان «رابطه مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی، نسبت بدهی‌ها و اندازه شرکت با مدیریت سود» به بررسی تاثیر برخی از مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی از جمله نسبت تعداد مدیران غیر موظف هیأت مدیره، کفایت مدیران غیر موظف (میانگین دوره تصدی مدیران غیر موظف که از تقسیم جمع کل سال‌های تصدی بر تعداد مدیران غیر موظف به دست می‌آید)، تفکیک وظایف رئیس هیأت مدیره از مدیر عامل، عضویت مدیر عامل در هیأت مدیره، اندازه هیأت مدیره، وجود حسابرسی داخلی و تمرکز مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی (درصد مالکیت اولین سهامدار عمده از سهامداران عادی شرکت) بر میزان مدیریت سود پرداخت. بر اساس نتایج تحقیق با اطمینان ۹۵٪ می‌توان اعلام نمود که بین اندازه هیأت مدیره و میزان مدیریت سود ارتباط معناداری وجود ندارد. همچنین این که چه بخشی از این تعداد را مدیران غیر موظف به خود اختصاص داده‌اند، یعنی

نسبت تعداد مدیران غیر موظف در هیأت مدیره نیز با همان اطمینان ۹۵٪ ارتباط معنا داری با میزان مدیریت سود ندارد. همچنین می‌توان با اطمینان ۹۵٪ مدعی شد که کفایت مدیران با میزان مدیریت سود رابطه معناداری ندارد. به علاوه تفکیک وظایف مدیرعامل از ریاست هیأت مدیره و عضویت یا عدم عضویت مدیرعامل در هیأت مدیره، هیچکدام با میزان مدیریت سود رابطه معنا داری ندارد. همین طور بین درصد مالکیت سرمایه گذاران نهادی و وجود واحد حسابرسی داخلی با میزان مدیریت سود نیز در همان سطح اطمینان ارتباط معنا داری وجود ندارد.

رئسی (۱۳۸۷) در دانشگاه علامه طباطبایی تحقیقی را با عنوان «رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت» انجام داد. ایشان هدف از تحقیق خود را رتبه‌بندی شرکت‌ها از نظر حاکمیت شرکتی و بررسی اثر آن بر عملکرد شرکت بیان نمودند. در این تحقیق، رتبه شرکت‌های عضو نمونه با استفاده از پرسشنامه جامع اندازه‌گیری شد که حاوی ۲۵ معیار از معیارهای حاکمیت شرکتی بوده است. این معیارها از مفاد آیین نامه نظام راهبری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و در سه طبقه شفافیت اطلاعاتی، ساختار هیأت مدیره و ساختار مالکیت استخراج شده بود. در این پژوهش اطلاعات یک ساله ۹۰ شرکت مورد بررسی قرار گرفت و با استفاده از روش رگرسیون فرضیه‌های تحقیق مورد آزمون قرار گرفتند. نتایج تحقیق حاکی از آن بود که در ایران هیچ گونه رابطه معناداری بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت وجود ندارد.

بت شکن و رهبری خرازی (۱۳۸۷) در دانشگاه علامه طباطبایی تحقیقی را با عنوان «مطالعه و شناخت وضعیت حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و مقایسه آن با کشورهای جهان» انجام داد. در این تحقیق با استفاده از ابزار پرسشنامه و به کارگیری روش توصیفی به بررسی میزان رعایت حقوق سهامداران در کشورمان پرداخته شد. پس از ارائه مفاهیم و مدل‌های مرتبط با اصول راهبری شرکت، به مقایسه نمونه‌های مختلف چارچوب‌های اصول راهبری شرکت شامل ماموریت هیأت مدیره، منافع ذینفعان، تفکیک وظایف رئیس هیأت مدیره و مدیر عامل، اعضای درون سازمانی و برون سازمانی مستقل (معیار استقلال: ساختار کمیته‌های هیأت مدیره و مشاوره مستقل)، افشا (مالی، حق الزحمه و حاکمیت)، حقوق و رای

سهامداران، حق الزحمه مدیران اجرایی در کشورهای آلمان، مالزی، انگلستان و ایالات متحده آمریکا اشاره شده است. نتایج حاصل از تحقیق فوق نشان داد که، حقوق سهامداران در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رعایت نمی‌شود. مدرس و فعلی (۱۳۸۷) در دانشگاه تهران در پایان نامه کارشناسی ارشد خود تحت عنوان «بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت»، به بررسی نقش سهامداران نهادی و درصد مدیران غیر موظف بر ارزش شرکت در اطلاعات ۴ ساله، ۹۷ شرکت می‌پردازد. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که با توجه به آن که میزان مالکیت نهادی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران زیاد می‌باشد، رابطه معناداری بین سهامداران نهادی و ارزش شرکت وجود ندارد. همچنین با توجه به این که در کلیه شرکت‌های نمونه حداقل یک عضو غیر موظف در هیأت مدیره وجود دارد، رابطه معناداری بین وجود مدیران غیر موظف و ارزش شرکت وجود دارد.

داداشی در سال ۱۳۸۸ در تحقیق خود تحت عنوان «تاثیر حاکمیت شرکتی بر تصمیمات حسابرسان درباره ریسک و برنامه‌ریزی» به بررسی تاثیر برخی از مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی از جمله تفکیک پست مدیر عامل از ریاست هیأت مدیره، درصد مدیران غیر موظف هیأت مدیره، وجود سهامداران عمده، نهادی و حسابرسان داخلی بر تصمیمات حسابرسان مستقل، اعم از ارزیابی ریسک ذاتی، کنترل، میزان و زمان بندی آزمون محتوا پرداخته است. نتایج حاصل از تحقیق نشان می‌دهد که به غیر از حسابرسی داخلی، سایر مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی تاثیری بر فرایند برنامه‌ریزی و قضاوت‌های صورت گرفته توسط حسابرسان مستقل ایرانی ندارند. تنها در یک مورد یافته‌ها نشان داد که درصد مدیران غیر موظف در ساختار هیأت مدیره شرکت، بر ارزیابی ریسک ذاتی توسط حسابرسان، اثر گذار است.

### ادبیات موضوع و چارچوب نظری

عنصر مشترک تمامی تحقیقات ارتباط ارزشی<sup>۱</sup> این است که اعداد حسابداری زمانی ارزش داشته و مفید هستند که با ارزش بازار سهام ارتباط قابل توجهی داشته

1- Value Relevance



باشند. در پیشینه ارتباط ارزشی مشاهده می‌شود که سهامداران از سودهای حسابداری برای برآورد بازده آتی استفاده می‌کنند. اگر سهامداران بر این باور باشند که سودهای گزارش شده در برآورد بازده‌های آتی مفید هستند (از نظر ارزشی مربوط هستند) آنگاه باید بین میزان سود و بازده سهام رابطه وجود داشته باشد، چنانچه این موضوع توسط بال و براون<sup>۱</sup> (۱۹۶۸) و بسیاری دیگر از محققان به صورت تجربی نشان داده شده است. البته تحقیقات سود - بازده نشان داده اند که محتوای اطلاعاتی سود محدود بوده و از شرکتی به شرکت دیگر متفاوت است.

شواهد تجربی زیادی وجود دارد که دلیل ضعیف بودن رابطه سود - بازده را پایین بودن محتوای اطلاعاتی سودهای گزارش شده می‌دانند و این موضوع پیامد پایین بودن قابلیت اتکا سود به دلیل دستکاری‌های مدیریت است. موضوع قابلیت اتکای سود زمانی پراهمیت تر می‌شود که مدیران برای دستکاری آن دارای انگیزه نیز باشند. چنین دستکاری‌هایی دیدگاه سهامداران را نسبت به قابلیت اتکای سودهای گزارش شده تغییر می‌دهد. قابلیت اتکا و آگاهی بخشی سودهای حسابداری زمانی افزایش می‌یابد که رفتارهای فرصت طلبانه مدیران با استفاده از سیستم‌های نظارتی کنترل شود (بوگشان، ۲۰۰۵).

بهبود ساختار هیأت مدیره به عنوان یکی از مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی، از طریق همسو نمودن منافع مدیران و سهامداران، به سرمایه‌گذاران کمک می‌نماید و قابلیت اتکای اطلاعات مالی و همگرایی فرایند گزارشگری مالی را تقویت می‌کند. با توجه به تحقیقات انجام شده در خارج از کشور، بر اساس مطالعات اکتشافی و بررسی وضعیت موجود در بازار سرمایه ایران، از آنجا که درباره چگونگی تاثیر ساختار هیأت مدیره بر محتوای اطلاعاتی سود حسابداری، اطلاعات اندکی وجود دارد، مطالعه حاضر به دنبال یافتن پاسخی علمی به سوال اصلی زیر است:

آیا ساختار هیأت مدیره با محتوای اطلاعاتی سود حسابداری رابطه دارد؟

با توجه به مطرح شدن مفاهیم و مکانیزم‌های مختلف حاکمیت شرکتی در سطح بین‌المللی، لاجرم بازار سرمایه در ایران نیز تحت الشعاع این حرکت جهانی در خصوص

جلب نظر سرمایه گذاران به گزارش های مالی و همچنین به حداقل رساندن هزینه های نمایندگی قرار دارد. لذا، مطالعه حاضر با بررسی متون معتبر در خصوص این مکانیزم ها، به دنبال طرح این مفاهیم در قالب شرکت های داخلی است. هدف از انجام این امر بررسی مجدد فرضیه ها و تحقیقات انجام شده در سطح بین المللی در خصوص وجود رابطه میان مکانیزم های مذکور و محتوای اطلاعاتی سود در سطح شرکت های داخلی است، تا بتوان وجود یا عدم وجود رابطه مذکور را برای کسب شناخت از محیط اقتصادی و فرهنگی حاکم بر بازار سرمایه ایران تبیین نمود. پر واضح است که کسب شناخت از این شرایط می تواند در مدیریت هرچه بهتر بازار و نظارت بر ناشران اوراق بهادار کمک کننده باشد.

نظر به این که ساختار هیأت مدیره و محتوای اطلاعاتی سود، عناصر اصلی این مطالعه می باشند، به منظور مدل سازی روابط، نسبت به ارزیابی و تجزیه و تحلیل نحوه تاثیر و تاثیر عوامل و متغیرهای مختلف، همچنین شناسایی روابط علی - معلولی و تعیین ارتباطات منطقی اجزا اقدام گردید. در این مطالعه از ضرایب واکنش سود به عنوان معیار محتوای اطلاعاتی سود استفاده شده است و برای ساختار هیأت مدیره نیز، عوامل و متغیرهای کمیّت پذیر ساختار هیأت مدیره که در شرایط مالی و اقتصادی ایران قابل اندازه گیری و در دسترس است شامل؛ اندازه هیأت مدیره، عضویت مدیر عامل در هیأت مدیره، دوگانگی مسئولیت مدیر عامل و استقلال هیأت مدیره را به عنوان ویژگی های ساختار هیأت مدیره انتخاب نمودیم.

نحوه محاسبه متغیرهای ساختار هیأت مدیره مورد استفاده در این مطالعه در ادامه بیان می گردد.

### اندازه هیأت مدیره<sup>۱</sup> (BRDSZE)

اندازه هیأت مدیره به عنوان یکی از عناصر حاکمیت شرکتی که ممکن است بر محتوای اطلاعاتی سود تاثیر داشته باشد، مورد بررسی قرار گرفت. تعداد بهینه اعضای هیأت مدیره می بایست طوری تعیین شود تا از این موضوع که تعداد اعضای کافی برای

1- Board Size

پاسخگویی و انجام وظایف مختلف وجود دارد، اطمینان حاصل شود. نتایج برخی از تحقیقات نشان داده است که هیأت مدیره‌های بزرگ‌تر، قابلیت نظارت‌های بیشتری بر فعالیت‌های مدیران ارشد دارند (زهرا و پیرس<sup>۱</sup>، ۱۹۸۹). در حقیقت تعداد اعضای هیأت مدیره بیشتر، با تخصص‌های گوناگون می‌تواند نظارت بیشتری بر هیأت مدیره برای کاهش انگیزه مدیریت سود داشته باشند. تعداد اعضای هیأت مدیره از گزارش‌های هیأت مدیره به مجامع عادی سالیانه استخراج شده است.

### عضویت مدیر عامل در هیأت مدیره<sup>۲</sup> (CEOM)

با توجه به باور سرمایه گذاران مبنی بر این که مدیران خارج از هیأت مدیره (مدیران غیر موظف)، ناظران بر رفتار و عملکرد مدیران هستند و نظارت آن‌ها، رفتار مدیران را کنترل می‌کند، به نظر می‌رسد عضویت مدیر عامل در هیأت مدیره باعث خواهد شد کنترل کمتری بر رفتار و عملکرد وی وجود داشته باشد. لذا، در این مطالعه در صورتی که مدیر عامل عضو هیأت مدیره باشد، از متغیر مجازی یک و در غیر این صورت از متغیر مجازی صفر استفاده شد. عضویت یا عدم عضویت مدیر عامل در هیأت مدیره نیز از گزارش‌های هیأت مدیره به مجامع عادی سالیانه استخراج شده است.

### مسئولیت دوگانه مدیر عامل<sup>۳</sup> (DUAL)

با توجه به اینکه در بسیاری از شرکت‌ها در ایران، مدیر عامل در سمت رییس یا نایب رییس هیأت مدیره فعالیت می‌کند، لذا در این مطالعه، مسئولیت دوگانه مدیر عامل (وجود مدیر عامل به عنوان رییس یا نایب رییس هیأت مدیره) به عنوان یک متغیر مستقل در نظر گرفته شده است. سهامداران بر این باورند که زمانی که رییس هیأت مدیره مستقل از مدیر عامل است، ظرفیت نظارت به وسیله هیأت مدیره افزایش می‌یابد. بنابراین، مسئولیت دوگانه مدیر عامل باعث خواهد شد کنترل کمتری بر رفتار و فعالیت‌های مدیر عامل وجود داشته باشد. لذا، در این مطالعه در صورتی که در

1- Zahra and Pearce

2- Chief Executive Officer (CEO) Membership

3- Duality

شرکتی مدیر عامل، رییس یا نایب رییس هیأت مدیره باشد از متغیر مجازی یک و در غیر این صورت از متغیر مجازی صفر استفاده شد. رئیس هیات مدیره بودن یا نبودن مدیر عامل نیز از گزارش‌های هیات مدیره به مجامع عادی سالیانه استخراج شده است.

### میزان استقلال هیأت مدیره<sup>۱</sup> (BRDIND)

در این مطالعه میزان استقلال هیأت مدیره با نسبت اعضای غیر موظف به کل اعضای هیات مدیره سنجیده می‌شود. عضو غیر موظف، عضو پاره وقت هیأت مدیره است که فاقد مسئولیت اجرایی می‌باشد. سرمایه‌گذاران بر این باورند که مدیران خارج از هیأت مدیره (مدیران غیر موظف) به عنوان ناظرانی حساس بر رفتار و عملکرد مدیران هستند و نظارت آن‌ها، رفتار مدیران را کنترل می‌کند. در این مطالعه برای اندازه‌گیری میزان استقلال هیأت مدیره، تعداد مدیران غیر موظف بر تعداد کل اعضای هیأت مدیره تقسیم می‌شود. این متغیر نیز از گزارش‌های هیات مدیره به مجامع عادی سالیانه استخراج شده است.

چون در این مطالعه چهار ویژگی از ساختار هیأت مدیره مورد بررسی قرار می‌گیرد، مدل مورد استفاده در این مطالعه باید به صورت تک به تک برای هر یک از این ویژگی‌ها آزمون گردد. لذا فرضیه‌های این مطالعه به شرح زیر می‌باشند:

فرضیه اول: بین اندازه هیأت مدیره و محتوای اطلاعاتی سود، رابطه مستقیم وجود دارد. فرضیه دوم: بین عضویت مدیر عامل در هیأت مدیره و محتوای اطلاعاتی سود، رابطه معکوس وجود دارد.

فرضیه سوم: بین مسئولیت دوگانه مدیر عامل و محتوای اطلاعاتی سود، رابطه معکوس وجود دارد.

فرضیه چهارم: بین میزان استقلال هیأت مدیره و محتوای اطلاعاتی سود، رابطه مستقیم وجود دارد.

همانطور که بیان گردید از ضرایب واکنش سود (ERC)<sup>۲</sup> برای اندازه‌گیری محتوای اطلاعاتی سودهای حسابداری استفاده می‌شود. ضرایب واکنش سود، ضرایب

1-Board Independence

2- Earnings Response Coefficient (ERC)

معادله خطی سود هر سهم و تغییرات آن با بازده سالیانه سهام است. بازده سالانه سهام بر اساس مدل استون و هریس (۱۹۹۱) که تابعی از سود هر سهم و تغییرات آن است، به شکل زیر محاسبه شده است و در آن فرض شده است که هم میزان سود و هم تغییرات آن، در توضیح قیمت‌های سهام کمک می‌نمایند.

$$AR_{jt} = \beta_0 + \beta_1 E_{jt} + \beta_2 \Delta E_{jt} + \varepsilon_{jt} \quad \text{مدل شماره ۱}$$

که در آن:

$AR_{jt}$ : بازده سالیانه شرکت ز از ۸ ماه قبل از سال مالی تا ۴ ماه پس از آن

$E_{jt}$ : سود هر سهم قبل از اقلام غیر مترقبه تقسیم بر قیمت اول دوره سهام

$\Delta E_{jt}$ : تغییر در سود هر سهم تقسیم بر قیمت اول دوره سهام

بنابراین هم از میزان سود و هم از تغییرات آن به عنوان شاخصی برای سنجش محتوای اطلاعاتی سود استفاده می‌گردد. در این مطالعه ابتدا مدل بالا بدون وارد نمودن عوامل موثر بر قابلیت اتکای سود (ویژگی‌های ساختار هیأت مدیره) تخمین می‌شود. سپس برای آزمون فرضیه‌های مربوط به ساختار هیأت مدیره و محتوای اطلاعاتی سود، متغیرهای مربوط به ساختار هیأت مدیره در مدل، وارد شده و ضرایب مدل برآورد می‌گردند. از آزمون والد برای درک این موضوع که آیا ضرایب واکنش سود پس از وارد شدن عوامل موثر بر قابلیت اتکای سود به طور قابل ملاحظه ای متفاوت از ضرایب واکنش سود قبل از ورود عوامل موثر بر قابلیت اتکای سود می‌باشد، استفاده می‌گردد.

اندازه شرکت ( $SIZE$ ) نیز که متغیری کنترلی است، از طریق گرفتن لگاریتم طبیعی از ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت در پایان دوره (اندازه شرکت) اندازه گیری می‌شود. دلیل استفاده از لگاریتم کاهش واریانس متغیرها و تصریح بهتر مدل می‌باشد.

### نحوه جمع‌آوری داده‌ها و جامعه آماری

برای استخراج داده‌های مالی و داده‌های ساختار هیأت مدیره از صورت‌های مالی حسابرسی شده و یادداشت‌های توضیحی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و همچنین گزارش‌های هیأت مدیره به مجامع عادی سالیانه استفاده شده است.

جامعه آماری این مطالعه شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق

بهادار تهران می‌باشد. حجم نمونه در این مطالعه با توجه به محدودیت‌های اعمال شده در جامعه آماری، برابر ۱۳۵ شرکت شامل ۱۲ صنعت، می‌باشد. محدودیت‌های اعمال شده در جامعه آماری برای استخراج نمونه عبارتند از:

- ۱- قبل از سال ۱۳۸۳ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
  - ۲- طی دوره مالی ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۷ در بورس اوراق بهادار فعال باشند ( قلمرو زمانی مطالعه دوره ای ۵ ساله می‌باشد). این قلمرو زمانی با توجه به افزایش قابل ملاحظه تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس در سال‌های اخیر و رشد و انسجام بانک‌های اطلاعاتی بورس طی دوران اخیر، در نظر گرفته شده است. در صورتی که سال‌های بیشتری برای انتخاب نمونه در نظر گرفته می‌شد، تعداد شرکت‌های عضو نمونه آماری کاهش می‌یافت که این امر موجب کاهش روایی مطالعه می‌گردید، ضمن این که داده‌های لازم برای محاسبه برخی از متغیرهای مطالعه نیز در دسترس نبود.
  - ۳- به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی آن‌ها منتهی به اسفند ماه باشد و طی سال‌های مالی مذکور، تغییر فعالیت یا سال مالی نداشته باشند.
  - ۴- برخی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس شامل بانک‌ها و موسسات مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، شرکت‌های هلدینگ و لیزینگ) و همچنین صنایع خاص مثل برق، گاز و تلفن به دلیل تفاوت در ماهیت فعالیت و ماهیت اقتصادی ارقام حسابداری این گونه شرکت‌ها از جامعه آماری حذف شدند.
  - ۵- به دلیل حساسیت مدل رگرسیون به مشاهدات پرت<sup>۱</sup>، مطابق با مدل ارائه شده توسط استون و هریس (۱۹۹۱)، شرکت‌هایی به عنوان مشاهدات پرت از نمونه حذف گردیدند که در آن‌ها سود هر سهم قبل از اقلام غیر مترقبه تقسیم بر قیمت اول دوره سهام ( $E_{jt}$ ) یا تغییر در سود هر سهم تقسیم بر قیمت سهام در دوره اول ( $\Delta E_{jt}$ ) بیشتر از ۱٫۵ یا کمتر از ۱٫۵- باشد.
- بنابر آنچه گفته شد نمونه‌ای با ۶۷۵ مشاهده (شرکت - سال) انتخاب گردید که در برگیرنده ۱۳۵ شرکت از ۱۲ صنعت مختلف بورس اوراق بهادار تهران برای ۵ سال می‌باشد. آمار توصیفی متغیرهای تحقیق به شرح جدول شماره ۱ می‌باشد.

جدول ۱. آمار توصیفی

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
AR	-۰,۷۱	۵,۱۲	۰,۱۹	۰,۵۵	۰,۳۰۲
BRDSZE	۵	۷	۵,۰۵	۰,۲۷۷	۰,۰۷۷
CEOM	۰	۱	۰,۸۸	۰,۳۲	۰,۱۰۲
DUAL	۰	۱	۰,۱۷	۰,۳۸	۰,۱۴۴
BRDIND	۰	۱	۰,۶۱	۰,۲۱۳	۰,۰۴۵
SIZE	۹,۸	۱۹,۵۲	۱۳,۲	۱,۴۱۳	۱,۹۹۶

### اجرای مدل و تفسیر نتایج

روش بررسی داده‌ها به صورت تجزیه و تحلیل تابلویی داده‌ها (سری زمانی و مقطعی) و با استفاده از رگرسیون چند متغیره با روش حداقل مربعات تعمیم یافته<sup>۱</sup> (GLS) می‌باشد.

پس از جمع‌آوری داده‌ها، فرضیه‌های مطالعه با استفاده از فنون آماری و استفاده از نرم افزارهای SPSS 16 و Eviews7 مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند.

در این مطالعه محتوای اطلاعاتی سود به عنوان متغیری وابسته و کلیه متغیرهای ساختار هیأت مدیره، متغیرهایی مستقل می‌باشند. یکی از معیارهای محتوای اطلاعاتی سود قدرت توضیح دهندگی آن درباره بازده سهام است. همانطور که بیان شد، برای آزمون فرضیه‌های مطالعه، از مدلی که توسط استون و هریس در سال ۱۹۹۱ به کار گرفته شد و برگرفته از مدل مورد استفاده بال و براون در سال ۱۹۶۸ بود، استفاده گردید.

برای آزمون این فرضیه ابتدا ضرایب مدل سود - بازده ارائه شده توسط استون و هریس (۱۹۹۱) یعنی همان مدل شماره ۱ تخمین زده شد. جدول شماره ۲ خلاصه نتایج آزمون مدل مذکور را به شرح زیر نشان می‌دهد.

1- Generalized Least Squares

جدول ۲. نتایج رگرسیون بازده سهام روی سود و تغییرات آن

Dependent Variable: AR				
Method: Pooled EGLS (Cross-section weights)				
Cross-sections included: 135				
Total pool (balanced) observations: 675				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.051953	0.018792	-2.764698	0.0059
E	1.185738	0.091829	12.91250	0.0000
$\Delta E$	-0.020274	0.096486	-0.210123	0.8337
R-squared	0.517697	Mean dependent var		0.193023
Adjusted R-squared	0.395777	S.D. dependent var		0.659515
S.E. of regression	0.527615	Sum squared resid		149.7674
F-statistic	4.246194	Durbin-Watson stat		2.600182
Prob(F-statistic)	0.000000			

چنانچه قبلا بیان گردید انتظار می رود ضرایب  $E$  و  $\Delta E$  مثبت باشند اما همانطور که در جدول بالا می بینیم تنها ضریب  $E$  مطابق انتظار مثبت می باشد. با توجه به احتمال به دست آمده برای مدل، کل مدل در سطح اطمینان ۹۹ درصد معنادار می باشد. همچنین با توجه به احتمال به دست آمده برای ضرایب، تنها ضریب سود هر سهم در سطح اطمینان ۹۹ درصد معنا دار است. ضریب تعیین ( $R^2$ ) مدل نیز حاکی از آن است که حدود ۵۲ درصد تغییرات بازده به وسیله سود هر سهم توضیح داده می شود. از آنجایی که در این تحقیق شاخص محتوای اطلاعاتی سود ضریب واکنش سود و تغییرات آن می باشد، لذا به منظور آزمون رابطه بین ساختار هیأت مدیره و محتوای اطلاعاتی سود، متغیرهای ساختار هیأت مدیره به مدل شماره ۱ اضافه می شود و مدلی به شرح مدل شماره ۲ به دست می آید:



## مدل شماره ۲

$$AR_{jt} = \beta_0 + \varphi_0 E_{jt} + \varphi_1 E_{jt} BRDSZE_{jt} + \varphi_2 E_{jt} CEOM_{jt} + \varphi_3 E_{jt} DUAL_{jt} + \varphi_4 E_{jt} BRDIND_{jt} + \lambda_0 \Delta E_{jt} + \lambda_1 \Delta E_{jt} BRDSZE_{jt} + \lambda_2 \Delta E_{jt} CEOM_{jt} + \lambda_3 \Delta E_{jt} DUAL_{jt} + \lambda_4 \Delta E_{jt} BRDIND_{jt} + \lambda SIZE_{jt} + \varepsilon_j$$

که در آن:

$AR_{jt}$ : بازده سالیانه شرکت ز از ۸ ماه قبل از سال مالی تا ۴ ماه پس از آن  
 $E_{jt}$ : سود هر سهم قبل از اقلام غیر مترقبه تقسیم بر قیمت اولیه سهام  
 $\Delta E_{jt}$ : تغییر در سود هر سهم تقسیم بر قیمت اول دوره سهام  
 $BRDSZE_{jt}$ : اندازه هیأت مدیره (تعداد اعضای هیأت مدیره)  
 $CEOM_{jt}$ : اگر مدیر عامل عضو هیأت مدیره باشد، برابر یک و در غیر این صورت برابر صفر (عضویت مدیرعامل)  
 $DUAL_{jt}$ : اگر مدیر عامل رئیس هیأت مدیره باشد، برابر یک و در غیر این صورت برابر صفر (دوگانگی مسئولیت مدیرعامل)  
 $BRDIND_{jt}$ : تعداد اعضای غیر موظف در ترکیب هیأت مدیره تقسیم بر تعداد کل اعضای هیأت مدیره (استقلال هیأت مدیره)  
 $SIZE_{jt}$ : لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت در پایان دوره (اندازه شرکت)

لازم به ذکر است در تعریف آماری فرضیه‌های این مطالعه، فرضیه (ادعا) همان فرض  $H_1$  بوده و مخالف فرضیه (نقیض ادعا)، فرض  $H_0$  می‌باشد. بنابراین با تایید  $H_1$  فرضیه تایید و با رد آن، فرضیه نیز رد می‌گردد. لذا در این مطالعه قضاوت در خصوص فرض  $H_1$  صورت گرفته است.

انتظار می‌رود که ویژگی‌های ساختار هیأت مدیره ضرایب واکنش سود و قدرت توضیح دهندگی آن را افزایش دهند. فرضیه‌های مربوط را می‌توان در قالب ضرایب رگرسیون به شکل جدول شماره ۳ بیان نمود:

جدول ۳. فرضیه های مربوط به ساختار هیأت مدیره و محتوای اطلاعاتی سود

فرض $H_0$	فرض $H_1$	عنوان فرضیه
$(\varphi_0 + \varphi_1) \leq \beta_1, (\lambda_0 + \lambda_1) \leq \beta_2$	$(\varphi_0 + \varphi_1) > \beta_1, (\lambda_0 + \lambda_1) > \beta_2$	بین اندازه هیأت مدیره و محتوای اطلاعاتی سود رابطه مستقیم وجود دارد.
$(\varphi_0 + \varphi_2) \geq \beta_1, (\lambda_0 + \lambda_2) \geq \beta_2$	$(\varphi_0 + \varphi_2) < \beta_1, (\lambda_0 + \lambda_2) < \beta_2$	بین عضویت مدیر عامل در هیأت مدیره و محتوای اطلاعاتی سود رابطه معکوس وجود دارد.
$(\varphi_0 + \varphi_3) \geq \beta_1, (\lambda_0 + \lambda_3) \geq \beta_2$	$(\varphi_0 + \varphi_3) < \beta_1, (\lambda_0 + \lambda_3) < \beta_2$	بین مسئولیت دوگانه مدیر عامل و محتوای اطلاعاتی سود رابطه معکوس وجود دارد.
$(\varphi_0 + \varphi_4) \leq \beta_1, (\lambda_0 + \lambda_4) \leq \beta_2$	$(\varphi_0 + \varphi_4) > \beta_1, (\lambda_0 + \lambda_4) > \beta_2$	بین میزان استقلال هیأت مدیره و محتوای اطلاعاتی سود رابطه مستقیم وجود دارد.

همانطور که می‌بینیم در مدل شماره ۲ ویژگی‌های ساختار هیأت مدیره در اندازه سود هر سهم و تغییرات آن ضرب و به این ترتیب اثرات متقابل سود هر سهم و تغییرات آن با ویژگی‌های ساختار هیأت مدیره بر بازده سهام مورد بررسی قرار می‌گیرد و در صورت معنا دار بودن هر یک از ضرایب، این نتیجه حاصل می‌شود که ویژگی ساختار هیأت مدیره که اثر متقابل آن با سود هر سهم یا تغییرات آن معنا دار است، محتوای اطلاعاتی سود را افزایش (کاهش) می‌دهد و لذا سهامداران از آن به عنوان اطلاعات قابل اتکا استفاده می‌کنند. همچنین متغیر اندازه را که به صورت لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها تعریف می‌شود وارد رگرسیون می‌کنیم تا به این ترتیب اثرات تعیین نشده ناشی از اندازه کنترل گردد. از آزمون والد برای مقایسه ضرایب تخمین استفاده می‌شود. اگر آزمون والد برای یک متغیر متقابل معنا دار باشد، بیانگر این است که ضرایب واکنش سود پس از اعمال متغیر متقابل به طور معنا داری متفاوت می‌باشد. بنابراین ویژگی ساختار هیأت مدیره مورد نظر اثر معنا داری بر مدل سود - بازده دارد. به طور خلاصه، در مدل رگرسیون چند متغیره، بازده سهام به عنوان متغیر وابسته و اثر متقابل ویژگی‌های ساختار هیأت مدیره - سود یا تغییرات سود به عنوان متغیرهای مستقل و لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت به عنوان متغیر کنترلی اندازه شرکت، وارد مدل رگرسیونی شد. پس از برازش مدل شماره ۲ نتایج حاصل از رگرسیون نشان داد که کل مدل رگرسیون معنا دار بوده ولی ضرایب هیچیک از متغیرها معنا دار نیست. چنین حالتی دلالت بر وجود همخطی بین متغیرها دارد. با توجه به این که یکی از فرض‌های اصلی انجام رگرسیون، عدم وجود همخطی بین متغیرهای مستقل است، می‌بایست به نحو ممکن اقدام به برطرف نمودن همخطی نمود. در اینجا بهترین روش ممکن، حذف متغیرهای مستقلی است که ضمن بی‌معنی بودن، بیشترین همبستگی را نیز با سایر متغیرهای مستقل دارند. حذف متغیرها را با در اولویت قرار دادن متغیرهایی که ضریب همبستگی آن‌ها بیشتر از ۸۰ درصد می‌باشد، شروع و این فرایند را تا جایی که مشکل همخطی به سطح قابل قبول برسد ادامه می‌دهیم. مدل نهایی حاصله که مورد آزمون قرار گرفت به شرح زیر به دست آمد:

مدل شماره ۳

$$AR_{jt} = \beta_0 + \phi_0 E_{jt} + \phi_2 E_{jt} CEOM_{jt} + \phi_3 E_{jt} DUAL_{jt} + \phi_4 E_{jt} BRDIND_{jt} + \lambda_0 \Delta E_{jt} + \lambda_2 \Delta E_{jt} CEOM_{jt} + \lambda_4 \Delta E_{jt} BRDIND_{jt} + \lambda SIZE_{jt} + \varepsilon_j$$

در اینجا نیز به منظور بررسی و تأیید یا عدم تأیید چهار فرضیه مربوط به ساختار هیأت مدیره و محتوای اطلاعاتی سود از آزمون والد استفاده می‌شود. جدول ۴ نتایج حاصل از رگرسیون مدل ۳ را نشان می‌دهد.

جدول ۴. نتایج رگرسیون مدل ۳

Dependent Variable: AR				
Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)				
Cross-sections included: 135				
Total pool (balanced) observations: 675				
Wansbeek and Kapteyn estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.649479	0.297838	2.180647	0.0296
E	1.173143	0.597269	1.964177	0.0499
E.DUAL	0.481911	0.265010	1.818458	0.0694
E.BRDIND	0.457900	0.524816	0.872496	0.3833
$\Delta E$	-1.474596	0.940219	-1.568354	0.1173
E.CEOM	-0.331154	0.411275	-0.805188	0.4210
$\Delta E.CEOM$	0.778030	0.711194	1.093976	0.2744
$\Delta E.BRDIND$	1.829329	0.782903	2.336597	0.0198
SIZE	-0.052322	0.022582	-2.317018	0.0208
R-squared	0.203552	Mean dependent var		0.109623
Adjusted R-squared	0.185423	S.D. dependent var		0.535455
S.E. of regression	0.483269	Sum squared resid		153.9089
F-statistic	11.22824	Durbin-Watson stat		2.635947
Prob(F-statistic)	0.000000			

با توجه به خروجی نرم‌افزار در برازش رگرسیون مدل شماره ۳، جدول شماره ۵ خلاصه نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های مربوط به ساختار هیأت مدیره و محتوای اطلاعاتی سود را به شرح زیر نشان می‌دهد.

جدول ۵. نتایج آزمون فرضیه های مربوط به ساختار هیأت مدیره و محتوای اطلاعاتی سود

نتایج	آماره والد	احتمال بی معنی بودن ضریب	ضرایب متغیرها	نوع سود	ویژگی های ساختار هیأت مدیره	فرضیه $H_1$
$H_1$ رد	-	-	-	E	<b>BRDSZE</b>	$(\varphi_0 + \varphi_1) > \beta_1, (\lambda_0 + \lambda_1) > \beta_2$
	-	-	-	$\Delta E$		
$H_1$ رد	۰,۳۸۵	۰,۴۲۱	-۰,۳۳۱	E	<b>CEOM</b>	$(\varphi_0 + \varphi_2) < \beta_1, (\lambda_0 + \lambda_2) < \beta_2$
	۰,۲۸۳	۰,۲۷۴	۰,۷۷۸	$\Delta E$		
$H_1$ رد	۰,۴۶۹	**۰,۰۶۹	۰,۴۸۲	E	<b>DUAL</b>	$(\varphi_0 + \varphi_3) < \beta_1, (\lambda_0 + \lambda_3) < \beta_2$
	-	-	-	$\Delta E$		
$H_1$ رد	۰,۴۰۲	۰,۳۸۳	۰,۴۵۸	E	<b>BRDIND</b>	$(\varphi_0 + \varphi_4) > \beta_1, (\lambda_0 + \lambda_4) > \beta_2$
	۰,۷۲۴	*۰,۰۲	۱,۸۲۹	$\Delta E$		

\* همبستگی در سطح ۱ درصد (یک طرفه) معنا دار است.

\*\* همبستگی در سطح ۵ درصد (یک طرفه) معنا دار است.

$$\varphi_0 = 1.173, \lambda_0 = 0, \beta_1 = 1.185, \beta_2 = 0$$

با توجه به نتایج مندرج در جدول شماره ۵ هیچ یک از ویژگی‌های ساختار هیأت مدیره رابطه معناداری با محتوای اطلاعاتی سود ندارند.

در خصوص علت این امر که چرا در ایران ویژگی‌های ساختار هیأت مدیره مطابق با پیش‌بینی عمل نمی‌کنند دلایل مختلفی می‌تواند وجود داشته باشد که مهمترین آن ویژگی‌های محیطی حاکم بر شرایط اقتصادی و تجاری ایران می‌باشد. به طوری که ویژگی‌های ساختار هیأت مدیره مورد بررسی در این مطالعه دقیقاً با همان کارکرد موجود در کشورهای اروپایی یا آمریکایی عمل نمی‌نمایند و لذا این انتظار بدیهی است که ویژگی‌های مذکور در نظارت بر رفتار فرصت طلبانه مدیران به طور موثر عمل ننموده و در نتیجه با محتوای اطلاعاتی سود نیز ارتباطی نداشته باشند.

در ادامه تعدادی از دلایل احتمالی رد فرضیه‌ها بیان می‌گردند:

۱- در این مطالعه مدیرانی که در شرکت سمت اجرایی ندارند به عنوان مدیر غیرموظف تعریف شدند و فرض شد که مستقل از شرکت هستند؛ در حالی که ممکن است واقعا مستقل نباشند و به شرکت وابستگی‌هایی داشته باشند، مثلاً بسیاری از آنها توسط شرکت‌های بزرگ سرمایه‌گذاری و تجاری منصوب می‌شوند و ممکن است به دلیل مدت زمان طولانی عضویت در هیأت مدیره، به آن شرکت وابستگی پیدا کرده باشند. لذا، اگرچه ما در تعریف، مدیران غیرموظف را به عنوان مدیران مستقل و افرادی که نقش نظارتی با اهمیت در شرکت دارند، تعریف نمودیم ولی در عمل شاید به این گونه عمل ننمایند.

۲- سطح تجربه و تحصیلات و مدت زمان مدیریت افراد متفاوت است. مدیران غیرموظف ممکن است دانش مالی چندانی نداشته باشند و از طرف دیگر به اطلاعات مربوط و به موقع دسترسی کافی نداشته باشند. همچنین ممکن است به دلیل آن که منافع چندانی در شرکت‌ها ندارند، علاقه چندانی به نظارت دقیق و موثر بر فعالیت‌های شرکت‌ها نشان ندهند، عدم حضور متخصص مالی یا حسابداری در ترکیب هیأت مدیره، مدیران غیرموظف را در جلوگیری از بی‌نظمی‌ها، اشتباهات و تقلبات و افشای ناقص و سوگیرانه، ناکارآمد می‌سازد.

۳- عضویت همزمان اعضای غیرموظف در هیأت مدیره چند شرکت ممکن است باعث کاهش اثربخشی آنها شود. مورک و همکاران (۱۹۸۸) بیان کردند که نظارت بر

مدیریت ارشد نیازمند تلاش فراوان و اختصاص زمان کافی است که هر چه تعداد شرکت‌هایی که یک مدیر عضو هیأت مدیره آن است بیشتر باشد، مدت زمانی که وی می‌تواند برای نظارت به یک شرکت اختصاص می‌دهد، کاهش می‌یابد.

۴- عدم آشنایی مدیران عضو هیأت مدیره خصوصاً مدیران غیرموظف با فعالیت اصلی شرکت و همچنین عدم آشنایی آن‌ها با مسئولیت واقعی شان.

۵- منافع رییس هیأت مدیره هرچند تفکیک شده از مدیرعامل است اما لزوماً با هم متضاد نبوده و ممکن است هم جهت نیز باشند. لازم به ذکر است که متأسفانه در کشور ما این دو وظیفه به خوبی از هم تفکیک نشده‌اند. عدم آشنایی حقیقی رییس هیأت مدیره با وظایف اصلی این سمت می‌تواند یکی از دلایل رد فرضیه‌ها باشد. چنانچه در بسیاری از شرکت‌ها رییس هیأت مدیره کلیه وظایف خود را به مدیرعامل تفویض می‌نماید.

برتری کلی مدیریت اجرایی شرکت در تمامی امور که از آن تحت عنوان تئوری استیلای مدیر یاد می‌شود، می‌تواند عاملی جهت عدم وجود رابطه معنا دار بین دوگانگی مسئولیت مدیرعامل و محتوای اطلاعاتی سود می‌باشد. از طرفی در خصوص عدم ارتباط عضویت یا عدم عضویت مدیرعامل در هیأت مدیره نیز این تئوری مطرح است.

### نتیجه‌گیری و پیشنهادات

با توجه به این که مقامات قانونگذار در قانونمند نمودن رویه‌های حاکمیت شرکتی نقش دارند، می‌توانند از این مطالعه به عنوان پشتیبانی تجربی برای توسعه قانونگذاری و تصویب آیین‌نامه حاکمیت شرکتی استفاده کنند.

نتایج مطالعه شواهدی برای لزوم پشتیبانی فعالیت‌های مستمر قانونی با هدف نظارت موثر بر گزارشگری مالی و بهبود در رویه‌های حاکمیت شرکتی فراهم نمود.

پیشنهاد می‌گردد که با گسترش مطالعات و ادبیات نظری حاکمیت شرکتی، فعالان بازار بورس، اعضاء هیأت مدیره شرکت‌ها، سهامداران، شرکت‌های حسابرسی، پژوهشگران و ... با مباحث حاکمیت شرکتی بیشتر آشنا شده تا بتوانند به نحو مناسبی به ایفای نقش در نظام حاکمیت شرکتی بپردازند و در این راستا فرهنگ سازی گردیده و سمینارهای آموزشی برگزار شود.

گنجانیدن مبحث حاکمیت شرکتی در سر فصل دروس حسابداری و به کارگیری روشی پویا نیز ضروری به نظر می‌رسد که بتواند آموزش لازم را به حسابداران و مدیران آینده کشور در خصوص بهترین رویه‌های حاکمیت شرکتی بدهد.

با توجه به نتایج این مطالعه، نقش ساختار هیأت مدیره (اندازه هیأت مدیره، عضویت مدیر عامل در هیأت مدیره، دوگانگی مسئولیت مدیر عامل و استقلال هیأت مدیره) در زمینه افشای مالی بسیار ضعیف است. لذا سیاستگذاران باید توجه داشته باشند که حضور اعضای غیر موظف در هیأت مدیره به تنهایی کافی نیست و ممکن است توجه به سایر ویژگی‌های هیأت مدیره مثلاً تجربه اعضا یا سطح تحصیلات آن‌ها مناسب تر باشد. این ابزار نظارتی باید به کاهش تضاد منافع بین سهامداران و مدیران کمک کند و بنابراین باید به تقویت این ابزار کمک شود.

با توجه به نقش مهم اعضای غیر موظف هیأت مدیره در حاکمیت شرکتی، پیشنهاد می‌گردد سهامداران و اعضای هیأت مدیره نسبت به نقش مهم نظارتی این اعضا آشنا شده و همچنین این اعضا نیز با وظایف و نقش خود بیشتر آشنا شوند تا بتوانند نقش موثرتری را در حاکمیت شرکتی ایفاء کنند. همچنین اعضای غیر موظف وظایف خود را جمع به تشکیل کمیته‌های مربوطه (از جمله کمیته حسابرسی، کمیته انتصابات و ...) و همچنین گزارشات ویژه کمیته‌های مربوطه از جمله گزارش پایداری شرکتها و ... را انجام دهند.

همچنین با گسترش دامنه فعالیت شرکتها و نیاز به مدیران متخصص پیشنهاد می‌گردد به منظور تقویت فرهنگ پاسخگویی و ارتقای شفافیت اطلاعات در شرکتها و واحدهای اقتصادی که تمام یا بخشی از سرمایه آن‌ها از طریق جمع زیادی از سهامداران تأمین شده است، مدیرعامل شرکت از اعضای هیأت مدیره تفکیک شده تا هیچ نوع ابهامی در وظایف این دو، در امر حاکمیت شرکتی به وجود نیاید.

نظر به این که ارکان اصلی اصول حاکمیت شرکتی مانند ساختار، ترکیب و وظایف هیأت مدیره، ساز و کارهای استقلال و نظارت بر هیأت مدیره، حق رأی سهامداران، ساز و کارهای حمایت از حقوق سهامداران اقلیت و ... در قانون تجارت تعریف می‌شود، در نظر گرفتن اصول حاکمیت شرکتی در اصلاح قانون تجارت گامی مهم و اساسی در استقرار نظام حاکمیت شرکتی مناسب در شرکتها و در نتیجه حمایت از



حقوق سرمایه گذاران خواهد بود. بدیهی است در صورتی که اصول کلی حاکمیت شرکتی متناسب با وضعیت و ساختار حقوقی، قانونی، سیاسی و اقتصادی کشورمان در قانون تجارت لحاظ شود و ضمانت اجرای مناسب برای آن در نظر گرفته شود، قابلیت اجرای خوبی خواهد داشت.

در خصوص ضمانت اجرا لازم به ذکر است در تمام کشورها مجازات‌هایی برای نقض قانون وجود دارد که از جریمه تا زندانی شدن و محدودیت در تصدی پست‌های مدیریتی در آینده را در بر می‌گیرد. این امر برای پیشگیری از تقلب و سوء استفاده از موقعیت، ضروری و با اهمیت است، هرچند کافی نیست. به منظور حصول اطمینان از اجرای اصول حاکمیت شرکتی، تعیین جرایمی به عنوان ضمانت اجرایی آن نیز ضروری می‌باشد چراکه قانونی که از ضمانت اجرایی لازم برخوردار نباشد عملاً گره‌ای از مشکلات باز نخواهد کرد. برای مثال سازمان بورس اوراق بهادار تهران می‌تواند پیش شرط‌هایی از رعایت اصول حاکمیت شرکتی را برای عضویت شرکت‌ها در سازمان بورس و اوراق بهادار تهران تعیین نماید. همچنین شرکت‌هایی که اصول مذکور را رعایت نکنند از فهرست شرکت‌های عضو حذف نماید.

## منابع و ماخذ

۱. حساس یگانه، یحیی؛ شعری، صابر؛ خسرو نژاد، سید حسین. (زمستان ۱۳۸۷). *رابطه ساز و کارهای حاکمیت شرکتی، نسبت بدهی‌ها، اندازه شرکت با مدیریت سود*. مطالعات حسابداری. شماره ۲۴، صص ۷۹-۱۱۶.
۲. داداشی، ایمان. (۱۳۸۸). *تاثیر حاکمیت شرکتی بر تصمیمات حسابرسان درباره ریسک و برنامه ریزی*. پایان نامه کارشناسی ارشد. دانشکده حسابداری و مدیریت دانشگاه علامه طباطبایی.
۳. رئیسی، زهره. (۱۳۸۷). *رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت*. پایان نامه کارشناسی ارشد. دانشکده حسابداری و مدیریت دانشگاه علامه طباطبایی.
۴. بت شکن، محمد هاشم؛ رهبری خرازی، مهسا. (تابستان ۱۳۸۷). *میزان رعایت حقوق سهامداران در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران*. مطالعات حسابداری، شماره ۲۲، صص ۱-۲۲.
۵. مدرس، احمد؛ فعلی، مریم. (پاییز ۱۳۸۷). *رابطه نظام راهبری شرکتی با ارزش شرکت*. مطالعات حسابداری، شماره ۲۳، صص ۸۹-۱۰۶.
۶. قنبری، فرحناز. (۱۳۸۶). *بررسی تاثیر مکانیزم‌های حاکمیت شرکت‌های بر عملکرد شرکت‌های سهامی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران*. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه الزهرا.
۷. شعری، صابر؛ مرفوع، محمد. (بهار ۱۳۸۶). *رابطه درصد اعضای غیر موظف در ترکیب هیأت مدیره و سرمایه‌گذاران نهادی با پیش‌بینی سود شرکت‌ها*. مطالعات حسابداری، شماره ۱۷، صص ۱۰۴-۶۳.
۸. مشایخ، شهناز؛ اسماعیلی، مریم. (پاییز ۱۳۸۵). *بررسی رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه‌های اصول راهبری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران*. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۵، صص ۲۵-۴۴.
۹. حساس یگانه، یحیی؛ یزدانیان، نرگس. (بهار ۱۳۸۶). *تاثیر حاکمیت شرکتی بر کاهش مدیریت سود*. مطالعات حسابداری، شماره ۱۷، صص ۱۷۲-۱۵۱.
10. Anderson, K. L., Gillan, S., Deli, D. N. (2003). *Board Directors, Audit Committees, and Information Content of Earnings*, Working paper of Georgetown University, University of Georgia, Arizona State University.
11. Ball, R., Brown, P. (Autumn 1968). *An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers*, Journal of Accounting Research. Vol. 6, No. 2, PP. 159-178.
12. Bugshan, T. (March 2005). *Corporate Governance, Earnings Management, and the Information Content of Accounting Earnings*:

- Theoretical Model and Empirical Tests*, Dissertation, Bond University, Australia. Available at: WWW.Proquest.com
13. Dey, A. (2005). *Corporate Governance and Financial Reporting Credibility*, Ph.D Dissertation, Northwestern University.
  14. Easton, P., Harris, T. (Spring 1991). *Earnings as an Explanatory Variable for Returns*, Journal of Accounting Research. PP. 19-36.
  15. Vafeas, N. (2000). *Board Structure and the Informativeness of Earnings*, Journal of Accounting and Public Policy, Vol. 19, PP. 139-160.
  16. Warfield, T., Wild, J., Wild, K. (1995). *Managerial Ownership, Accounting Choice, and Informativeness of Earnings*, Journal of accounting and economics, Vol. 20, PP. 61-91.
  17. Zahra, S., Pearce, J. (1989). *Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Integrative Model*, Journal of Management, Vol. 15, PP. 291-334.