

## بررسی رابطه محتوای اطلاعاتی با سود پرداخت شده و ترکیب مالکان در شرکتها

لیلا سید آبادی<sup>۱</sup>

محمد رضا عبدلی<sup>۲</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۲/۲۵ تاریخ چاپ: ۱۴۰۰/۰۳/۰۵

### چکیده

این تحقیق رابطه محتوای اطلاعاتی با سود پرداخت شده و ترکیب مالکان در شرکتها مورد بررسی قرار داده است. جامعه آماری تحقیق شرکت‌های بورس اوراق و بهادار تهران می باشد که تعداد ۱۱۳ شرکت با دارا بودن شرایط لازم انتخاب شدند. در این پژوهش برای بررسی وجود مشکل ناهمسانی واریانس از آزمون بروش پاگان - کوک و ویسبرگ استفاده شده است. بنابر نتایج حاصل از این آزمون، در مدل‌های اول و دوم پژوهش مشکل ناهمسانی واریانس وجود ندارد بنابراین تخمین نهایی این مدل‌ها با استفاده از آزمون GLS صورت می‌گیرد تا فرض همسانی واریانس‌ها در تحلیل رگرسیون برقرار بماند و مشکل ناهمسانی واریانس‌ها به این ترتیب حل شود. نتایج نشان داد بین محتوای اطلاعاتی و سود پرداخت شده در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد. همچنین در سطح اطمینان ۹۵٪ مالکیت دولتی رابطه بین محتوای اطلاعاتی و سود پرداخت شده را تعدیل می‌کند.

### واژگان کلیدی

محتوای اطلاعاتی، سود پرداخت شده، ترکیب مالکان

۱. کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد بیرجند، بیرجند، ایران. (mazcom1360@gmail.com)

۲. دانشیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شاهرود، شاهرود، ایران. (Mra830@yahoo.com)

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی

## ۱. مقدمه

با افزایش محتوای اطلاعاتی، درک موقعیت واقعی سرمایه‌گذاران بازار، برای مدیران مشکل خواهد بود؛ بنابراین در موقعیتی که محتوای اطلاعات بالاست، مدیران تخمینی محافظه‌کارانه از اطلاعات بازار ایجاد خواهند کرد. مسئله تبیین ساختار سرمایه شرکت‌ها به‌طور گسترده در ادبیات مالی مورد بحث و بررسی قرار گرفته است پژوهشگران مختلف با ارائه مدل‌ها و تئوری‌های گوناگون در جستجوی یافتن راه‌هایی برای دستیابی به یک ترکیب بهینه از ساختار سرمایه می‌باشند که ارزش شرکت را حداکثر و هزینه سرمایه به یک ترکیب بهینه از ساختار سرمایه می‌باشند که ارزش شرکت را حداکثر و هزینه سرمایه آن را به حداقل ممکن برساند. یکی از شناخته‌شده‌ترین مدل‌های تصمیمات تأمین مالی شرکت‌ها در ادبیات مالی، تئوری سلسله مراتبی مایز<sup>۱</sup> (۱۹۸۴) می‌باشد اساس این تئوری بر این استدلال مبتنی است که وجود پدیده عدم تقارن اطلاعاتی میان افراد درون‌سازمانی و برون‌سازمانی، ساختار سرمایه شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد، به‌گونه‌ای که باعث ایجاد نوعی اولویت‌بندی در تصمیمات مالی شرکت‌ها می‌گردد (مایز، ۱۹۸۴: ۲۲۱).

به‌طور کلی زمانی که نمایندگان (افراد درون‌سازمانی) در یک سوی بازار از اطلاعات بهتر و بهنگام تری (مزیت اطلاعاتی) در مورد شرکت نسبت به سایر گروه‌ها (افراد برون‌سازمانی) در سوی دیگر بازار برخوردار باشند به اصطلاح می‌گویند که بازار دارای ویژگی عدم تقارن اطلاعاتی است وجود اطلاعات نامتقارن در بازار به مسئله گزینش مغایر (معکوس) در معاملات منجر می‌شود که نهایتاً ناکارآمدی بازار را به همراه خواهد داشت (آکرلوف<sup>۲</sup>، ۱۹۷۰: ۵۰۰). افزایش محتوای اطلاعاتی اثر نامطلوبی بر هزینه سرمایه شرکت خواهد داشت زیرا تأمین‌کنندگان نقدینگی برای حفاظت از خود در برابر ریسک گزینش مغایر، دامنه قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام را افزایش می‌دهند که این امر باعث کاهش عمق بازار شده و در نتیجه به کاهش نقدینگی می‌انجامد (بها تاچاریا<sup>۳</sup>، ۲۰۰۹: ۲۳)؛ بنابراین مسئله گزینش مغایر همواره هزینه‌هایی را به همراه خواهد داشت، تئوری سلسله مراتبی پیش‌بینی می‌کند که شرکت‌ها ترجیح می‌دهند تا وجوه مورد نیاز خود را از منابعی تأمین کنند که دارای کمترین مشکل (ریسک) گزینش مغایر باشد در این میان تأمین منابع مالی از راه صدور سهام بیشترین هزینه را برای شرکت به همراه خواهد داشت، زیرا سرمایه‌گذاران ناآگاه برای پذیرش ریسک گزینش مغایر، نرخ بازده و صرف ریسک بالاتری را مطالبه خواهند نمود؛ بنابراین بر مبنای تئوری سلسله مراتبی صدور بدهی به‌عنوان بهترین منابع تأمین مالی سرمایه‌ای کافی نباشد، شرکت‌ها بدهی را بر صدور اوراق سهام ترجیح می‌دهند، تأمین مالی از راه صدور سهام نیز به‌عنوان آخرین گزینه بعد از به‌کارگیری سایر گزینه‌های تأمین مالی که کمترین حساسیت را نسبت به اطلاعات دارند همانند وجوه داخلی، بدهی بانکی و یا بدهی عمومی بکار گرفته می‌شود (بهاراث<sup>۴</sup>، ۲۰۰۹: ۴۳).

1 Myers & Majluf

2 Akerlof

3 Bhattacharya,

4 Bhattacharya,

## ۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

اولین مفهوم از واژه لاتین با مفهوم هدایت کردن گرفته شده که معمولاً " برای هدایت یک کشتی به کار می رود و ولایت بر این دارد که حاکمیت شرکتی مستلزم هدایت است تا کنترل (حساس یگانه). حاکمیت شرکتی عبارت است از فرایند نظارت و کنترل برای تضمین این که مدیر شرکت مطابق با منافع سهامداران عمل می کند. دستگاہی که با آن شرکتها هدایت و کنترل می شوند. (IFAC، ۲۰۰۴). سیستم حاکمیت شرکتی را می توان مجموعه قوانین، مقررات، ساختارها فرایندها، روش هایی که تعیین می کند شرکتها چگونه و به نفع چه کسی اداره می شوند (تری گر<sup>۵</sup>، ۱۹۸۴). برای دستیابی به تعریفی جامع و کامل از نظام حاکمیت شرکتی لازم است به فرایند طرح و تکوین این مفهوم پردازیم. بررسی ادبیات موجود نشان دهنده این واقعیت است که تعریف مورد توافق وجود ندارد و بر اساس کشوری که مورد نظر می گیریم تفاوت های اساسی وجود دارد.

دو دیدگاه اساسی در حاکمیت شرکتی به رابطه شرکت و سهامدار محدود می شود و در دیگری حاکمیت شرکتی شبکه گسترده ای از ذی نفعان می باشد.

- ساختارها، فرایندها، فرهنگها و دستگاہهایی که عملیات موفق سازمان را فراهم می کنند (مگینسون<sup>۶</sup> ۱۹۹۴)
- رابطه بین سهامداران و شرکت های آنان و روشی که سهامداران به کمک آن مدیران را به بهترین عملکرد تشویق می کنند (مثلاً " بارای گیری در مجامع عمومی و جلسات منظم با مدیر ارشد شرکتها) (کیزی و رایت<sup>۷</sup> ۱۹۹۳)
- حاکمیت شرکتی مربوط به اداره عملیات شرکت نیست بلکه مربوط به هدایت بنگاه اقتصادی، نظارت و کنترل اعمال مدیران اجرایی و پاسخگویی آنها به تمام ذی نفعان شرکت می باشند (حساس یگانه، ۱۳۸۴ ص ۳۲)
- سالمون<sup>۸</sup> (۲۰۰۴) در تحقیقات تجربی یافتند که عملکرد مالی شرکتها با اعمال حق مالکیت شرکتی آنها رابطه مثبتی دارد و مدیران بهتر، موجب حاکمیت شرکتی بهتر می شوند و به ذی نفعان خود توجه می کنند.
- **قائمی و وطن پرست (۱۳۹۶)** در پژوهش خود با عنوان «بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی» به بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی پرداختند. در این پژوهش وجود سطح عدم تقارن اطلاعاتی و تأثیر آن بر روی قیمت سهام و حجم معاملات در ۲۱ روز قبل و بعد از اعلان سود برآوردی هر سهم در طول سال های ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۳ مورد بررسی قرار گرفت. نتایج حاصل از این پژوهش نشان میدهد که عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران وجود داشته و این امر در دوره های قبل از اعلان سود به مراتب بیشتر از دوره های پس از اعلان سود است. همچنین عدم تقارن اطلاعاتی با حجم معاملات و قیمت سهام مرتبط است. خلاصه برخی از پژوهش های داخلی را می توان در جدول (۲-۲) ملاحظه نمود.

5 Trigger

6 Maginson

7 Keasey, K. Thompson, S. and Wright

8 Salemon

- **بخشایش در سال (۱۳۹۵)** رابطه میان عدم تقارن اطلاعات و حساسیت سرمایه‌گذاری-جریان نقدی در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار داد. نتایج تحقیق نشان داد که به دلیل اینکه با افزایش عدم تقارن اطلاعاتی، هزینه تأمین مالی خارجی گرانتر از تأمین مالی داخلی می‌شود و در نتیجه شرکت‌ها برای تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری خود بیشتر بر وجوه نقد داخلی تکیه دارند حساسیت سرمایه‌گذاری هابه وجوه داخلی افزایش می‌یابد.
- **حاجی قدیر زاده، گرکاز و مهرآذین (۱۳۹۴)** در پژوهشی، رابطه بین ساختار مالکیت و عدم تقارن اطلاعات را بررسی نمودند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که درصد تمرکز مالکیت شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، دارای اثر قابل توجهی بر درجه عدم تقارن اطلاعاتی است. علاوه بر این، درصد دولتی، مدیریت و در اختیار داشتن سازمانی دارای اثر قابل توجهی بر عدم تقارن اطلاعات است.
- **فا و همکاران (۲۰۱۶)**، در پژوهشی با عنوان " فراوانی گزارشگری مالی، عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه حقوق صاحبان سهام " رابطه بین تعداد گزارشگری مالی را با اختلاف بین قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام (معیار عدم تقارن اطلاعاتی) و هزینه حقوق صاحبان سهام مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های پژوهش گران نشان می‌داد که فراوانی گزارشگری مالی عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه حقوق صاحبان سهام را کاهش می‌دهد.
- **وانگ و کمپل (۲۰۱۶)**، در پژوهشی با عنوان " حاکمیت شرکتی، مدیریت سود و استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی " داده‌های مربوط به ۱۳۲۹ شرکت در کشور چین را برای بررسی این موضوع که چگونه استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی، مالکیت دولتی و هیئت‌مدیره بر مدیریت سود تأثیر می‌گذارند را بررسی نمودند. آن‌ها نتیجه‌گیری کرده‌اند که مالکیت دولتی منجر به کاهش مدیریت سود در محیط کشور چین می‌شود. با این حال، به نظر نمی‌رسید که کاربرد استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی منجر به تضعیف مدیریت سود گردد. همچنین آن‌ها به این نتیجه رسیدند که هنگامیکه مالکیت دولتی مورد ندارد (مالکیت خصوصی وجود دارد)، افزایش تعداد اعضای هیئت‌مدیره مستقل یک رویه مناسب برای کاهش مدیریت سود می‌باشد.
- **کای و همکاران (۲۰۱۵)** اثر عدم تقارن اطلاعات را بر سه سازوکار حاکمیت شرکتی یعنی شدت نظارت هیأت‌مدیره، قرار گرفتن در معرض انضباط بازار و پرداختن به حساسیت عملکرد مدیر عامل شرکت طی دوره زمانی ۲۰۱۴-۲۰۰۸ را از طریق OLS بررسی نموده‌اند. در این مطالعه شاخص عدم تقارن اطلاعات به صورت رتبه‌ای و با استفاده از معیارهای اندازه بنگاه، هزینه‌های D&R، Q تو بین، تعداد تحلیلگران شرکت، خطای پیش‌بینی تحلیلگران و تعداد سهامداران در نظر گرفته شده است. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که با عدم تقارن بیشتری روبرو هستند به استفاده از شدت نظارت هیأت‌مدیره تمایل کمتری دارند اما تکیه بیشتری روی انضباط بازار و انگیزه مدیرعامل شرکت دارند.

- **ژانگ و همکاران (۲۰۱۴)** در پژوهشی عدم تقارن اطلاعات و ساختار سرمایه را بررسی کردند. با توجه به این که به طور کلی شرکتها با عدم تقارن اطلاعات بالا یک نسبت اهرمی بالا دارند هدف آن‌ها بررسی تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر تصمیمات مالی شرکت بود. نتایج تحقیق نشان داد که عدم تقارن اطلاعاتی بر اهرم شرکت تأثیر می‌گذارد، احتمالاً به دلیل افزایش عدم تقارن اطلاعاتی، هزینه سرمایه از طریق انتشار سهام بیشتر از بدهی است.

### ۳. فرضیه های پژوهش

- بین محتوای اطلاعاتی و پرداخت سود رابطه معناداری وجود دارد.
- مالکیت دولت رابطه بین محتوای اطلاعاتی و پرداخت سود را تعدیل می‌کند.

### ۴. روش پژوهش

از آن جایی که در این پژوهش رابطه بین دو متغیر مورد بررسی قرار گرفته است، لذا، بر حسب ماهیت یک پژوهش همبستگی است. از سوی دیگر، از آنجا که این پژوهش می‌تواند فرایند تصمیم‌گیری مورد استفاده قرار گیرد، بر حسب هدف پژوهش کاربردی نیز محسوب می‌شود. به علاوه، از آنجا که این پژوهش با استفاده از صورت‌های مالی شرکت‌ها انجام می‌شود، به حسب نوع داده‌ها، پژوهش اسنادی و پس‌رویدادی است (عادل آذر، ۱۳۸۵)؛ بنابراین این پژوهش بر مبنای روش‌های تحقیق و جمع‌آوری اطلاعات، از نوع کمی، توصیفی، تحلیلی و علی می‌باشد و در طی مراحل سعی شده موضوع تحقیق بطور منظم و شفاف مورد بررسی قرار گیرد. پژوهش حاضر از حیث هدف، از نوع پژوهش‌های کاربردی محسوب می‌شود. پژوهش‌های کاربردی، توسعه دانش کاربردی در زمینه خاصی است و همچنین از لحاظ ماهیت، پس‌رویدادی است.

### ۵. جامعه و نمونه آماری و دوره زمانی پژوهش

جامعه آماری عبارت است از کلیه عناصر و افرادی که در یک مقیاس جغرافیایی (جهانی یا منطقه‌ای) دارای یک یا چند صفت مشترک باشند (حافظ نیا، ۱۳۸۷). کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، جامعه‌ی آماری این پژوهش را تشکیل می‌دهند. برای انتخاب نمونه از حذف سیستماتیک استفاده می‌شود، در این پژوهش شرکت‌هایی که دارای ویژگی‌های زیر می‌باشند به عنوان نمونه انتخاب می‌شوند:

۱. از ابتدای سال ۱۳۹۲ تا انتهای ۱۳۹۷ در بورس حضور داشته باشند.
۲. شرکت‌های موردنظر جزء بانک‌ها و واسطه‌گری مالی، لیزینگ و سایر شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشد.
۳. به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، سال مالی شرکت‌ها منتهی به ۲۹ اسفند ماه باشد.
۴. وقفه معاملاتی بیش از ۳ ماه نداشته باشند.
۵. اطلاعات موردنیاز در دسترس باشد.

جدول ۱: معیارانتخاب جامعه آماری

تعداد	معیار
۵۵۶	کل شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تا پایان سال ۱۳۹۷
۳۵۸	کل شرکت های دارای سال مالی متفاوت با ۲۹ اسفندماه یا دارای تغییر سال مالی طی دوره
۴۴	مؤسسات بیمه ای و بازنشستگی
۳۴	مؤسسات مالی اعتباری و بانک ها
۳۰	شرکت های واسطه گری مالی و کمک مالی
۴۴	شرکت های سرمایه گذاری
۹۳	عدم دسترسی به اطلاعات یا تکمیل نبودن اطلاعات برای متغیرها
۱۱۳	جمع کل شرکت های باقیمانده (نمونه ای در دسترس)

کل دوره زمانی تحقیق از ابتدای سال ۱۳۹۲ تا انتهای سال ۱۳۹۷ به مدت ۶ سال می باشد. اطلاعات مورد استفاده در یک سری از آزمون ها اطلاعات ماهیانه و همچنین بازده بازار می باشد اطلاعات سری بیشتر آزمون ها باید به صورت فصلی باشد چون در آن آزمون ها از متغیرهای کلان استفاده می شود.

## ۶. مدل و متغیرهای پژوهش

$$Div_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ASY_{i,t} + \beta_2 OWN_{i,t} + \beta_3 ASY_{i,t} * OWN_{i,t} + \text{Control Variables} + \epsilon_{i,t}$$

مدل (۱)

$$Div_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 ASY_{i,t} + \alpha_2 Reform_{i,t} + \alpha_3 ASY_{i,t} * Reform_{i,t} + \text{Control Variables} + \mu_{i,t}$$

مدل (۲)

متغیرهای تحقیق

متغیر وابسته: سود پرداخت شده

متغیر مستقل: محتوای اطلاعاتی

متغیرهای تعدیل گر: اصلاحات تقسیم ساختار سهم، مالکیت دولت

متغیر کنترلی

اندازه شرکت<sup>۹</sup>

پژوهشگران معیارهای گوناگونی برای اندازه شرکت ها در نظر گرفته اند. در این تحقیق جهت وارد نمودن اندازه شرکت ها در الگوی آزمون فرضیات از لگاریتم ارزش دفتری کل داراییها استفاده می شود. بطور کلی شواهد تجربی

نشان می دهند که شرکتهای با اندازه بزرگتر، ارزش بازاری بیشتر و ریسک کمتری دارند؛ از این رو متغیر اندازه شرکت می تواند در تبیین بهتر روابط بین متغیرهای مستقل و وابسته مؤثر واقع شود.

### اهرم مالی<sup>۱۰</sup>

نسبت بدهی ها به دارایی ها بعنوان معیاری برای تعیین ساختار سرمایه در شرکتها استفاده می شود. این معیار که به آن اهرم مالی گفته می شود، شاخصی برای ریسک مالی شرکت و توانایی پرداخت بدهی ها نیز محسوب می گردد (منبع پیشین). شواهد تجربی نشان می دهند که بازار سرمایه اهرم مالی را بعنوان یکی از متغیرهای مؤثر در تصمیمات سرمایه گذاری مورد توجه قرار می دهد و ارزیابی متفاوتی از شرکتهای با اهرم مالی بالا دارد؛ بنابراین به نظر می رسد که اهرم مالی می تواند در تبیین تغییرات ریسک و ارزش شرکتها مؤثر باشد.

### رشد فروش

درصد تغییر فروش از سال قبل نسبت به سال جاری (برای شرکتهای دارای صورت مالی متورم از دو سال قبل از انتشار صورت های مالی متورم تا یکسال قبل از این صورت های مالی). بازدهی دارایی<sup>۱۱</sup>: در درآمد عملیات کلی تقسیم شده به دارایی کل می باشد ما ارزش قطعی را نسبت به ارزش تعیین شده به عنوان باقی مانده مقیاس ها از اقدام تعهدی اختیاری استفاده می کنیم زیرا که ارزش مطلق نشان دهنده برگشت از اقدام تعهدی در طول زمان است این به این دلیل است که اقدام تعهدی صرفاً درآمد یا مخارج از یک دوره تا دوره ای دیگر را تغییر می دهند. ارقام تعهدی درآمد رو به افزایش منجر به ارقام تعهدی رو به کاهش در دوره ای دیگر منجر می شود از این رو اندازه ارقام تعهدی نسبت به خط سیر تعهدی مهمتر است ما ارزش قطعی باقی مانده را به عنوان EM نامگذاری می کنیم

نسبت ارزش دفتری سهام به ارزش بازار سهام<sup>۱۲</sup> شرکت  $t$  سال

عبارت است از درصد مالکیت دولتی<sup>۱۳</sup>

### نوع صنعت:

صرف نظر از نوع طبقه بندی شرکتها در هر صنعت مطابق سیستم شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در این پژوهش کلیه شرکت های نمونه به دو دسته تولیدی و غیر تولیدی تفکیک و از متغیرهای مصنوعی صفر و یک به ترتیب برای شرکتهای تولیدی و غیر تولیدی استفاده شد. به این ترتیب شرکتهای تولیدی با متغیر MANU و شرکتهای غیر تولیدی با نماد VTILITY در مدل رگرسیون مورد آزمون وارد شد.

10 Lev  
11 ROA  
12 M. B  
13 OWN

۱- اندازه شرکت، که برابر با لگاریتم طبیعی ارزش بازار شرکت (تعداد سهام عادی منتشر شده X ارزش بازار یک سهم) در نظر گرفته می شود

۲- اهرم شرکت، که برابر با نسبت ارزش دفتری مجموع بدهی ها به جمع ارزش دفتری دارایی های شرکت در نظر گرفته می شود

## ۷. روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

### نتایج آزمون مدل اول پژوهش

نتایج حاصل از برآورد مدل اول پژوهش به شرح جدول (۲) می باشد.

$$DIV_{it} = \beta_0 + \beta_1 ASY_{it} + \beta_2 OWN_{it} + \beta_3 ASY_{it} * OWN_{it} + \beta_4 SALE_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 B/M_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول ۲- خلاصه نتایج آماری آزمون مدل اول پژوهش

متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری P-) (VALUE
B <sub>0</sub> (عرض از مبدأ)	-2.2321	0.2030	-10.9980	0.0000
ASY (محتوای اطلاعات)	0.0290	0.0042	6.9738	0.0000
OWN (مالکیت دولتی)	-0.0241	0.0198	-1.2146	0.2250
ASY×OWN (اثر تعاملی عدم تقارن اطلاعات و مالکیت دولتی)	0.0064	0.0139	0.4589	0.6465
SALE (رشد فروش)	-0.0009	0.0010	-0.8919	0.3728
ROA (نرخ بازده دارایی)	0.9234	0.2014	4.5845	0.0000
B/M (نسبت ارزش دفتری سهام به ارزش بازار سهام)	0.0464	0.0233	1.9897	0.0471
SIZE (اندازه شرکت)	0.4195	0.0336	12.4671	0.0000
LEV (اهرم مالی)	0.4148	0.0605	6.8526	0.0000
آماره F فیشر	22.0150	سطح معنی داری آماره F	0.0000	0.0000
ضریب تعیین	0.8259	آماره دوربین واتسن	1.7469	0.0000



### آزمون دوربین واتسون:

یکی از مشکلات معمول در یک الگوی رگرسیون، وجود همبستگی بین جملات پسماند است. خودهمبستگی نقض یکی از فرض‌های استاندارد الگوی رگرسیون می‌باشد. به این ترتیب ویژگی‌های بهترین برآوردکننده خطی بدون تورش خدشه‌دار می‌شود و در نتیجه استنباط آماری قابل اعتماد نخواهد بود. آماره دوربین واتسون برای بررسی خطای تصریح در مدل استفاده می‌شود؛ به عبارت دیگر، اگر باقیمانده‌های رگرسیون، الگوی سیستماتیک و قابل توجهی از خود نشان دهند، خطای تصریح وجود خواهد داشت. به طور ساده، این همبستگی منعکس کننده این واقعیت است که بعضی از متغیرها که متعلق به مدل واقعی هستند، در اخلاص قرار گرفته‌اند که باید از آن خارج شده و به عنوان یک متغیر توضیحی صحیح وارد مدل شوند. بطور کلی اگر این آماره در بازه ۱,۵-۲,۵ قرار داشته باشد می‌توان گفت مشکل خودهمبستگی بین جملات پسماند (خطا) مشاهده نمی‌شود. آماره دوربین واتسون پس از برآورد ضرایب، مقدار ۱,۷۴۶۹ را نشان می‌دهد که به معنی عدم وجود همبستگی پیاپی در جزء اخلاص می‌باشد. نتیجتاً مشکل خودهمبستگی سریالی در این فرضیه مشاهده نمی‌شود.

### آماره F فیشر:

قبل از آزمون فرضیه پژوهش براساس نتایج به دست آمده، باید از صحت نتایج اطمینان حاصل نمود. بدین منظور برای بررسی معناداری کل مدل از آزمون F استفاده گردید. با توجه به سطح معنی‌داری آماره F محاسبه شده (۰,۰۰۰۰)، می‌توان ادعا نمود که مدل رگرسیونی برازش شده معنادار است.

### ضریب تعیین ( $R^2$ ):

با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می‌توان ادعا نمود، حدود ۸۳ درصد از تغییرات در متغیر وابسته مدل (پرداخت سود سهام)، توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود.

### نتایج فرضیه‌های تحقیق:

#### فرضیه اول:

H0: بین محتوای اطلاعاتی و پرداخت سود رابطه معناداری وجود ندارد.

H1: بین محتوای اطلاعاتی و پرداخت سود رابطه معناداری وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر مستقل ASY در جدول بالا نشان‌دهنده وجود رابطه مثبت و معنی‌دار میان محتوای اطلاعات و پرداخت سود در سطح خطای ۰,۰۵ است؛ زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰,۰۵ به دست آمده است. لذا فرض H0 رد و فرض H1 تأیید می‌شود؛ بنابراین می‌توان گفت بین محتوای اطلاعات و پرداخت سود در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد.

**فرضیه دوم:**

- $H_0$ : مالکیت دولت رابطه بین محتوای اطلاعاتی و پرداخت سود را تعدیل نمی کند.
- $H_1$ : مالکیت دولت رابطه بین محتوای اطلاعاتی و پرداخت سود را تعدیل می کند.

ضریب برآوردی متغیر مستقل  $ASY \times OWN$  در جدول بالا نشان دهنده عدم رابطه معنی دار میان اثر تعاملی محتوای اطلاعات و مالکیت دولتی با پرداخت سود در سطح خطای ۰,۰۵ است؛ زیرا میزان  $p$ -value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، بیشتر از ۰,۰۵ به دست آمده است. لذا فرض  $H_0$  تأیید و فرض  $H_1$  رد می شود؛ بنابراین می توان گفت در سطح اطمینان ۹۵٪ مالکیت دولتی رابطه بین محتوای اطلاعات و پرداخت سود را تعدیل نمی کند.

**نتایج متغیرهای کنترلی تحقیق:**

ضریب برآوردی متغیر مستقل  $SALE$  در جدول بالا نشان دهنده عدم رابطه معنی دار میان رشد فروش و پرداخت سود در سطح خطای ۰,۰۵ است؛ زیرا میزان  $p$ -value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، بیشتر از ۰,۰۵ به دست آمده است؛ بنابراین می توان گفت بین رشد فروش و پرداخت سود در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه معنی داری وجود ندارد.

ضریب برآوردی متغیر مستقل  $ROA$  در جدول بالا نشان دهنده وجود رابطه مثبت و معنی دار میان نرخ بازده دارایی و پرداخت سود سهام در سطح خطای ۰,۰۵ است؛ زیرا میزان  $p$ -value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰,۰۵ به دست آمده است؛ بنابراین می توان گفت بین نرخ بازده دارایی و پرداخت سود در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر مستقل  $B/M$  در جدول بالا نشان دهنده وجود رابطه مثبت و معنی دار میان نسبت ارزش دفتری سهام به ارزش بازار سهام و پرداخت سود در سطح خطای ۰,۰۵ است؛ زیرا میزان  $p$ -value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰,۰۵ به دست آمده است؛ بنابراین می توان گفت بین نسبت ارزش دفتری سهام به ارزش بازار سهام و پرداخت سود در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر مستقل  $SIZE$  در جدول بالا نشان دهنده وجود رابطه مثبت و معنی دار میان اندازه شرکت و پرداخت سود در سطح خطای ۰,۰۵ است؛ زیرا میزان  $p$ -value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰,۰۵ به دست آمده است؛ بنابراین می توان گفت بین اندازه شرکت و پرداخت سود در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر مستقل  $LEV$  در جدول بالا نشان دهنده وجود رابطه مثبت و معنی دار میان اهرم مالی و پرداخت سود سهام در سطح خطای ۰,۰۵ است؛ زیرا میزان  $p$ -value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰,۰۵ به دست آمده است؛ بنابراین می توان گفت بین اهرم مالی و پرداخت سود در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد.

### نتایج آزمون مدل دوم پژوهش

نتایج حاصل از برآورد مدل دوم پژوهش به شرح جدول (۳) می باشد.

$$DIV_{it} = \beta_0 + \beta_1 ASY_{it} + \beta_2 REFORM_{it} + \beta_3 ASY_{it} * REFORM_{it} + \beta_4 SALE_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 B/M_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول ۳- خلاصه نتایج آماری آزمون مدل دوم پژوهش

متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری (P-VALUE)
B <sub>0</sub> (عرض از مبدأ)	-2.5001	0.3134	-7.9772	0.0000
ASY (محتوای اطلاعات)	-0.0125	0.0128	-0.9778	0.3286
REFORM (اصلاحات تقسیم ساختار سهم)	0.1696	0.0266	6.3667	0.0000
ASY×REFORM (اثر تعاملی محتوای اطلاعات و اصلاحات تقسیم ساختار سهم)	0.0385	0.0195	1.9746	0.0488
SALE (رشد فروش)	-0.0009	0.0009	-1.0212	0.3076
ROA (نرخ بازده دارایی)	0.8559	0.1871	4.5734	0.0000
B/M (نسبت ارزش دفتری سهم به ارزش بازار سهام)	0.0105	0.0209	0.5036	0.6148
SIZE (اندازه شرکت)	0.4468	0.0474	9.4233	0.0000
LEV (اهرم مالی)	0.3761	0.0661	5.6866	0.0000
آماره F فیشر	22.0533	سطح معنی داری آماره F	0.0000	0.0000
ضریب تعیین	0.8261	آماره دوربین واتسن	1.7800	0.0000

### آزمون دوربین واتسون:

آماره دوربین واتسون پس از برآورد ضرایب، مقدار ۱,۷۸۰۰ را نشان می دهد که به معنی عدم وجود همبستگی پیاپی در جزء اخلاص می باشد. نتیجتاً مشکل خودهمبستگی سریالی در این فرضیه مشاهده نمی شود.

### آماره F فیشر:

قبل از آزمون فرضیه پژوهش براساس نتایج به دست آمده، باید از صحت نتایج اطمینان حاصل نمود. بدین منظور برای بررسی معناداری کل مدل از آزمون F استفاده گردید. با توجه به سطح معنی داری آماره F محاسبه شده (۰,۰۰۰۰)، می توان ادعا نمود که مدل رگرسیونی برازش شده معنادار است.

## ضریب تعیین ( $R^2$ ):

با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می توان ادعا نمود، حدود ۸۳ درصد از تغییرات در متغیر وابسته مدل (پرداخت سود)، توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می شود.

## نتایج فرضیه های تحقیق:

### فرضیه دوم:

H0: مالکیت دولت رابطه بین محتوای اطلاعاتی و پرداخت سود را تعدیل نمی کند.

H1: مالکیت دولت رابطه بین محتوای اطلاعاتی و پرداخت سود را تعدیل می کند.

ضریب برآوردی متغیر مستقل ASY×REFORM در جدول بالا نشان دهنده وجود رابطه مثبت و معنی دار میان اثر تعاملی محتوای اطلاعات و پرداخت سود سهام در سطح خطای ۰,۰۵ است؛ زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰,۰۵ به دست آمده است. لذا فرض  $H_0$  رد و فرض  $H_1$  تأیید می شود؛ بنابراین می توان گفت در سطح اطمینان ۹۵٪ مالکیت دولت رابطه بین محتوای اطلاعات و پرداخت سود سهام را تعدیل می کند.

### نتایج متغیرهای کنترلی تحقیق:

ضریب برآوردی متغیر مستقل SALE در جدول بالا نشان دهنده عدم رابطه معنی دار میان رشد فروش و پرداخت سود در سطح خطای ۰,۰۵ است؛ زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، بیشتر از ۰,۰۵ به دست آمده است؛ بنابراین می توان گفت بین رشد فروش و پرداخت سود در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه معنی داری وجود ندارد.

ضریب برآوردی متغیر مستقل ROA در جدول بالا نشان دهنده وجود رابطه مثبت و معنی دار میان نرخ بازده دارایی و پرداخت سود در سطح خطای ۰,۰۵ است؛ زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰,۰۵ به دست آمده است؛ بنابراین می توان گفت بین نرخ بازده دارایی و پرداخت سود در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر مستقل B/M در جدول بالا نشان دهنده عدم رابطه معنی دار میان نسبت ارزش دفتری سهام به ارزش بازار سهام و پرداخت سود در سطح خطای ۰,۰۵ است؛ زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، بیشتر از ۰,۰۵ به دست آمده است؛ بنابراین می توان گفت بین نسبت ارزش دفتری سهام به ارزش بازار سهام و پرداخت سود در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه معنی داری وجود ندارد.

ضریب برآوردی متغیر مستقل SIZE در جدول بالا نشان دهنده وجود رابطه مثبت و معنی دار میان اندازه شرکت و پرداخت سود در سطح خطای ۰,۰۵ است؛ زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰,۰۵ به دست آمده است؛ بنابراین می توان گفت بین اندازه شرکت و پرداخت سود در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر مستقل LEV در جدول بالا نشان‌دهنده وجود رابطه مثبت و معنی‌دار میان اهرم مالی و پرداخت سود در سطح خطای ۰,۰۵ است؛ زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰,۰۵ به دست آمده است؛ بنابراین می‌توان گفت بین اهرم مالی و پرداخت سود در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد.

## ۸. نتیجه گیری

هدف تحقیق حاضر بررسی رابطه محتوای اطلاعاتی با سود پرداخت شده و ترکیب مالکان در شرکتها می‌باشد. بدین لحاظ مناسب به نظر می‌رسد تا ضمن مرور مجدد فرض‌های تحقیق، به بحث و تفسیر پیرامون هر یک از آن‌ها بپردازیم.

جدول ۴: خلاصه نتیجه فرضیات فرعی

نتیجه فرضیه	بیان فرضیه	فرضیه
تایید شد	بین محتوای اطلاعات و پرداخت سود رابطه معناداری وجود دارد.	اول
تایید شد	مالکیت دولت رابطه بین محتوای اطلاعات و پرداخت سود را تعدیل می‌کند	دوم

### فرضیه اول: بین محتوای اطلاعات و پرداخت سود رابطه معناداری وجود دارد

ضریب برآوردی متغیر مستقل ASY در جدول ۴-۶ نشان‌دهنده وجود رابطه مثبت و معنی‌دار میان محتوای اطلاعات و پرداخت سود در سطح خطای ۰,۰۵ است؛ زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰,۰۵ به دست آمده است. لذا فرض  $H_0$  رد و فرض  $H_1$  تأیید می‌شود؛ بنابراین می‌توان گفت بین محتوای اطلاعات و پرداخت سود در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد.

### تبیین فرضیه:

با عنایت به مطالعه ادبیات و پیشینه تحقیق و نتایج پژوهش حاضر و آزمون فرضیه‌ها، می‌توان گفت نتایج پژوهش حاضر با پژوهش‌های بهاتاچاری و همکاران (۲۰۰۸)، باروا (۲۰۰۶)، قائمی و وطن پرست (۱۳۸۴) سازگار است بهاتاچاری و همکاران (۲۰۰۸) در مطالعه خود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار نیویورک دریافتند که با کاهش کیفیت سود، محتوای اطلاعاتی افزایش می‌یابد محتوای اطلاعاتی باعث می‌شود افزایش ریسک‌گزینش نادرست برای تأمین‌کنندگان نقدینگی می‌گردد که این امر می‌تواند باعث کاهش اعلام قیمت‌ها و در نتیجه کاهش نقدینگی گردد. از طرفی آن‌ها دریافتند که شرکت‌های که دارای کیفیت سود ضعیف می‌باشند در هنگام اعلان سود، محتوای اطلاعاتی بالاتری را تجربه می‌نمایند قائمی و وطن پرست (۱۳۸۴) به بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش محتوای اطلاعاتی در بازار بورس اوراق بهادار تهران پرداختند و دریافتند وجود محتوای اطلاعاتی در دوره‌های

قبل از اعلان سود نسبت به دوره پس از اعلان سود بیشتر است. باروا (۲۰۰۶) با بررسی معیارهای اندازه‌گیری کیفیت سود با استفاده از ویژگی‌های کیفی اطلاعات مالی مندرج در چارچوب نظری هیات تدوین استانداردهای حسابداری مالی نتیجه گرفت که شرکت‌هایی که دارای مربوط بودن و قابلیت اتکای بالای سود در مقایسه با شرکت‌هایی که مربوط بودن و قابلیت اتکای سود آن‌ها پایین است از ضریب واکنش سود و قدرت توضیحی رگرسیون قیمت - سود بالاتری برخوردار هستند نورو و مجیدی (۱۳۸۵) نتیجه گرفتند هر چه میزان کیفیت سود بالاتر باشد، هزینه سرمایه کمتر می‌شود احمد پور و احمدی (۱۳۸۷)، دریافتند ضریب واکنش سود و قدرت توضیحی قیمت سود در پرتفوی شرکت‌هایی با کیفیت سود بالا نسبت به شرکت‌هایی با کیفیت سود پایین به‌طور معناداری بیشتر است احمدپور و قهرمانی صغیر (۱۳۸۸) نتیجه گرفتند ضریب واکنش سود و قدرت توضیحی سود پرتفوی شرکت‌های با قابلیت اتکا بالا بیشتر از پرتفوی شرکت‌های با قابلیت اتکا پایین می‌باشد.

عنوان تحقیق	محقق / محققین	نتیجه تحقیق	نتیجه تحقیق
واکنش سود و قدرت توضیحی سود	احمدپور و قهرمانی صغیر (۱۳۸۸)	ضریب واکنش سود و قدرت توضیحی سود پرتفوی شرکت‌های با قابلیت اتکا بالا بیشتر از پرتفوی شرکت‌های با قابلیت اتکا پایین می‌باشد.	هماهنگ و همسو
بررسی معیارهای اندازه‌گیری کیفیت سود با استفاده از ویژگی‌های کیفی اطلاعات مالی مندرج در چارچوب نظری هیات تدوین استانداردهای حسابداری مالی	باروا (۲۰۰۶)	شرکت‌هایی که دارای مربوط بودن و قابلیت اتکای بالای سود در مقایسه با شرکت‌هایی که مربوط بودن و قابلیت اتکای سود آن‌ها پایین است از ضریب واکنش سود و قدرت توضیحی رگرسیون قیمت سود بالاتری برخوردار هستند	هماهنگ و همسو
بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بازار بورس ارواق بهادار تهران پرداختند	قائمی و وطن پرست (۱۳۸۴)	وجود عدم تقارن اطلاعاتی در دوره‌های قبل از اعلان سود نسبت به دوره پس از اعلان سود بیشتر است	هماهنگ و همسو

**فرضیه دوم:** مالکیت دولت رابطه بین عدم تقارن اطلاعات و پرداخت سود سهام را تعدیل می‌کند.

ضریب برآوردی متغیر مستقل  $ASY \times OWN$  در جدول ۴-۶ نشان‌دهنده عدم رابطه معنی‌دار میان اثر تعاملی عدم تقارن اطلاعات و مالکیت دولتی با پرداخت سود در سطح خطای ۰,۰۵ است؛ زیرا میزان  $p$ -value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، بیشتر از ۰,۰۵ به دست آمده است. لذا فرض  $H_0$  تأیید و فرض  $H_1$  رد می‌شود؛ بنابراین می‌توان گفت در سطح اطمینان ۹۵٪ مالکیت دولتی رابطه بین محتوای اطلاعات و پرداخت سود را تعدیل می‌کند.

### تبیین فرضیه:

در این تحقیق، بررسی رابطه محتوای اطلاعاتی با سود پرداخت شده و ترکیب مالکان در شرکتها مورد بررسی قرار گرفت. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ی اول، حاکی از آن است که بین نوع ساختار مالکیت شرکت ها و محتوای اطلاعاتی آن‌ها رابطه ی معناداری وجود دارد. بین مالکیت سهامدار عمده با محتوای اطلاعاتی رابطه ی مثبت و بین مالکیت سهامداران عمده و سهامداران نهادی با محتوای اطلاعاتی رابطه ی منفی و معناداری وجود دارد. در حقیقت، شرکت هایی که درصد بیشتری از سهام آن‌ها در اختیار سهامداران حقوقی بالاخص سهامداران نهادی باشد، برای سرمایه گذاری گزینه های بهتری هستند. این یافته با مزیت نسبی سهامداران نهادی در جمع‌آوری و پردازش اطلاعات مطابقت دارد؛ به طوری که هر چه میزان مالکیت نهادی افزایش یابد، ارائه ی اطلاعات به دست مدیران شرکت به افراد مرتبط در بازار افزایش یافته و به عبارت دیگر، عدم تقارن اطلاعاتی کاهش خواهد یافت. این امر موجب کاراییبازار از نظر اطلاعات خواهد شد. این نتیجه، با فرضیه ی نظارت کارا و فرضیه ی هم سویی استراتژیک سازگار است. فرضیه ی نظارت کارا بیان می دارد که تخصص و تجربه ی سهامداران نهادی، باعث کاهش هزینه‌های نظارت می شود و فرضیه ی همسویی استراتژیک بر همسو شدن منافع سهامداران نهادی و مدیران شرکت تأکید دارد. در این تحقیق، ارتباط مالکیت سهامداران نهادی با بازده دارایی ها و بازده حقوق صاحبان سهام مورد تأیید قرار گرفته است و نتایج بیانگر وجود رابطه ی مثبت بین مالکیت سهامداران عمده با عملکرد مالی شرکت ها است. بدین ترتیب می توان چنین استدلال کرد که هرچه تعداد سهامداران نهادی و سهامداران عمده در ترکیب مالکیت شرکت بیشتر باشد، باعث تسهیم نظارت و کنترل در میان سهامداران می شود، تضاد منافع بین آن‌ها کاهش می یابد و موجب افزایش سودآوری می شود.

عنوان تحقیق	محقق / محققین	نتیجه تحقیق	نتیجه تحقیق
واکش سود و قدرت توضیحی سود پ	احمدپور و قهرمانی صغیر (۱۳۸۸)	ضریب واکش سود و قدرت توضیحی سود پرتفوی شرکت‌های باقابلیت اتکا بالا بیشتر از پرتفوی شرکت‌های باقابلیت اتکا پایین می‌باشد.	همهانگ و همسو
بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بازار بورس ارواق بهادر تهران پرداختند	قائمی و وطن پرست (۱۳۸۴)	وجود عدم تقارن اطلاعاتی در دوره‌های قبل از اعلان سود نسبت به دوره پس از اعلان سود بیشتر است	همهانگ و همسو

## ۹. پیشنهادهای حاصل از یافته‌های پژوهش

۱) شرکت‌ها، اطلاعات به‌موقع، شفاف و دقیق‌تری را ارائه کنند و سازمان بورس اوراق بهادار کنترل لازم را چنان وضع کند که از معاملات سهام شرکت‌هایی که با اطلاعات غیر واقعی باعث گمراه شدن سرمایه‌گذاران میشوند، جلوگیری کند.

۲) سازمان بورس اوراق بهادار، میتواند یکی از سیاست‌های خود را شفافیت اطلاعات در خصوص سیاست‌ها و خط مشی تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و اعمال نظارت کافی در خصوص ایجاد این شفافیت و انجام نقش ارشادی در خصوص اتخاذ سیاست‌های مذکور، قرار دهد.

۳) سرمایه‌گذاران جدید برای سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها، سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌ها را مورد تجزیه و تحلیل قرار داده تا با توجه به هدف موردنظر خود، در سهام شرکت‌ها سرمایه‌گذاری کنند.

۴) به سرمایه‌گذاران کنونی که در بورس اوراق بهادار فعال می‌باشند پیشنهاد میشود با توجه به ناکارآمد بودن بازار، همیشه در جستجوی اطلاعات باشند تا از این طریق در رقابت با سایرین در جهت کسب منافع بیشتر از بازار خارج نگردند.

۵) شرکت‌ها برای اینکه قیمت سهامشان ثابت نسبی داشته باشد، سیاست‌های تقسیم سود خود را اعلام و دلایل توجیه نوسانات سود پرداختی به سهامداران را اعلام کنند.

۶) بررسی ارتباط بین اطلاعات نامتقارن و عوامل مؤثر بر سیاست‌های تقسیم سود

۷) بررسی ارتباط بین اطلاعات نامتقارن و قیمت سهام

۸) بررسی ارتباط سیاست‌های تقسیم سود و قیمت سهام

۹) بررسی عوامل مؤثر بر کاهش عدم تقارن اطلاعات

۱۰) بررسی ارتباط بین اطلاعات نامتقارن با حجم معاملات سهام

۱۱) پیشنهاد می‌شود سازمان بورس اوراق بهادار و نیز سازمان بازرسی به‌عنوان مرجع تدوین‌کننده استانداردهای حسابداری بر روی آن بخش از اطلاعات مالی که قابلیت مدیریت و دستکاری بیشتری دارند و استانداردهایی که بیشتر در معرض این موضوع قرار دارند، توجه بیشتر نموده تا مانع از ایجاد عدم تقارن اطلاعاتی در بازار بورس شده و به تبع آن به هدف نهایی بازار سرمایه که همانا تسهیم عادلانه به‌واسطه ارزیابی مناسب است، کمک کنند.

۱۲) با توجه به بالا بودن تقارن اطلاعاتی و همچنین عملکرد مالی بهتر در شرکت‌هایی با درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی در مقایسه با سایر ترکیب‌های مالکیت موجود در این پژوهش، به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود در تصمیمات سرمایه‌گذاری‌های خود به عامل ترکیب مالکیت شرکت‌های سرمایه‌پذیر توجه کنند.



۱۳) با توجه به نتایج، وجود سرمایه‌گذاران نهادی موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه از طریق انتقال اطلاعات داخلی شرکت‌ها به بازار می‌شود. بنا بر این به مسئولان بازار سرمایه پیشنهاد می‌شود که شرایطی را فراهم سازند که حضور سهامداران نهادی در بازار افزایش یابد. این موضوع به افزایش کارایی بازار نیز کمک می‌کند.

۱۴) از آنجا که حضور سرمایه‌گذاران نهادی تأثیری مثبت بر عملکرد و ارزش شرکت دارد، لذا توصیه می‌گردد که بیش از پیش به ایجاد مؤسسه‌های سرمایه‌گذاری، بیمه‌های خصوصی و غیره بها داده شود.

۱۵) با توجه به معنادار بودن رابطه‌ی بین درصد مالکیت سهامداران نهادی و بازده حقوق صاحبان شرکت‌ها می‌توان گفت، زمانی که بخش عمده‌ی مالکیت شرکت متعلق به سهامداران نهادی باشد نسبت عایداتی که سرمایه‌گذاران در سرمایه‌گذاری خود دریافت می‌کنند، در مقایسه با سایر حالت‌های ترکیب مالکیت گفته شده در این پژوهش بیشتر است. توجه به این نکته برای سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی با درصد مالکیت نهادی برای دریافت عایدی بیشتر مفید است.

۱۶) با استفاده مدل رگرسیونی مستخرجه از یافته‌های پژوهش، سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران و سایر فعالان بازار سرمایه می‌توانند از آن برای بررسی تأثیر تعداد دفعات پیش‌بینی سود توسط مدیریت بر عدم تقارن اطلاعاتی و همچنین میزان تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده نمایند.

۱۷) سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی که به دنبال حداکثر رساندن ثروت خود هستند، با شناخت بهتر از بورس اوراق بهادار تهران و اثر متغیرهای مختلف بر عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه حقوق صاحبان سهام در این بازار تصمیم مناسب را خواهند گرفت.

## منابع

۱. ابراهیمی نژاد مهدی، مجتبی خلیفه، (۱۳۸۸) بررسی روش‌های افزایش شفافیت اطلاعاتی بازار سرمایه‌ی ایران و انتخاب روشی بهینه با استفاده از فرآیند سلسله‌مراتبی"، مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، دوره اول،
۲. احدی سرکانی، حمید، بهرامیان محمود، (۱۳۸۵). میزان عدم صحت پیش‌بینی سود شرکت‌ها در عرضه اولیه، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری
۳. اشرف زاده، سید حمیدرضا و نادر مهرگان (۱۳۸۷)، «اقتصادسنجی پانل دیتا»، انتشارات دانشگاه تهران، چاپ اول.
۴. اعتمادی، هاشم؛ فریدون رهنمای رودپشتی؛ فرشاد هییتی، (۱۳۸۹)، رابطه برخی از ابزارهای حاکمیت شرکتی و نقدشوندگی سهام، جلد دوم، انتشارات ترمه.
۵. آقایی، محمد علی (۱۳۷۳). "رفتار سود حسابداری"، پایان‌نامه دکتری، دانشگاه علوم اداری و مدیریت تربیت مدرس.

۶. باغبانی، حسنعلی و عبدالحسین نیسی. (۱۳۹۴) بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر عدم تقارن اطلاعاتی و شفافیت اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، مطالعات حسابداری، ش، شرکت‌های سهامی عام. ۱۴۸-۴، ص
۷. بخشایش، داود، (۱۳۸۷)، رابطه میان عدم تقارن اطلاعات و حساسیت سرمایه‌گذاری-جریان نقدی در بورس اوراق بهادار تهران، رساله کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران.
۸. برادران خسروشاهی، رسول. بادآورنده‌ی یونس، حسین بابایی قادر (۱۳۹۱) بررسی رابطه بین برخی مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی با ارزش ایجاد شده برای صاحبان سهام و ارزش افزوده اقتصادی، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی.
۹. بست، جان (۱۳۸۱)، روش‌های تحقیق در علوم تربیتی و رفتاری، ترجمه دکتر حسن پاشا شریفی و دکتر نرگس طالقانی، تهران، انتشارات رشد، چاپ نهم.
۱۰. بنی مهد، محمدحسن (۱۳۹۰)، "بررسی رابطه‌ی بین ساختار سرمایه و توان رقابتی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پایان‌نامه دکترای مدیریت مالی، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
11. Ajinya, B. Bhojraj, S. Sengupta, p. (2005). "The governance role of institutional investors and outside directors on the properties of management earning forecasts". *Journal of Accounting research*, 43(3). 343-376.
12. Akerlof, G. Michael Spence and Joseph Stiglitz (1970). "Markets with Asymmetric information. At URL: <http://www.Nobelprize.org\Economist>.
13. Almutairi, J M. & Vincze J.W. (2006), "Strategic Productagement Concepts", Fort Worth, Tx: Dyden.
14. Analysis to rate bonds. *Proceedings of the Northeast Business & Economics Association*. Vol. 4. pp. 420-423.
15. Ayman E. Haddad, Wasim K. AlShattarat, and Haitham Nobanee. (2009). Voluntary Disclosure and Stock Market Liquidity: Evidence from the Jordanian Capital Market. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 5: 285-309.
16. Bachtiar, Dominique, Zahari, (2008), "The Production of Knowledge Between Academics and Markets: A historical Reading of the Book The New Production of Knowledge", *Science, Thecnology & Society*, 5, New Delhi: Thousand Oaks, London Sage Publications addressing social exclusion in Bangladesh. *Journal Health Popul Nutr*, 27 (4): 545-562.
17. Badertscher, Brad A. (2010), "Overvaluation and Its ff M ' f Alternative Earnings Management Mechanisms", *The Accounting Review*. Vol.86 (5), PP. 1491-1518
18. Ball, R. Shivakumar, L (2005). "The Role of Accruals Asymmetrically Timely Gain and Loss Recognition". Online, <http://www.ssrn.com>.
19. Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*. John Wiley & Sons Inc, 3rd Edition, New York, USA
20. -Baroun, S. Soldolsky, R. M. & Boe, W. J. (2012). Bond quality rating chang for electric utilities: a multivariate analysis. *Financial Management Association*. Spring. pp. 74- 81.

## Investigating the relationship between information content and paid profits and the composition of owners in companies

Leila Seyed Abadi 1  
Mohammad Reza Abdoli 2

Date of Receipt: 2021/05/15 Date of Issue: 2021/05/26

### Abstract

This study examines the relationship between information content and paid profits and the composition of owners in companies. The statistical population of the study is Tehran Stock Exchange companies, of which 113 companies were selected with the necessary conditions. In this study, the Pagan-Cook and Weisberg test was used to investigate the problem of variance heterogeneity. According to the results of this test, there is no problem of variance heterogeneity in the first and second models of the study, so the final estimation of these models is done using GLS test to maintain the assumption of variance homogeneity in regression analysis and the problem of variance inequality is solved in this way. The results showed that there is a positive and significant relationship between information content and interest paid at 95% confidence level. It also moderates the relationship between information content and interest paid at the 95% confidence level.

### Keywords

Information content, paid interest, ownership mix

1. Master of Accounting, Islamic Azad University, Birjand Branch, Birjand, Iran. (mazcom1360@gmail.com)
2. Associate Professor, Department of Accounting, Islamic Azad University, Shahroud Branch, Shahroud, Iran. (Mra830@yahoo.com)

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی