فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی/ سال سوم/ شماره ۱۲ / زمستان ۹۰/ صفحات ۲۲-۱

بررسی رابطه ساز و کارهای نظام راهبری شرکت و مربوط بودن ارزش سود حسابداری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

محمد قسیم عثمانی*
داریوش جاوید**
ناصر محمدی***

تاریخ دریافت:۸۹/۱۲/۲۵ تاریخ پذیرش: ۹۰/۵/۲۰

چکیده:

هدف این پژوهش بررسی رابطه سازوکارهای نظام راهبری شرکت و مربوط بودن ارزش سود حسابداری است. متغیرهای مستقل پژوهش سرمایه‌گذاران نهادی، اعضای غیرموظف هیأت مدیره و نسبت بدهی شرکت، متغیر وابسته مربوط بودن ارزش سود حسابداری و متغیر کنترلی اندازه شرکت می باشند. به منظور انجام پژوهش، یک فرضیه اصلی و سه فرضیه فرعی ارائه شد. روش آماری مورد استفاده جهت آزمون فرضیه‌های مطرح شده در این پژوهش، روش "داده‌های تلفیقی" است. برای آزمودن هر یک از فرضیه‌ها از دو مدل مبتنی بر قیمت و بازده جهت اندازه‌گیری میزان مربوط بودن ارزش سود حسابداری استفاده گردید. جامعه آماری پژوهش شامل ۸۳ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۸ است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که بر

* استادیار حسابداری، دانشگاه شهید بهشتی، گروه حسابداری، تهران، ایران.
** مربی حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد بروجرد، گروه حسابداری، بروجرد، لرستان، ایران.
*** کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد همدان، گروه حسابداری، همدان، ایران.
(نویسنده مسئول) Email: mohamadi.naser60@gmail.com

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

اساس مدل قیمتی رابطه معنادار و منفی بین مالکیت نهادی و نسبت بدهی شرکت با مربوط بودن ارزش سود حسابداری وجود دارد و بر اساس مدل بازده با وارد نمودن متغیر کنترلی در مدل، رابطه معنادار و منفی بین مالکیت نهادی و مربوط بودن ازش سود حسابداری دیده شد. همچنین نتایج پژوهش بر اساس مدل بازده حاکی از وجود رابطه معنادار و منفی بین نسبت بدهی و مربوط بودن ارزش سود حسابداری می باشد.

واژه های کلیدی: مربوط بودن ارزش، نظام راهبری شرکت، سرمایه‌گذاران نهادی، اعضای غیرموظف هیأت مدیره، نسبت بدهی.

۱- مقدمه

هدف حسابداری تهیه اطلاعات سودمند جهت تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری و اعتباردهی عنوان شده است. اطلاعات سودمند اطلاعاتی هستند که واجد ویژگی‌های کیفی باشند. این ویژگی‌ها «مربوط بودن» و «قابلیت اتکا» هستند (سعیدی و قادری، ۱۳۸۶). اطلاعاتی مربوط هستند که بتوان آنها را در مدل‌های پیش‌بینی مورد استفاده قرار داد. این پیش‌بینی‌ها مربوط به متغیرهای مورد علاقه سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان مثل وجوه نقد دریافتی به قیمت آتی سهام و سایر متغیرها هستند (همان منبع). بنابراین زمانی که ارقام حسابداری مربوط هستند که این ارقام دارای یک ارتباط قابل پیش‌بینی با ارزش بازار سهام شرکت باشند. به طوری‌که اطلاعات مربوط را در ارزشیابی سهام شرکت به سرمایه‌گذار ارائه نماید (حبیب و عظیم[1]، ۲۰۰۸).

قیمت‌های بازار باید انعکاسی از ارقام حسابداری باشند که این مفهوم خود را در مربوط بودن ارزش سود حسابداری نمایان می‌سازد به بیان دیگر «مربوط بودن ارزش» نیز به توانایی ارقام حسابداری در انعکاس اطلاعات خلاصه شده‌ای که بر ارزش شرکت تأثیرگذار است، تعریف می‌شود (اندری و برنارد[2]، ۲۰۱۰). میزان مربوط بودن یک متغیر با ارزش سهام عبارت است از قدرت توضیحی و توان پیش‌بینی آن متغیر (اطلاعات حسابداری) از ارزش سهام. ارتباط بین ارقام و متغیرهای حسابداری با قیمت سهام و ارزش شرکت از دو جنبه :

[1]. Habib & Azim
[2] .Andrei & Bernard

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

الف) میزان مربوط بودن با ارزش شرکت

ب) توان توضیحی بیشتر ارزش شرکت که از طریق مقایسه دو منبع اطلاعات به دست می‌آید، قابل بررسی خواهد بود (کردستانی و رودنشین، ۱۳۸۵).

اگر اطلاعات حسابداری تسهیل کننده‌ی تصمیم‌گیری باشد، بایستی امکان پیش‌بینی بعضی از رویدادها و موضوعاتی را که به عنوان داده‌های ورودی مدل تصمیم می‌باشند، فراهم کند. مدل‌های تصمیم را می‌توان از طریق تئوری‌های توصیفی واکنش سرمایه‌گذاران و بازار به اطلاعات حسابداری شناسایی کرد. یکی از اطلاعات اصلی مورد استفاده در این مدل‌ها، سود حسابداری می‌باشد. بررسی عوامل مؤثر به سودمندی این رقم از دیرباز مورد توجه استفاده-کنندگان ازجمله تحلیل‌گران مالی و پژوهش‌گران به دلیل استفاده از سود در مدل‌های ارزیابی سهام بوده است.

سود یکی از بااهمیت‌ترین اقلام صورت‌های مالی است که در شرکت‌ها به عنوان یکی از معیارهای تصمیم‌گیری برای ارزیابی عملکرد و تعیین ارزش بنگاه اقتصادی محسوب می‌شود (پوراحمد و قهرمانی صغیر، ۱۳۸۸). سرمایه‌گذاران در مقایسه با سایر شاخص‌های عملکرد (از قبیل سود نقدی، جریان‌های نقدی و تغییرات سود) اتکای بیشتری بر روی اطلاعات مربوط به سود دارند (کردستانی و مجدی، ۱۳۸۶). زیرا از نظر سرمایه‌گذاران سود خالص حسابداری بهترین شاخص برای تعیین قدرت سودآوری واحد تجاری بوده (پوراحمد و احمدی، ۱۳۸۷) و علاوه بر این که رقم سود گزارش شده برای سرمایه‌گذاران مهم است و بر تصمیمات آنان اثر دارد، ویژگی های کیفی سود نیز به عنوان یکی از ابعاد اطلاعات سود مورد توجه خاص سرمایه گذاران است (کردستانی و مجدی، ۱۳۸۶). ارزیابی سودمندی اطلاعات حسابداری در ارزشیابی سهام یا مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش شرکت در تحقیقات اخیر مورد توجه زیادی قرار گرفته و به عنوان یک الگوی اصلی در پژوهش‌های حسابداری مالی مطرح شده است (کردستانی و رودنشین، ۱۳۸۵).

توان پیش بینی اطلاعات صورت های مالی تحت تأثیر نحوه نمایش اطلاعات در مورد معاملات و سایر رویدادهای گذشته ارتقا می یابد (همت‌فر و زارع، ۱۳۸۹). وجود برخی پیش زمینه‌ها نظیر تضاد منافع بین مالکان و مدیران شرکت‌ها، تردیدها نسبت به قابلیت اطمینان سود را کاهش می‌دهد (صالحی و همکاران، ۱۳۸۹). سازوکارهای نظام راهبری شرکت بر اطلاعات افشاء شده توسط شرکت برای سهامداران آن اثر می گذارد و احتمال عدم افشای

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

اطلاعات کم اعتبار را کاهش می دهد (کاناگارنتنام و همکاران، ۲۰۰۸)[1]. به نظر می‌رسد که استقرار نظام راهبری مناسب در شرکت منتج به گزارش‌گری مالی با کیفیت بهتر در بازارهای سرمایه گردد (حبیب و عظیم، ۲۰۰۸) به عبارت دیگر راهبری شرکتی منسجم و ساختار یافته نقش مهمی در جهت‌دهی به تصمیمات سرمایه‌گذاران و بازیگران در بازار سرمایه دارد (رجبی و گنجی، ۱۳۸۹). بنابراین این پژوهش رابطه بین وجود اعضای غیرموظف هیأت مدیره، وجود سرمایه‌گذاران نهادی و نسبت بدهی شرکت را به عنوان برخی سازوکارهای نظام راهبری شرکت با میزان مربوط بودن ارزش سود حسابداری را مورد بررسی قرار می‌دهد تا با مطالعه روابط بین این متغیرها مبنایی را برای ارائه سود مربوط تر و مفیدتر جهت کمک به استفاده کنندگان از اطلاعات مالی فرآهم آورد.

بخش گسترده ای از پژوهش‌های بازار سرمایه در حسابداری بر مطالعه ارتباط بین اطلاعات حسابداری و قیمت بازار سهام متمرکز شده اند (حبیب و عظیم، ۲۰۰۸). پژوهش‌های اولیه در خصوص پیش بینی ارزش شرکت، با استفاده از متغیرهای حسابداری سود و ارزش دفتری صورت گرفته است. نتایج این پژوهش ها بر ارتباط سود و ارزش دفتری با ارزش شرکت تأکید دارند (پورحیدری و همکاران، ۱۳۸۴). با بررسی میزان ارتباط سود و سهم و ارزش دفتری هر سهم با ارزش شرکت می توان به نوعی، مدل سودهای باقی مانده که به وسیله اولسون (۱۹۹۵) ارائه شده است، را مورد آزمون قرار داد.

۲- پیشینه پژوهش

برگر[2] و همکاران (۱۹۹۶) بر اساس پژوهش خود در بازارهای آمریکا به این نتیجه رسیدند که ارزش دفتری در مقایسه با سود در توضیح تغییرات قیمت سهام از اهمیت بیشتری برخوردار است. کولین[3] و همکاران (۱۹۹۷) به طور تجربی به بررسی میزان ارتباط ارزش دفتری و سود با ارزش شرکت‌های آمریکایی در طی یک دوره‌ی ۴۰ ساله (۱۹۹۳-۱۹۵۴) پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که ارتباط ترکیبی بین سود و ارزش دفتری با ارزش شرکت طی دوره‌ی مورد بررسی، تغییر قابل توجهی نداشته است، اما در طی دوره‌ی مذکور، ارتباط بین ارزش دفتری با ارزش شرکت به طور منظم افزایش یافته و ارتباط بین سود با ارزش

[1]. Kanagarentnam, et al.
[2].Berger, et al.
[3] .Collins, et al.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

شرکت پیوسته کاهش یافته است. برگستالر و دیکو[1] (۱۹۹۷) نیز به این نتیجه رسیدند که ارزش دفتری در مقایسه با سود دارای قدرت توضیحی بیش‌تری است. گراهام و کینگ[2] (۲۰۰۰) به بررسی ارتباط میان قیمت سهام و ارقام حسابداری در شش کشور آسیایی اندونزی، کره جنوبی، مالزی، فیلیپین، تایوان و تایلند پرداختند. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که قدرت توضیحی قیمت سهام به وسیله ارقام حسابداری در کشورهای تایوان و مالزی نسبتاً پایین است در حالی که در مورد کشورهای فیلیپین و کره جنوبی نسبتاً بالا است و هم‌چنین بر اساس نتایج آن‌ها، قدرت توضیحی ارزش دفتری در کره جنوبی و فیلیپین بالا و در تایوان پایین است. جمال‌الدین و همکاران[3] (۲۰۰۶) با بررسی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مالزی در سال های ۱۹۹۹ تا ۲۰۰۱ نشان دادند که سود و ارزش دفتری ارائه شده در صورت‌های مالی معیارهای مربوطی در ارزشیابی سهام شرکت‌ها می‌باشند. فرناندو و همکاران[4] (۲۰۰۷)، به صورت تئوریکی و تجربی، تغییر در مالکیت نهادی و سطوح قیمت سهام در میان شرکت‌های آمریکایی برای سال‌های ۱۹۸۵ تا ۲۰۰۵ را مورد آزمون قرار دادند. نتایج حاصله حاکی از این است که شرکت‌هایی که دارای ارزش بالاتری هستند، مالکیت نهادی بیشتر و سطوح قیمت سهام بالاتری دارند، و رابطه مثبت بین قیمت سهام و مالکیت نهادی، مستقل از ملاحظات نقدینگی و اندازه شرکت است. در پژوهشی دیگر حبیب و عظیم[5] (۲۰۰۸) با بررسی رابطه برخی سازوکارهای نظام راهبری شامل اعضای غیرموظف هیأت مدیره، استقلال هیأت مدیره و کمیته حسابرسی بر میزان مربوط بودن اطلاعات حسابداری در ۵۰۰ شرکت استرالیایی در سال های ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۳ دریافتند که شرکت‌های با نظام راهبری مناسب‌تر اطلاعات حسابداری مربوط‌تری را گزارش می‌نمایند. پژوهش‌های ولوری و جنکینز[6] (۲۰۰۶)، چونگ و همکاران[7] (۱۹۹۹) تأئیدکننده وجود رابطه مثبت بین نقش نظارتی سرمایه‌گذاران و ارزش شرکت و همچنین وجود همبستگی بین سود و بازده می باشد. سایمرلی و لای (۲۰۰۸) به مطالعه رابطه بین فلسفه پوشش گرایی محیطی با نسبت بدهی پرداختند. یافته‌های آنها حاکی از این است که در یک محیط ثابت هر چه سطح بدهی بالاتر باشد، عملکرد شرکت‌ها بهتر بوده و ارزش شرکت‌ها بیش‌تر بالا می‌رود. در ایران نیز نوروش و ابراهیمی کردلر (۱۳۸۴) در

[1] .Burgstahler and Dice
[2] .Graham and King
[3] .Jamaluddin, et al.
[4] .Fernando, et al.
[5] .Habib and Azim
[6] .Velury and Jenkins
[7] .Cheung, et al.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

پژوهشی به بررسی رابطه ترکیب سهامداران با تقارن اطلاعات و سودمندی معیارهای حسابداری عملکرد پرداختند. یافته‌های این پژوهش، نشان داد که در شرکت‌هایی که مالکیت نهادی بیشتری دارند در مقایسه با شرکت‌هایی که مالکیت نهادی کمتر دارند، قیمت‌های سهام، اطلاعات سودهای آتی را بیشتر در بر می‌گیرد. این یافته با مزیت نسبی سهامداران نهادی در جمع‌آوری و پردازش اطلاعات مطابقت دارد. محمودآبادی (۱۳۸۵) با بررسی ۱۰۲ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۸۲- ۱۳۷۳ با استفاده از روش ترکیبی به این نتیجه رسید که مدل ارزش‌گذاری اولسون (۱۹۹۵) که به یک روش دینامیک مشهور است به خوبی توانایی پیش‌بینی ارزش شرکت‌ها را دارد. سعیدی و قادری (۱۳۸۶) با انجام پژوهشی طی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۴ به این نتیجه رسیدند که ارزش دفتری و سود حسابداری نسبت به گردش وجوه نقد عملیاتی و سرمایه‌گذاری دارای قدرت توضیحی بیش‌تری در تعیین ارزش شرکت‌ها هستند و هم‌چنین قدرت توضیحی ارزش دفتری به تنهایی بالاتر از قدرت توضیحی سود حسابداری در تعیین ارزش شرکت‌ها است. تاکنون در ایران هیچ گونه پژوهشی در ارتباط با سازوکارهای نظام راهبری شرکت و مربوط بودن ارزش سود حسابداری صورت نگرفته است.

۳- فرضیه های پژوهش

فرضیه اصلی :

بین سازوکارهای نظام راهبری شرکت و مربوط بودن ارزش سود حسابداری رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه‌های فرعی:

بین مالکیت نهادی و مربوط بودن ارزش سود حسابداری رابطه معناداری وجود دارد.

بین درصد اعضای غیر موظف هیأت مدیره و مربوط بودن ارزش سود حسابداری رابطه معناداری وجود دارد.

بین نسبت بدهی و مربوط بودن ارزش سود حسابداری رابطه معناداری وجود دارد.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

۴- روش شناسی پژوهش

این پژوهش از نوع پژوهش‌های شبه آزمایشی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است که با توجه به ماهیت اطلاعات و داده‌های مورد بررسی که مبتنی بر اطلاعات واقعی گذشته می‌باشند، از روش رگرسیون چند متغیره و مدل‌های مختلف اقتصادسنجی استفاده شده است. سازوکارهای نظام راهبری استفاده شده در این پژوهش به عنوان متغیرهای مستقل شامل مالکیت نهادی، اعضای غیرمؤظف هیأت مدیره و نسبت بدهی است و از متغیر کنترلی اندازه شرکت نیز استفاده شده است. میزان مربوط بودن ارزش سود حسابداری متغیر وابسته بوده که در این پژوهش بر اساس دو مدل قیمتی و بازده محاسبه شده است. داده‌های پژوهش در محیط نرم افزار صفحه گسترده اکسل آماده سازی شده و سپس داده‌ها به صورت تلفیقی در قالب کل شرکت‌ها با استفاده از نرم افزار EViews 6 تجزیه و تحلیل خواهند گردید.

۵- جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۸ بوده که در دارای شرایط زیر بوده باشند:

۱- تا سال ۱۳۸۱ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
۲- به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
۳- طی سال‌های مذکور تغییر سال مالی نداده باشند.
۴- در طول دوره زمانی پژوهش بیش از شش ماه غیرفعال نبوده باشند.
۵- شامل شرکت‌های سرمایه‌گذاری و بانک‌ها به سبب ماهیت خاص آنها نباشد.

لازم به ذکر است از اطلاعات مربوط به سال مالی ۱۳۸۲ فقط جهت اندازه‌گیری باقی‌مانده‌های رگرسیونی در مدل بازده به عنوان معیار معکوس مربوط بودن ارزش سود حسابداری استفاده شده است.

با توجه به شرایط مذکور در توصیف جامعه آماری شرکت‌های واجد شرایط جمعاً ۸۳ شرکت گردید که در تحلیل‌های این پژوهش از اطلاعات کلیه آنها استفاده شده است، بنابراین در پژوهش حاضر نمونه‌گیری وجود نداشته و اعضای جامعه مورد بررسی، سرشماری شده است.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

۶- مدل‌های مورد استفاده برای آزمون فرضیات

در این پژوهش به پیروی از حبیب و عظیم (۲۰۰۸) و دیمیتریوس و همکاران[1] (۲۰۰۹)، میزان مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس دو مدل قیمتی و بازده محاسبه شده است.

الف. مدل قیمتی $\mathbf{MV_{jt} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{jt} + \varepsilon_{jt}}$

ب. مدل بازده $\mathbf{R_{jt} = \alpha_0 + \alpha_1 E_{jt}/P_{jt-1} + \varepsilon_{jt}}$

که در آن:

MV_{jt} : کل ارزش بازار سهام شرکت j در پایان سال t؛ BV_{jt} : ارزش دفتری شرکت j در پایان سال t؛ R_{jt} : بازده بازار شرکت j در سال t؛ E_{jt} : سود شرکت j در سال t و ε_{jt} : بیانگر خطای مدل است. به طور کلی باقیمانده های رگرسیونی هر یک از مدل‌های مورد استفاده به عنوان یک معیار معکوس از مربوط بودن ارزش سود حسابداری می باشند.

۷- یافته های پژوهش

۷-۱- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول شماره ۱ ارائه شده است. نتایج نشان می‌دهد که کلیه متغیرهای پژوهش اعم از مستقل، وابسته و کنترلی در طی دوره پژوهش در سطح کل شرکت‌ها، با توجه به آماره جارک-برا دارای توزیع نرمال بوده‌اند، چرا که P-Value آن بیش‌تر از ۵٪ بوده است.

مقایسه ضریب تغییرات (حاصل تقسیم انحراف معیار بر میانگین) متغیرهای وابسته پژوهش نشان می‌دهد که باقی‌مانده‌های رگرسیونی بر اساس مدل بازده در مقایسه با باقی‌مانده‌های رگرسیونی بر اساس مدل قیمتی به عنوان معیارهای معکوس از مربوط بودن ارزش سود حسابداری (۴۸/۵۴ در مقابل ۳/۹) دارای ضریب تغییرات (پراکندگی) بسیار بیش‌تری است، یعنی در حالت کلی به طور نسبی میزان مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل قیمتی در مقایسه با مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل بازده از پایداری و ثبات بیش‌تری برخوردار است و لذا نتایج آن قابل اتکاتر است.

[1] .Dimitrios, et al.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	میانه	ماکزیمم	مینیمم	انحراف معیار	آماره چارک-برا	احتمال آماره چارک-برا
VREP	-۰/۳۹	-۰/۵٦	۹/٦٦	-۱۳	۱/۵۲	۳/۹٤	۰/۱٤
VRER	-۰/۰۱	-۰/۱۷	۸۵/۳	-۱/۲	۰/٦۳	۳/۰۱	۰/۲۲
ID	۰/٦٦	۰/٦	۱	۰	۰/۱۷	۱/۳۷	۰/۵
IO	۰/۷	۰/۷۲	۰/۹۸	۰	۰/۲	٤/۳۸	۰/۱۱
LR	۰/٦۵	۰/٦٦	۱/۰۷	۰/۲	۰/۱٤	۵/۵۵	۰/۰٦
SIZE	۱۳/۳٦	۱۳/۳۹	۱۳/۷٤	۱۲/۲	۰/۲۵	۰/۳٦	۰/۸۳

مأخذ: محاسبات پژوهشگر

۷-۲- بررسی پایایی متغیرها در حالت تلفیقی

پایایی بدین معنی است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است. با توجه به این که در آزمون پایایی متغیرهای پژوهش بر اساس آزمون‌های ریشه واحد تلفیقی از نوع آزمون‌های لوین، لین و چو[1]، ایم، پسران و شین[2]، دیکی فولر تعدیل شده[3] و فلیپس پرون[4] مقدار P-Value کم‌تر از ۵٪ بوده است، کل متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی پژوهش در طی دوره پژوهش در سطح پایا بوده‌اند.

۷-۳- بررسی آزمون فرضیه‌ها بر اساس مدل قیمتی

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش (اعم از اصلی و فرعی) در حالت تلفیقی در مدل قیمتی از ۸ مدل رگرسیونی با اثرات ثابت (شامل ۴ مدل رگرسیونی بدون متغیرهای کنترلی و ۴ مدل رگرسیونی با متغیرهای کنترلی) تخمین زده شده است که خلاصه نتایج به شرح زیر است:

۷-۳-۱- نتایج آزمون فرضیه اصلی بدون متغیر کنترلی

نتایج آزمون فرضیه اصلی بر اساس مدل قیمتی نشان می‌دهد که در بین سازوکارهای نظام راهبری، رابطه بین نسبت اعضای غیرمؤظف هیأت مدیره و مربوط بودن ارزش سود حسابداری، مثبت است، هر چند که این رابطه در سطح ضعیف ارزیابی می‌شود و از لحاظ آماری با توجه به

---

1. Levin, Lin & Chu
2. Im, Pesaran & Shin
3. ADF
4. PP

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

احتمال آماره t معنی‌دار نمی‌باشد. هم‌چنین رابطه مالکیت نهادی و نسبت بدهی با مربوط بودن ارزش سود حسابداری، منفی است و تنها رابطه بین نسبت بدهی و مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل مذکور از لحاظ آماری معنی‌دار است. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده در آزمون فرضیه اصلی نشان می‌دهد که در کل دوره پژوهش حدود ۲۲٪ از تغییرات میزان مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل قیمتی تحت تأثیر سازوکارهای نظام راهبری شرکت بوده است. رابطه بین اندازه شرکت و مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل قیمتی، مثبت است، ولی این رابطه هم ضعیف بوده و از لحاظ آماری با توجه به احتمال آماره t معنی‌دار نمی‌باشد.

۷-۳-۲- نتایج آزمون فرضیه‌های فرعی بدون متغیر کنترلی

نتایج مربوط به آزمون فرضیه فرعی اول نشان می‌دهد که رابطه بین مالکیت نهادی و مربوط بودن ارزش سود حسابداری، منفی است. این رابطه قوی بوده و از لحاظ آماری با توجه به احتمال آماره t معنی‌دار می‌باشد و لذا فرضیه فرعی اول تأیید می‌شود. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در کل دوره پژوهش حدود ۲۰٪ از تغییرات میزان مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل قیمتی تحت تأثیر مالکیت نهادی بوده است.

نتایج مربوط به آزمون فرضیه فرعی دوم نشان می‌دهد که رابطه بین هیأت مدیره غیرمؤظف و مربوط بودن ارزش سود حسابداری، مثبت است. این رابطه ضعیف بوده و از لحاظ آماری با توجه به احتمال آماره t معنی‌دار نمی‌باشد و لذا فرضیه فرعی دوم تأیید نمی‌شود. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در کل دوره پژوهش حدود ۱۸٪ از تغییرات میزان مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل قیمتی تحت تأثیر هیأت مدیره غیرمؤظف بوده است.

نتایج مربوط به آزمون فرضیه فرعی سوم نشان می‌دهد که رابطه بین نسبت بدهی شرکت و مربوط بودن ارزش سود حسابداری، منفی است. این رابطه قوی بوده و از لحاظ آماری با توجه به احتمال آماره t معنی‌دار می‌باشد و لذا فرضیه فرعی سوم تأیید می‌شود. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در کل دوره پژوهش حدود ۲۱٪ از تغییرات میزان مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل قیمتی تحت تأثیر نسبت بدهی شرکت بوده است.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

جدول (۲) : خلاصه مدل‌های رگرسیونی و ضرایب و پارامترهای مربوطه در مدل قیمتی- بدون متغیر کنترلی

متغیر مستقل	احتمال آماره t	R^2 تعدیل شده	آماره دوربین- واتسون	احتمال آماره F	ضریب متغیر مالکیت نهادی	ضریب متغیر اعضای غیرموظف	ضریب متغیر نسبت بدهی	مقدار ثابت
IO ID LR	۰/۰۵۵۹ ۰/۸۹۷۱ ۰/۰۰۰۳	۰/۲۲	۱/۸۳	۰/۰۰۰۲	۱/۳۵	-۰/۱	۲/۶۲	-۲/۹۹
مالکیت نهادی	۰/۰۱۶۵	۰/۲	۱/۸۱	۰/۰۰۱۷	۱/۷	-	-	-۱/۵۹
اعضای غیرموظف	۰/۸۵۲۹	۰/۱۸	۱/۸	۰/۰۰۵٤	-	-۰/۱۳	-	-۰/۳۹
نسبت بدهی	۰/۰۰۰۱	۰/۲۱	۱/۸۲	۰/۰۰۰۲	-	-	۲/۸۱	-۲/۲۲

مأخذ: محاسبات پژوهشگر

۷-۳-۳- نتایج آزمون فرضیه اصلی با متغیر کنترلی

نتایج نشان می‌دهد که در بین سازوکارهای نظام راهبری، رابطه بین نسبت اعضای غیرمؤظف هیأت مدیره و مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل قیمتی، مثبت است. هر چند که این رابطه در سطح ضعیف ارزیابی می‌شود و از لحاظ آماری با توجه به احتمال آماره t معنی‌دار نمی‌باشد. هم‌چنین این نتایج نشان‌دهنده‌ی رابطه مالکیت نهادی و نسبت بدهی با مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل قیمتی، منفی است اما تنها رابطه بین نسبت بدهی و مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل مذکور از لحاظ آماری معنی‌دار است. دیگر نتایج حاکی از این است که در سطح کل شرکت‌ها، رابطه بین اندازه شرکت و مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل قیمتی مثبت است، ولی این رابطه هم ضعیف بوده و از لحاظ آماری با توجه به احتمال آماره t معنی‌دار نمی‌باشد. نتایج مربوط به آماره F نیز نشان می‌دهد که مدل در حالت کلی معنی‌دار بوده و با توجه به آماره دوربین- واتسون، فاقد مشکل خودهمبستگی است. علاوه بر آن، نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در کل دوره پژوهش حدود ۲۲٪ از تغییرات میزان مربوط بودن ارزش

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

سود حسابداری بر اساس مدل قیمتی تحت تأثیر متغیرهای مستقل و کنترلی این پژوهش بوده است.

۷-۳-۴- نتایج آزمون فرضیه‌های فرعی با متغیر کنترلی

نتایج مربوط به آزمون فرضیه فرعی اول نشان می‌دهد که رابطه بین مالکیت نهادی و مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل قیمتی، منفی است.. این رابطه قوی بوده و از لحاظ آماری با توجه به احتمال آماره t معنی‌دار می‌باشد. در ارتباط با متغیر کنترلی نتایج حاکی از این است که در سطح کل شرکت‌ها، رابطه بین اندازه شرکت و مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل قیمتی مثبت است، ولی این رابطه هم ضعیف بوده و از لحاظ آماری با توجه به احتمال آماره t معنی‌دار نمی‌باشد. علاوه بر آن، نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در کل دوره پژوهش حدود ۲۱٪ از تغییرات میزان مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل قیمتی تحت تأثیر مالکیت نهادی و اندازه شرکت بوده است. با توجه به معنی‌دار بودن اثر مالکیت نهادی بر مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل قیمتی، فرضیه فرعی اول تأیید می‌شود.

نتایج مربوط به آزمون فرضیه فرعی دوم نشان می‌دهد که رابطه بین هیأت مدیره غیرمؤظف و مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل قیمتی، مثبت است. این رابطه ضعیف بوده و از لحاظ آماری با توجه به احتمال آماره t معنی‌دار نمی‌باشد. دیگر نتایج حاکی از این است که در سطح کل شرکت‌ها، رابطه بین اندازه شرکت و مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل قیمتی مثبت است، ولی این رابطه هم ضعیف بوده و از لحاظ آماری با توجه به احتمال آماره t معنی‌دار نمی‌باشد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در کل دوره پژوهش حدود ۱۸٪ از تغییرات میزان مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل قیمتی تحت تأثیر هیأت مدیره غیرمؤظف و اندازه شرکت بوده است. لازم به ذکر است که با توجه به معنی‌دار نبودن اثر هیأت مدیره غیرمؤظف بر مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل قیمتی، فرضیه فرعی دوم تأیید نمی‌شود.

نتایج مربوط به آزمون فرضیه فرعی سوم نشان می‌دهد که رابطه بین نسبت بدهی شرکت و مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل قیمتی، منفی است.. این رابطه قوی بوده و از لحاظ آماری با توجه به احتمال آماره t معنی‌دار می‌باشد. دیگر نتایج حاکی از این است که در سطح کل شرکت‌ها، رابطه بین اندازه شرکت و مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل قیمتی مثبت است، ولی این رابطه هم ضعیف بوده و از لحاظ آماری با توجه به احتمال

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

آماره t معنی‌دار نمی‌باشد.علاوه بر آن، نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در کل دوره پژوهش حدود ۲۲٪ از تغییرات میزان مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل قیمتی تحت تأثیر نسبت بدهی شرکت بوده است. با توجه به معنی‌دار بودن اثر نسبت بدهی شرکت بر مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل قیمتی، فرضیه فرعی سوم تأیید می‌شود.

جدول (۳): خلاصه مدل‌های رگرسیونی و ضرایب و پارامترهای مربوطه در مدل قیمتی- با متغیر کنترلی

متغیر مستقل	احتمال آماره t	R^2 تعدیل شده	آماره دوربین- واتسون	احتمال آماره F	ضریب متغیر مالکیت نهادی	ضریب متغیر اعضای غیرموظف	ضریب متغیر نسبت بدهی	ضریب متغیر اندازه شرکت	مقدار ثابت
IO ID LR SIZE	۰/۰۵۸۹ ۰/۸۶۰۸ ۰/۰۰۰۲ ۰/۲۳۶۰	۰/۲۲	۱/۸۳	۰/۰۰۰۲	۱/۳٤	-۰/۱۲	۲/٦٤	-۰/٤٤	۰/۸
مالکیت نهادی	۰/۰۱۷٦	۰/۲	۱/۸	۰/۰۰۱۸	۱/٦۹	-	-	-۰/٤	۲/٦٤
اعضای غیرموظف	۰/۸۱۵۳	۰/۱۸	۱/۸	۰/۵۳۰۰	-	-۰/۱۷	-	-۰/٤۳	۲/٦۳
نسبت بدهی	۰/۰۰۰۱	۰/۲۲	۱/۸۲	۰/۰۰۰۲	-	-	۲/۸۳	-۰/٤۵	۲/٦٤

مأخذ: محاسبات پژوهشگر

۷-۴- بررسی آزمون فرضیه‌ها بر اساس مدل بازده

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش (اعم از اصلی و فرعی) در حالت تلفیقی در مدل بازده از ۸ مدل رگرسیونی با اثرات ثابت (شامل ۴ مدل رگرسیونی بدون متغیرهای کنترلی و ۴ مدل رگرسیونی با متغیرهای کنترلی) تخمین زده شده است که خلاصه نتایج به شرح زیر است:

۷-۴-۱- نتایج آزمون فرضیه اصلی بدون متغیر کنترلی

نتایج آزمون فرضیه اصلی بر اساس مدل بازده نشان می‌دهد که رابطه تمام سازوکارهای نظام راهبری و مربوط بودن ارزش سود حسابداری، منفی است. این روابط در سطح ضعیف ارزیابی می‌شوند و از لحاظ آماری با توجه به احتمال آماره t معنی‌دار نمی‌باشند.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده در آزمون فرضیه اصلی نشان می‌دهد که در کل دوره پژوهش حدود ۱۵٪ از تغییرات میزان مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل بازده تحت تأثیر سازوکارهای نظام راهبری شرکت بوده است.

رابطه بین اندازه شرکت و مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل بازده، منفی است. این رابطه هم ضعیف بوده و از لحاظ آماری با توجه به احتمال آماره t معنی‌دار نمی‌باشد.

۷-۴-۲- نتایج آزمون فرضیه های فرعی بدون متغیر کنترلی

نتایج مربوط به آزمون فرضیه فرعی اول نشان می‌دهد که رابطه بین مالکیت نهادی و مربوط بودن ارزش سود حسابداری، منفی است. این رابطه ضعیف بوده و از لحاظ آماری با توجه به احتمال آماره t معنی‌دار نمی‌باشد. هر چند که در حضور متغیر کنترلی اندازه شرکت، اثر آن معنی‌دار می‌شود ولی در حالت کلی می‌توان گفت که فرضیه فرعی اول تأیید نمی‌شود. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در کل دوره پژوهش حدود ۱۳٪ از تغییرات میزان مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل بازده تحت تأثیر مالکیت نهادی بوده است.

نتایج مربوط به آزمون فرضیه فرعی دوم نشان می‌دهد که رابطه بین هیأت مدیره غیرمؤظف و مربوط بودن ارزش سود حسابداری، منفی است. این رابطه ضعیف بوده و از لحاظ آماری با توجه به احتمال آماره t معنی‌دار نمی‌باشد و لذا فرضیه فرعی دوم تأیید نمی‌شود. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در کل دوره پژوهش حدود ۱۳٪ از تغییرات میزان مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل بازده تحت تأثیر هیأت مدیره غیرمؤظف بوده است.

نتایج مربوط به آزمون فرضیه فرعی سوم نشان می‌دهد که رابطه بین نسبت بدهی شرکت و مربوط بودن ارزش سود حسابداری، منفی است. این رابطه قوی بوده و از لحاظ آماری با توجه به احتمال آماره t معنی‌دار می‌باشد و لذا فرضیه فرعی سوم تأیید می‌شود. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در کل دوره پژوهش حدود ۱۳٪ از تغییرات میزان مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل بازده تحت تأثیر نسبت بدهی شرکت بوده است.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

جدول(٤):خلاصه مدل‌های رگرسیونی و ضرایب و پارامترهای مربوطه در مدل بازده- بدون متغیر کنترلی

متغیر مستقل	احتمال آماره t	R^2 تعدیل شده	آماره دوربین- واتسون	احتمال آماره F	ضریب متغیر مالکیت نهادی	ضریب متغیر اعضای غیرموظف	ضریب متغیر نسبت بدهی	مقدار ثابت
IO ID LR	۰/۱۲۴ ۰/۲۸۰۳ ۰/۰۵۱۱	۰/۱۵	۲/۳	۰/۰۰۰۲	۰/٤۸	۰/۳۳	۰/٦۱	-۰/۹۷
مالکیت نهادی	۰/۰۵۳۲	۰/۱۳	۲/۳۳	۰/۰۰۱۷	۰/٦	-	-	-۰/٤۳
اعضای غیرموظف	۰/۲٦۹٤	۰/۱۳	۲/۳۳	۰/۰۰۱۸	-	۰/۳٤	-	-۰/۳۹
نسبت بدهی	۰/۰۳۵۱	۰/۱۳	۲/۳	۰/۰۰۱۸	-	-	۰/٦٦	-۰/٤٤

مأخذ: محاسبات پژوهشگر

۷-۴-۳- نتایج آزمون فرضیه اصلی با متغیر کنترلی

نتایج آزمون فرضیه اصلی بر اساس مدل بازده نشان می‌دهد که رابطه تمام سازوکارهای نظام راهبری و مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل بازده، منفی است. هر چند که این روابط در سطح ضعیف ارزیابی می‌شوند و از لحاظ آماری با توجه به احتمال آماره t معنی-دار نمی‌باشند. دیگر نتایج حاکی از این است که در سطح کل شرکت‌ها، رابطه بین اندازه شرکت و مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل بازده، منفی است، ولی این رابطه هم ضعیف بوده و از لحاظ آماری با توجه به احتمال آماره t معنی‌دار نمی‌باشد. علاوه بر آن، نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در کل دوره پژوهش حدود ۱۴٪ از تغییرات میزان مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل بازده تحت تأثیر متغیرهای مستقل و کنترلی این پژوهش بوده است.

۷-۴-۴- نتایج آزمون فرضیه های فرعی با متغیر کنترلی

نتایج مربوط به آزمون فرضیه فرعی اول نشان می‌دهد که رابطه بین مالکیت نهادی و مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل بازده، منفی است. این رابطه از لحاظ آماری با توجه به احتمال آماره t معنی‌دار می‌باشد. دیگر نتایج حاکی از این است که در سطح کل

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

شرکت‌ها، رابطه بین اندازه شرکت و مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل بازده، منفی است، ولی این رابطه هم ضعیف بوده و از لحاظ آماری با توجه به احتمال آماره t معنی‌دار نمی‌باشد. علاوه بر آن، نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در کل دوره پژوهش حدود ۱۲٪ از تغییرات میزان مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل بازده تحت تأثیر مالکیت نهادی و اندازه شرکت بوده است. لازم به ذکر است که با توجه به معنی‌دار بودن اثر مالکیت نهادی بر مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل بازده، فرضیه فرعی اول تأیید می‌شود.

نتایج مربوط به آزمون فرضیه فرعی دوم نشان می‌دهد که رابطه بین هیأت مدیره غیرمؤظف و مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل بازده، منفی است. ولی این رابطه از لحاظ آماری با توجه به احتمال آماره t معنی‌دار نمی‌باشد. دیگر نتایج حاکی از این است که در سطح کل شرکت‌ها، رابطه بین اندازه شرکت و مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل بازده، منفی است، ولی این رابطه هم ضعیف بوده و از لحاظ آماری با توجه به احتمال آماره t معنی‌دار نمی‌باشد. علاوه بر آن، نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در کل دوره پژوهش حدود ۱۱٪ از تغییرات میزان مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل بازده تحت تأثیر هیأت مدیره غیرمؤظف و اندازه شرکت بوده است. بنابراین با توجه به معنی‌دار نبودن اثر هیأت مدیره غیرمؤظف بر مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل بازده، فرضیه فرعی دوم تأیید نمی‌شود.

نتایج مربوط به آزمون فرضیه فرعی سوم نشان می‌دهد که رابطه بین نسبت بدهی شرکت و مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل بازده، منفی است. این رابطه از لحاظ آماری با توجه به احتمال آماره t معنی‌دار می‌باشد. دیگر نتایج حاکی از این است که در سطح کل شرکت‌ها، رابطه بین اندازه شرکت و مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل بازده، منفی است، ولی این رابطه هم ضعیف بوده و از لحاظ آماری با توجه به احتمال آماره t معنی‌دار نمی‌باشد. علاوه بر آن، نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در کل دوره پژوهش حدود ۱۳٪ از تغییرات میزان مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل بازده تحت تأثیر نسبت بدهی و اندازه شرکت بوده است. با توجه به معنی‌دار بودن اثر نسبت بدهی شرکت بر مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس مدل بازده، فرضیه فرعی سوم تأیید می‌شود.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

جدول (۵): خلاصه مدل‌های رگرسیونی و ضرایب و پارامترهای مربوطه در مدل بازده- با متغیر کنترلی

متغیر مستقل	احتمال آماره t	R^2 تعدیل شده	آماره دوربین- واتسون	احتمال آماره F	ضریب متغیر مالکیت نهادی	ضریب متغیر اعضای غیرموظف	ضریب متغیر نسبت بدهی	ضریب متغیر اندازه شرکت	مقدار ثابت
IO ID LR SIZE	۰/۱۱۸۱ ۰/۲۵۹٤ ۰/۰۵۳۸ ۰/۲۱۳٤	۰/۱٤	۲/۳۲	۰/۰۰۵۳	۰/٤۷	۰/۳۵	۰/٦	۰/۲	-۱/۵۹
مالکیت نهادی	۰/۰٤۹۹	۰/۱۲	۲/۳۹	۰/۰۰۵۳	۰/٦	-	-	۰/۲	-۲/۲۷
اعضای غیرموظف	۰/۲٤۷٤	۰/۱۱	۲/۳۵	۰/۰۰۵٤	-	۰/۳٦	-	۰/۲	-۱/۵۹
نسبت بدهی	۰/۰۳۷	۰/۱۳	۲/۳۱	۰/۰۰۵۳	-	-	۰/٦۵	۰/۱۹	-۲/۹۹

مأخذ: محاسبات پژوهشگر

۸- بحث و نتیجه‌گیری

با توجه به گسترش فعالیت های اقتصادی و پیشرفت روزافزون بازارهای سرمایه از جمله بازار بورس اوراق بهادار تهران و توجه سرمایه‌گذاران به وضعیت شرکت‌ها در راستای خصوصی سازی، پژوهش پیرامون تعیین رابطه بین مربوط بودن ارزش سود حسابداری و سازوکارهای نظام راهبری شرکت از اهمیت فوق‌العاده‌ای برخوردار است. این پژوهش در دوره زمانی ۵ ساله ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۸ صورت گرفته است. یافته‌های پژوهش نشان دهنده وجود رابطه منفی و معنادار بین مالکیت نهادی و نسبت بدهی با مربوط بودن ارزش سود حسابداری در مدل قیمتی و همچنین رابطه منفی و معنادار بین متغیرهای نسبت بدهی و مربوط بودن ارزش سود حسابداری در مدل بازده می باشد. این یافته‌ها در رابطه با اثر منفی مالکیت نهادی بر میزان مربوط بودن ارزش سود حسابداری مغایر با نتایج ولوری و جنکینز (۲۰۰۶)، حبیب و عظیم (۲۰۰۸)، نوروش و ابراهیمی کردلر (۱۳۸۴) و کرمی (۱۳۸۷) و در رابطه با اثر منفی نسبت بدهی بر مربوط بودن ارزش سود حسابداری نیز مغایر با نتایج حبیب و عظیم (۲۰۰۸) است و در سایر موارد مقایسه امکان پذیر نیست.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

معنی‌دار نبودن اثر تعدادی از سازوکارهای نظام راهبری شرکت بر مربوط بودن ارزش سود حسابداری ممکن است به این دلیل باشد که این سازوکارها در ایران نوپا بوده و بستر مناسبی برای اجرا آن فراهم نشده و هم‌چنین ضمانت اجرایی برای اجرا و اعمال این مکانیزم‌ها به دلیل عملکرد ضعیف نهادهای قانون‌گذار و نظارتی از جمله بورس اوراق بهادار تهران و سازمان حسابرسی وجود ندارد، به عبارت دیگر مفهوم نظام راهبری شرکت برای مدیران ایرانی ناشناخته و مبهم است.

یافته های پژوهش در ارتباط با مالکیت نهادی در راستای تأئید فرضیه منافع شخصی می باشد. این فرضیه مدعی وجود یک رابطه منفی بین مالکیت متمرکز و محتوای اطلاعاتی سود است (کرمی، ۱۳۸۷) و در واقع تأئید دیدگاه های مورک، شلیفر و ویشنی (۱۹۸۸) و استالز (۱۳۸۸) است که معتقدند "سهامداران بزرگ منافع خودشان را دارند که بعضی اوقات با منافع دیگر سهامداران سازگار نیست." در چنین شرایطی سهامداران بزرگ ممکن است تمایل کمتری به تشویق مدیریت برای گزارش سود با محتوا داشته باشند.

با توجه به رابطه منفی نسبت بدهی با مربوط بودن ارزش سود حسابداری می توان استدلال نمود که به دلیل اهمیت خالص ارزش شرکت برای سرمایه گذاران و اعتباردهندگان و از دیگر سو، این موضوع که با افزایش سطح نسبت بدهی شرکت مدیران ممکن است جهت ایجاد تصویری مطلوب‌تر از وضعیت مالی واحد مورد گزارش اقدام به «مدیریت سود» نموده و در نتیجه باعث کاهش کیفیت گزارش‌گری مالی و از جمله میزان مربوط بودن ارزش سود حسابداری گردند.

۹- پیشنهادهای پژوهش

۹-۱- پیشنهادهای ناشی از یافته‌های پژوهش

با توجه به وجود رابطه منفی و معنی‌دار بین مالکیت نهادی و نسبت بدهی شرکت با مربوط بودن ارزش سود حسابداری در طی دوره پژوهش بر اساس هر دو مدل قیمتی و بازده، به استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود که در تصمیمات سرمایه‌گذاری خود و در ارزیابی ویژگی‌های کیفی اطلاعات حسابداری به ویژه سود حسابداری، به این موضوع توجه ویژه داشته باشند. در این راستا آزمون

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

رفتار قیمت اوراق بهادار و داده های حسابداری به عنوان معیاری جهت ارزیابی مفید بودن و کیفیت اطلاعات حسابداری می تواند مورد استفاده قرار گیرد.

۹-۲- پیشنهاد برای پژوهش‌های آتی

به نظر پژوهش‌گر، هنوز موضوعات مختلفی در این زمینه وجود دارد که برای انجام پژوهش‌های آینده می‌تواند حائز اهمیت باشد. بنابراین پیشنهاد می‌شود به منظور استفاده هر چه بیش‌تر از نتایج پژوهش و نیز کمک به روشن شدن رابطه بین سازوکارهای نظام راهبری شرکت و مربوط بودن ارزش سود حسابداری در آینده، به موضوعات زیر توجه بیش‌تری شود:

۱- تأثیر نوع صنعت بر روی روابط بین سازوکارهای نظام راهبری شرکت اعم از درون سازمانی و برون سازمانی و مربوط بودن ارزش سود حسابداری.

۲- بررسی سایر معیارهای اندازه‌گیری مربوط بودن ارزش سود حسابداری، در بررسی روابط بین سازوکارهای نظام راهبری شرکت و مربوط بودن ارزش سود حسابداری.

۳- بررسی تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر روی روابط بین مربوط بودن ارزش سود حسابداری و سازوکارهای نظام راهبری شرکت.

۴- بررسی و آزمون روابط بین مربوط بودن ارزش سود حسابداری و سازوکارهای نظام راهبری شرکت برای شرکت‌های زیان‌ده در مقایسه با شرکت‌های سود ده با استفاده از متغییر مجازی در پژوهش‌های آینده.

۵- تکرار این پژوهش با در نظر گرفتن تأثیر مسائل سیاسی بر روابط بین مربوط بودن ارزش سود حسابداری و سازوکارهای نظام راهبری شرکت.

۶- تکرار این پژوهش با استفاده از وقفه‌های زمانی و بررسی اثر افزایش وقفه بر بهبود رابطه بین مربوط بودن ارزش سود حسابداری و سازوکارهای نظام راهبری شرکت.

۷- بررسی دلایل اثرات متناقض اندازه شرکت بر مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس دو مدل قیمتی و بازده.

۸- بررسی دلایل اثرات متناقض هیأت مدیره غیرمؤظف بر مربوط بودن ارزش سود حسابداری بر اساس دو مدل قیمتی و بازده.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

منابع:

۱- احمد پور، احمد و احمد احمدی (۱۳۸۷). "استفاده از ویژگی‌های کیفی اطلاعات مالی در ارزیابی کیفیت سود." **مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی**، شماره ۵۲، ۱۶-۳.

۲- احمد پور، احمد و حسنا قهرمانی صغیر (۱۳۸۸). "بررسی ویژگی کیفی قابلیت اتکای اطلاعات در ارزیابی کیفیت سود شرکت‌ها." **مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی**، شماره ۵۸، ۲۰-۳.

۳- پناهیان، حسین و پیام مجتهدی (۱۳۸۷). "بررسی رابطه بین نسبت بدهی و هزینه سرمایه در بورس اوراق بهادار تهران." **فصلنامه بصیرت**، شماره ۳۹، ۸۰-۵۵.

۴- پورحیدری، امید؛ سلیمانی امیری، غلامرضا و محسن صفاجو (۱۳۸۴). "بررسی میزان ارتباط سود و ارزش دفتری با ارزش بازار سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران." **بررسی‌های حسابداری و حسابرسی**، شماره ۴۲، ۱۹-۳.

۵- رجبی، روح‌الله و عزیزالله گنجی (۱۳۸۹). "بررسی رابطه بین نظام راهبری و عملکرد مالی شرکت‌ها." **مجله پژوهش‌های حسابداری مالی** ، شماره ۴، ۳۴-۲۳.

۶- سعیدی، علی و احسان قادری (۱۳۸۶). "بررسی مربوط بودن سود حسابداری، ارزش دفتری و گردش وجوه نقد عملیاتی و سرمایه‌گذاری در مدل‌های ارزشیابی مبتنی بر قیمت." **مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی**، شماره ۵۰، ۶۴-۴۷.

۷- عرب صالحی، مهدی و محمدعلی ضیایی (۱۳۸۹). "ارتباط بین نظام راهبری و کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران." **مجله حسابداری مالی**، شماره ۵، ۵۶-۳۹.

۸- کردستانی، غلامرضا و ضیاء الدین مجدی (۱۳۸۶). "رابطه بین ویژگی‌های کیفی سود و هزینه سرمایه سهام عادی." **مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی**، شماره ۴۸، ۱۰۴-۸۵.

۹- کردستانی، غلام رضا و حمید رودنشین (۱۳۸۵). "بررسی میزان مربوط‌بودن اجزای نقدی و تعهدی سود حسابداری به ارزش بازار شرکت." **بررسی‌های حسابداری و حسابرسی**، شماره ۴۵، ۶۸-۴۵.

۱۰- کرمی، غلامرضا (۱۳۸۷). "بررسی رابطه بین مالکیت نهادی و محتوای اطلاعاتی سود." **مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی**، شماره ۵۴، ۱۰۰-۸۱.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

۱۱- محمودآبادی، حمید (۱۳۸۵). "ارزیابی متغیرهای حسابداری در تعیین ارزش شرکت‌ها." **پایان‌نامه دکترای حسابداری**، دانشگاه علامه‌ی طباطبائی.

۱۲- نوروش، ایرج؛ کرمی، غلامرضا و جلال وافی‌ثانی (۱۳۸۸). "بررسی رابطه سازوکارهای نظام راهبری شرکت و هزینه‌های نمایندگی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران." **مجله تحقیقات حسابداری**، شماره اول، ۲۷-۴.

۱۳- نوروش، ایرج و علی ابراهیمی کردلر (۱۳۸۴). "بررسی و تبیین رابطه ترکیب سهامداران با تقارن اطلاعات و سودمندی معیارهای حسابداری عملکرد." **مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی**، شماره ۴۲، ۱۲۴-۹۷.

۱۴- همت فر، محمود و ایمان زارع (۱۳۸۹). **گنجینه آزمون دکترای حسابداری**. چاپ اول، تهران: انتشارات فانوس اندیشه.

15- Andrei, Fillip and Bernard, Raffurnier (2010). "The Value Relevance of Earning In a Transition Economy: The Case of Romania." **The International Journal of Accounting**, Vol. 45, No. 2, Pp. 77-103.

16- Ballas, A. A.; and Hevas, D. (2005). "Differences in the Valuation of Earning and Book Value: Regulation Effect or Industry Effect?" **The International Journal of Accounting**, Vol. 40, Pp. 363-389.

17- Berger, P.; Ofek, E. And I. Swary (1996). "Investor Valuation of Abandonment Option." **Journal of Financial Economics**, Vol. 42, Pp. 257-287.

18- Brous, P. A. And O.Kini (1994). "The Valuation Effect of Equity Issues and the Level of Institutional Ownership: Evidence from Analysis' Earning Forecast." **Financial Management**, spring: Pp. 33-46.

19- Burgstahler, D. And I. Dice (1997). "Earnings Adaption and Equity Value." **The Accounting Review**, Vol. 72, Pp. 187-215.

20- Cheung, J. K. Kim, J. B. And J. Leey (1999). "The Impact Of Institutional Characteristics On Return-Earnings Associations In Japan." **The International Journal of Accounting**, Vol. 34, No. 4, Pp. 571-596.

21- Collins, D. W.; Maydew, E. L. And I. S. Weiss (1997). "Changes In The Value Relevance Of Earnings And Book Value Over The Past Forty Years." **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 24, No.1, Pp: 39-67.

22- Dimitrios V. Konsendis, Anestis C. Labas, Christos I. Negakis (2009). "Value Relevance of Congregative and Non_ Congregative Accounting Information." **The International Journal of Accounting**, Vol. 45, No. 4, Pp. 219-238.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

23- Fernando, C. S. Gatchey, V. A. And P. A. Spindt (2007). "Institutional Ownership, Share Price Levels, And The Value Of The Firm."

24- Graham, Roger. C., King. R. (2000). "Accounting Practices and The Market Valuation Of Accounting Numbers: Evidence From Indonesia, Korea, Malaysia, The Philippines, Taiwan And Thailand." **The International Journal of Accounting**, Vol. 35 No. 4, Pp. 445-470.

25- Habib, Ahsan and Azim. Istiaq (2008). "Corporate Governance and The Value Relevance Of Accounting Information." **Accounting Research Journal**, Vol. 21, No. 2, Pp. 167-194.
Http://Price.Ou.Edu/Academics/Cfs/Pdf/Sharepricelevels_08-30-07.Pdf. [Online] [4 March 2008].

26- Jamaluddin, Adibah, Nor'azam Mastuki and Asyaari Elmiza Ahmad (2009). "Corporate Governance Reform and The Value Relevance Of Equity Book Value And Earning In Malaysia." **Journal of Financial Reporting and Accounting**, Vol. 7, No.2, Pp. 41-59.

27- Kanagarentnam, Kiridaran and Lobo. Gerald. J And Welan, Denis (2008). "Dose Good Corporate Governance Reduce Information Asymmetry Around Quarterly Earnings Announcement?" **Journal Of Accounting And Public Policy** , Vol. 26, No. 4, Pp. 497-522.

28- Velury, U. And D.S.Jenkins(2006). "Institutional Ownership and The Quality Of Earnings", **Journal Of Business Research**, 59:1043-1051.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]