

## بررسی ارتباط بین ویژگی‌های فردی اعضای هیئت‌مدیره و آگاهی بخشی قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

آرزو احمدی راضی<sup>۱</sup>، یوسف اسماعیلی<sup>۲</sup>

تاریخ پذیرش ۱۴۰۲/۱۲/۲۷

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۱۰/۱۱

### چکیده

پژوهش حاضر به بررسی ارتباط بین ویژگی‌های فردی اعضای هیئت‌مدیره و آگاهی بخشی قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. این پژوهش از نظر ماهیت و روش توصیفی و از نظر هدف، یک پژوهش کاربردی بوده و از آنجایی که در پژوهش حاضر وضعیت موجود متغیرها با استفاده از جمع‌آوری اطلاعات، از طریق اطلاعات گذشته مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است، در ردیف مطالعات توصیفی و از نوع پس‌رویدادی گنجانده می‌شود. قلمرو زمانی تحقیق دوره‌ی مالی نه‌ساله از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ می‌باشد و نمونه آماری مشتمل بر ۱۳۶ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران انتخاب شد این تحقیق از نوع تحقیق شبه تجربی و از نوع همبستگی می‌باشد و از لحاظ هدف کاربردی است. در این تحقیق از نرم‌افزارهای Eviews برای تحلیل‌های آماری استفاده شده است. نتایج نشان داد که ویژگی‌های فردی اعضای هیئت‌مدیره بر آگاهی بخشی قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثير معناداری دارد.

**کلمات کلیدی:** ویژگی‌های فردی، اعضای هیئت‌مدیره، آگاهی بخشی قیمت سهام

<sup>۱</sup> کارشناسی ارشد، حسابداری، دانشگاه پیام نور، واحد قشم، هرمزگان، ایران  
<sup>۲</sup> دانشجوی دکتری تخصصی، حسابداری، دانشگاه آزاد، واحد بابل، ایران

## ۱. مقدمه

امروزه نقش واحدهای تجاری در اجتماع دست‌خوش تغییرات بسیار زیادی شده است. به گونه‌ای که انتظار می‌رود واحدهای تجاری نه تنها به فکر افزایش سود خود بوده بلکه نسبت به اجتماع نیز پاسخ‌گو و برای جامعه‌ای که در تعامل با آن هستند مفید باشند. واحد تجاری نمی‌تواند از اجتماع فرار کند و جامعه نیز نمی‌تواند بدون واحد تجاری وجود داشته باشد، بنابراین، یک ارتباط دوطرفه بین واحد تجاری و اجتماع وجود دارد. که حاصل این رابطه تنگاتنگ وجود مسئولیت اجتماعی برای شرکت‌ها است. بحث مسئولیت‌پذیری اجتماعی به مباحث اخلاقی درباره‌ی رفتار و تصمیم‌گیری شرکت درباره‌ی موضوعاتی مانند مدیریت منابع انسانی، حمایت محیطی، سلامت کاری، روابط اجتماعی و روابط باعرضه کنندگان و مشتریان می‌پردازد. وارد شدن در فعالیتهای مسئولیت‌پذیری اجتماعی، نه تنها رضایت سهامداران را بهبود می‌بخشد بلکه روی شهرت شرکت نیز تأثیر مثبتی دارد به زبان ساده منظور از مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، پیوستگی و اتحاد میان فعالیت‌ها و ارزش‌های سازمان است به گونه‌ای که منافع کلیه ذینفعان شامل سهامداران، مشتریان، کارکنان، سرمایه‌گذاران و عموم جامعه، در سیاست‌ها و عملکرد سازمان منعکس گردد افزایش فشار سهامداران به مدیریت برای رسیدگی و پاسخگویی به مسائل اجتماعی منجر به مشارکت بیشتر شرکت‌ها در فعالیتهای اجتماعی و افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شده است (حساس یگانه و همکاران ۱۳۹۹).

از طرفی با توجه به مفهوم کارایی بازار اوراق بهادار، تمام اطلاعات موجود در بازار قبلاً در قیمت جاری سهام منعکس شده است و این موضوع به معنای آگاهی‌بخشی قیمت سهام می‌باشد کارایی قیمت سهام که همان اشاره به آگاهی‌بخشی قیمت سهام دارد به این موضوع اشاره دارد که قیمت بازار یک سهم تا چه حد درباره شرایط اقتصادی واقعی و زیربنایی آن سهم آگاهی‌بخش و دارای محتوای اطلاعاتی است قیمت‌ها از طریق مکانیسم بازار و جمع‌آوری اطلاعات توسط فعالان بازار درباره ارزش معامله‌ای دارایی‌ها، شکل می‌گیرند. به‌ویژه در بازار سهام، سرمایه‌گذاران با ترکیب‌های متفاوت اطلاعات با یکدیگر، معامله می‌کنند و سعی در کسب سود از طریق اطلاعات خوددارند. در اثر معامله‌های بین سهامداران، قیمت سهام این ترکیب‌های متفاوت اطلاعات را در خود جمع کرده و انتظارهای سرمایه‌گذاران از ارزش سهام شرکت‌ها را منعکس می‌کند (مهرورز و مرفوع ۱۳۹۵).

هر چه قیمت سهام شرکت‌ها تحت تأثیر اطلاعات منتشرشده شرکت‌ها باشد آنگاه آگاهی بخشی قیمت سهام بیشتر خواهد بود. به عبارت دیگر محتوای اطلاعاتی قیمت سهام یا آگاهی بخشی قیمت سهام به این معنا است که سرمایه‌گذاران با کسب اطلاعات از درون شرکت، قیمت آن سهام را مشخص می‌کنند. حال افشای شاخصه‌ای مسئولیت اجتماعی توسط شرکت‌ها که میزان توجه شرکت‌ها را به عملکرد اجتماعی و زیست‌محیطی نشان می‌دهد، منجر به بهبود کیفیت افشای اطلاعات شده و ممکن است در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران نسبت به اطلاعات قیمت سهام تأثیر بسزایی داشته باشد. شرکت‌هایی که عملکرد اجتماعی بالایی دارند تمایل بیشتری به افشای عمومی فعالیت‌های اجتماعی خود دارند. سطح بالای شفافیت در اطلاعات باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران می‌شود و این خود باعث افزایش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام می‌گردد پس می‌توان برداشت کرد که افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی می‌تواند از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بر محتوای اطلاعاتی قیمت سهام اثر مستقیم داشته باشد (چونگ و همکاران<sup>۳</sup> ۲۰۱۶).

از طرف دیگر امروزه برای افزایش رشد و گسترده‌گی بازار بورس و سرمایه، کسب اطمینان سرمایه‌گذاران لازم و ضروری می‌باشد. با تفکیک مدیریت از مالکیت، مدیران به‌عنوان نماینده‌ی دارندگان سهام، مؤسسات را مدیریت می‌نمایند. از طرفی دیگر بنا بر دلایلی از قبیل تفاوت نگرش به ریسک، سود تقسیمی و افق دید (فورست و کنگ ۲۰۰۰) بین مدیران شرکت‌ها و مالکان شرکت‌ها تضاد منافع ایجاد می‌شود از این رو محتمل است که مدیران شرکت‌ها تصمیماتی بگیرند که به‌طور منفی بر منافع مالکان شرکت‌ها اثرگذار باشد. مطالعه و تحقیقات انجام‌شده نشان داده است که رشد عدم تقارن اطلاعاتی، ارتباط مثبتی با افت تعداد سرمایه‌گذاران، کاهش قدرت نقدینگی اوراق بهادار، کاهش حجم معاملات و به‌صورت کلی، افت منافع اجتماعی دارد. سیستم راهبری شرکتی، دستگاهی می‌باشد که مشکلات نمایندگی به وجود آمده مابین دارندگان سهام و مدیران را بهبود می‌دهد. طبق مطالعات انجام گرفته، ریزش سهام مؤسساتی مانند آدلفا، انرون، تیکو و ورلد کام کاملاً تا حد زیادی به سبب سیستم حاکمیت و راهبری شرکتی ضعیف فوق بوده است (دکین و کنزل ۲۰۰۴) استقرار یک نظام حاکمیت و راهبری شرکتی دارای اثر و کارا باعث می‌شود که منافع

<sup>3</sup> Cheong, C

مالکان شرکت و مدیران شرکت همسو شده و عملکرد عملیاتی شرکت بهبود یابد و شرکت‌ها رشد و گسترش یابند. نتایج اکثر مطالعات انجام گرفته در سایر کشورها نیز نشان می‌دهد که سیستم حاکمیت و راهبری شرکتی خوب منجر به عملکرد بهتر شرکت می‌شود (بلاتابت و همکاران ۲۰۰۴). بنابراین سوال اصلی تحقیق این است که ویژگی‌های فردی اعضای هیئت‌مدیره چه تاثیری بر آگاهی بخشی قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد؟

## ۲- ادبیات و پیشینه تحقیق

### ۲-۱- ویژگی‌های فردی اعضای هیئت‌مدیره

هر شخصی در شرکت، وظیفه، نقش و مسئولیت‌های خاصی را بسته به جایگاه و پس خود در شرکت عهده‌دار است. اعضای هیئت‌مدیره نیز از این امر مستثنا نیستند. نقش اعضای هیئت‌مدیره می‌تواند از شرکتی به شرکت دیگر متفاوت باشد که این امر به تفکرات اعضای هیئت‌مدیره، نوع شرکت و صنعت مربوط به آن، تصورات و انتظارات ذی‌نفعان شرکت از آن‌ها، رشد و میزان فضیلت طلبی آن‌ها و ... بازمی‌گردد. در فرهنگ لغت مدیریت نقش را به‌عنوان موقعیتی در ساختار شرکت یاد می‌کنند که هر شخص و یا گروهی به ایفای نقش‌های مختص خود می‌پردازد. از این‌رو برای هیئت‌های مدیره نیز می‌توان نقش‌هایی تعریف کرد. این نقش‌ها اگرچه در گذشته بسیار محدود بود، اما در دو دهه اخیر، ایفای نقش‌های گسترده‌ای از هیئت‌های مدیره انتظار رفته است. نادلر<sup>۴</sup> (۲۰۰۴) بر این باور است که آنچه در میان نقش‌های هیئت‌مدیره بیش از سایرین خودنمایی می‌کند، نقش استراتژیک هیئت‌های مدیره است. هیئت‌مدیره به‌منظور انجام مؤثر این نقش باید اقدام به نظارت، ارزیابی، نفوذ و درنهایت اقدام به تعیین اهداف و رسالت شرکتی برای مدیران کند. نادلر و همکاران (۲۰۰۶) یکی دیگر از نقش‌های مهم هیئت‌های مدیره را نقش رهبری آنان می‌دانند. این نقش اغلب در بسیاری از شرکت‌های امروزی با توجه به پیچیدگی محیط رقابتی از هیئت‌های مدیره انتظار می‌رود. با این وجود که هیئت‌های مدیره به‌عنوان عنصری تسهیل‌کننده در واکنش‌های اجتماعی، سیاسی و فرهنگی شرکت شناخته می‌شوند و در مواقعی از خارج شرکت تعیین می‌شوند، اما مسئولیت‌هایی نیز دارند. مسئولیت را تعهدی از سوی شخص، نسبت به انجام کار یا وظیفه‌ای که دیگران بر

<sup>4</sup> Nadler

عهده او قرار می‌دهند، بر اساس معیارهای معین و مشخص تعریف می‌کنند. صاحب‌نظران مختلف، مسئولیت‌های گوناگونی را برای هیئت‌های مدیره برشمردند که گاه این مسئولیت‌ها در مقابل و تضاد با یکدیگر و یا فلسفه وجودی هیئت‌مدیره و گروه ارشد اجرایی قرار می‌گیرد. (علوی و همکاران ۱۳۸۹).

هیئت‌مدیره می‌تواند با محدودتر نمودن حرکات سودجویانه و فرصت‌طلبانه مدیران، کیفیت و قابلیت اتکای گزارشگری مالی را بهبود بخشد و در نتیجه، موجب کاهش یافتن تجدید ارائه صورت‌های مالی در سال‌های آتی شود. به‌منظور بهبود اثربخشی هیئت‌مدیره روش‌های گوناگونی وجود دارد که در ادامه به برخی از آن‌ها اشاره می‌شود:

تفکیک نقش رئیس هیئت‌مدیره از مدیرعامل: بر اساس نظریه نمایندگی، در صورتی که رئیس هیئت‌مدیره و مدیرعامل یک نفر باشند، بحث نظارت کنترل با مشکلات اساسی مواجه خواهد شد. تفکیک رئیس هیئت‌مدیره و موقعیت مدیرعامل منجر به بهبود نظارت و کنترل هیئت‌مدیره بر امور شرکت می‌شود؛ به‌عبارتی دیگر در صورتی که مدیرعامل یک شرکت به‌صورت هم‌زمان دارای نقش رئیس هیئت‌مدیره هم باشد، ممکن است تأثیری بیشتر بر کاندید شدن و انتخاب سایر نفرات هیئت‌مدیره داشته باشد.

حضور مدیران غیرموظف در هیئت‌مدیره: اگر نفرات هیئت‌مدیره شرکت، مدیران اجرایی باشند، کمتر به نقش اصلی‌شان و وظیفه در شرکت به‌عنوان عضوی از اعضای هیئت‌مدیره، یعنی کنترل و نظارت بر سایر اعضای مدیران اجرایی و کنترل مدیران اجرایی می‌پردازند و این وظیفه اصلی آن‌ها در شرکت کم‌رنگ می‌شود.

از نظر نظریه نمایندگی، وجود مدیران غیرموظف مستقل در هیئت‌مدیره شرکت‌ها و عملکرد نظارتی آن‌ها به‌عنوان افرادی مستقل، به کاهش تضاد منافع موجود میان سهامداران و مدیران شرکت، کمک شایان‌ذکر می‌کند. مدیران غیرموظف با دیدگاهی حرفه‌ای و بی‌طرفانه، در مورد تصمیم‌گیری‌های مدیران مذکور به قضاوت می‌نشینند. بدین ترتیب، هیئت‌مدیره شرکت به علت دارا بودن تخصص، یکسانی و قدرت قانونی لازم، یک سازوکار توانمند شرکت به حساب می‌آید (خواجوی و همکاران ۱۳۹۴)

## ۲-۲- آگاهی بخشی قیمت سهام

مطابق تئوری اقتصادی الگوی قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای قیمت یک دارایی تابعی از ریسک و نوسانات شرطی آن است. لذا، پیش‌بینی نوسانات قیمت یا بازدهی

سهام اهمیت زیادی در انتخاب پرتفوی، مدیریت دارایی‌ها و حتی قیمت‌گذاری سهام شرکت‌هایی که تازه وارد بورس می‌شوند دارد. توسعه همه‌جانبه و تعمق بازار سرمایه به‌عنوان موتور محرکه توسعه اقتصادی، نیازمند اعتماد عموم مشارکت‌کنندگان به کار آیی و درستی آن در تعیین قیمت عادلانه اوراق بهادار است. یک سهم جدید در بازار هیچ قیمتی ندارد، زیرا هنوز در بازار آزاد معامله نشده است. بنابراین این پرسش مطرح می‌شود که قیمت مناسب برای این سهم چگونه تعیین می‌شود؟ (حسینی و حسینی ۱۳۸۹).

تعیین قیمت سهام کار بسیار مشکلی است، بدیهی است شرکتی که این اوراق بهادار را منتشر کرده است می‌خواهد آن‌ها را به بالاترین قیمت ممکن بفروشد و خریداران یا کسانی که می‌خواهند در این سهام سرمایه‌گذاری نمایند مایل‌اند آن را به پایین‌ترین قیمت ممکن بخرند. قیمت سهام شرکت‌ها بیشتر از طریق عرضه و تقاضا و یا توسط کارگزاران، مؤسسات تأمین سرمایه و ... تعیین می‌شود. جهت قیمت‌گذاری بایستی قیمتی تعیین شود که برای شرکت انتشاردهنده سهام معقول، مناسب و عادلانه باشد و از سوی دیگر نظر خریداران و سرمایه‌گذاران را هم جلب کند و رغبت و میل به سرمایه‌گذاری را در آنان برانگیزاند. تجربه نشان داده است که اگر قیمت سهامی به‌صورت «معقول و مناسب» تعیین شود قیمت آن سهام کم‌کم، در بازار روند صعودی به خود می‌گیرد (حسینی و حسینی ۱۳۸۹).

یکی از موارد مهم جهت رشد و توسعه بازار سرمایه، ایجاد دانش عمومی در ارتباط با فرآیند تعیین قیمت اوراق بهادار از جمله سهام و عوامل مؤثر بر قیمت و حجم معاملات سهام و تفسیر رویدادهای مهم از قبیل اعلان افزایش سرمایه از طریق عرضه سهام جدید می‌باشد. عرضه سهام باعث می‌شود که سهام بیشتری در دست سهام‌داران باشد و حجم مبادلات افزایش یابد. حجم مبادلات نیز می‌تواند به‌عنوان اطلاعاتی مهم و باارزش در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری مورد استفاده قرار گیرد و اطلاعات مفیدی در ارتباط با وضعیت فعلی و چشم‌انداز آینده قیمت به تصمیم‌گیرندگان و سرمایه‌گذاران ارائه نماید. شرکت‌هایی که حجم معاملاتشان نسبت به دیگر شرکت‌ها بالاتر است، به دلیل قابلیت نقد شوندگی بالاتر، ریسک کمتری در ارتباط با عدم امکان فروش سهام در بازار خواهند داشت (دیانتی و همکاران ۱۳۹۱).

قیمت سهام، اغلب بیانگر انتظارات بازار از وضعیت اقتصادی شرکت‌هاست. از این رو شاخص‌های بازار نمایانگر وضعیت و عملکرد آتی کل اقتصاد می‌باشند. تحلیلگران اوراق بهادار، مدیران پرتفوی و سایر متصدیان اقتصادی، از شاخص‌های بازار، برای بررسی متغیرهایی که حرکت کل قیمت‌های سهام را تحت تأثیر قرار می‌دهند، استفاده می‌کنند و با بررسی روند حرکتی بازار بورس، بازده سرمایه‌گذاری این بازار را می‌توان با سایر فرصت‌های سرمایه‌گذاری، مانند سرمایه‌گذاری در اوراق قرضه، طلا و ارز مقایسه نمود. (هامانو و همکاران<sup>۵</sup> ۱۹۹۰).

قیمت سهام هرروزه متأثر از شرایط بازار است. در حقیقت قیمت سهام را عرضه و تقاضای بازار مشخص می‌کند. اگر سهامداران تمایل به خرید سهامی خاص داشته باشند، در این حالت تقاضا بیشتر از عرضه است و قیمت‌ها افزایش می‌یابد و اگر سهامداران تمایل داشته باشند سهام خاصی را بفروشند، عرضه بیشتر از تقاضا می‌شود و ما شاهد کاهش قیمت خواهیم بود. تجزیه و تحلیل و فهم عرضه و تقاضا آسان است ولی نکته مهم آن است که تشخیص دهیم چه عواملی باعث شده سهامداران نسبت به یک سهم تمایل نشان دهند، درحالی‌که قبلاً این سهام مورد توجه آن‌ها نبوده است (دیانتی و همکاران ۱۳۹۱).

جهت پاسخ به این سؤال عوامل زیادی را می‌توان بیان کرد که این عوامل همان اطلاعاتی‌ها و اخبار مثبت و منفی در مورد سهام شرکت هستند که می‌توانند در مورد مدیریت شرکت، نسبت‌های مالی و سایر موارد باشند. البته بایستی توجه داشت هر سهامداری، ایده‌ها و استراتژی‌های خاص خود را دارد. از نظر تئوری، نوسانات قیمت سهام نشانگر احساس سرمایه‌گذاران در مورد ارزش شرکت است. البته نمی‌توان گفت شرکتی که دارای سهام گران‌تری است، با ارزش‌تر می‌باشد و یا بالعکس، بایستی کل ارزش سهام شرکت را در نظر بگیریم (تانی و کروکی نژادریا ۱۳۹۸).

### ۳-۲- پیشینه پژوهش

کائو و لو (۲۰۱۸) در تحقیقی به "بررسی ارتباط بین ویژگی‌های فردی اعضای هیئت‌مدیره و ضعف کنترل داخلی" در شرکت‌های چینی پرداختند. نتایج تحقیق نشان

<sup>۱</sup> Hamao et al

داد بین سطح مدرک اعضای هیئت‌مدیره و تخصص حسابداری اعضای هیئت‌مدیره با کاهش ضعف کنترل داخلی ارتباط معنی‌داری وجود دارد.

ژیانزه چن (۲۰۲۰) در تحقیقی به بررسی مسئولیت اجتماعی شرکت و خطر سقوط قیمت سهام تجزیه و تحلیل اثر تعدیل سرمایه اجتماعی پرداختند. بر اساس تجزیه و تحلیل نظری، این مقاله به بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت چین و ریسک سقوط بازار سهام می‌پردازد و متغیرهایی را برای بررسی تأثیرات تعدیل سرمایه اجتماعی شرکت‌ها اضافه می‌کند. از طریق تحقیقات تجربی، این مقاله به این نتیجه می‌رسد که بین مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و خطر سقوط قیمت سهام رابطه منفی وجود دارد. در عین حال، سرمایه اجتماعی شرکت‌ها اثرات تعدیل‌کننده‌ای در رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و ریسک سقوط قیمت سهام دارد.

لیو و هئو<sup>۶</sup> (۲۰۱۹) در تحقیقی به بررسی رابطه بین اعتبار تجاری و آگاهی بخشی و همزمانی قیمت سهام شرکت‌های چینی پرداختند. برای این منظور آنان با بررسی مشاهدات بالغ بر ۱۴۹۸۸ سال شرکت در بازه زمانی ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۵ و با استفاده از داده‌های پانلی به این نتیجه رسیدند که بین اعتبار تجاری و همزمانی قیمت سهام رابطه معکوسی وجود دارد بدین معنا که هرچه قدر اعتبار تجاری بیشتر باشد باعث کاهش همزمانی قیمت سهام می‌گردد.

چئن و همکاران<sup>۷</sup> (۲۰۱۹) در تحقیقی به بررسی رابطه بین اعتبار تجاری و ارزش بازار سهام با تأکید بر نقش مالکیت دولتی شرکت‌های چینی پرداختند. دوره زمانی این تحقیق شامل ۱۹۸۱ تا ۲۰۱۴ برای تعداد شرکت ۴۵۳ با استفاده از رگرسیون چند متغیره به این نتیجه رسیدند که اعتبار تجاری بر ارزش بازار سهام شرکت تأثیر مستقیم دارد و همچنین مالکیت تجاری موجب افزایش اعتبار تجاری شده و نتیجتاً موجب بهبود ارزش بازار سهام شرکت می‌گردد.

هو و لو<sup>۸</sup> (۲۰۱۷) ارتباط بین آگاهی بخشی قیمت سهام و ریسک غیر سیستماتیک را بررسی کردند. آن‌ها برای انجام این مطالعه سرمایه‌گذاران را به سه دسته سرمایه‌گذاران مطلع، اختلالی و کوتاه‌مدت و همچنین ریسک غیر سیستماتیک را به دو جزء اطلاعاتی و

<sup>۶</sup> Liu H. & Hou

<sup>۷</sup> Chen. R

<sup>۸</sup> Hou K. and Loh R

اختلالی تقسیم کردند. آن‌ها نشان دادند که ارتباط بین آگاهی بخشی و ریسک غیر سیستماتیک می‌تواند U شکل و یا منفی باشد. در واقع آن‌ها به این نتیجه رسیدند که ارتباطی پایدار بین این دو متغیر وجود نداشته و پژوهشگران هنگام به‌کارگیری این دو متغیر به جای یکدیگر محتاط باشند.

### ۳- روش تحقیق

تحقیق حاضر از لحاظ هدف به جهت اینکه می‌تواند در تصمیمات سرمایه‌گذاران و مدیران شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران مورداستفاده قرار گیرد، از نوع تحقیقات کاربردی محسوب می‌شود و از لحاظ ماهیت و روش از آنجاکه به دنبال بررسی وجود ارتباط بین متغیرها و نیز توصیف و بررسی وضعیت‌های مالی شرکت‌ها است از نوع توصیفی-همبستگی است.

### ۳-۱. جامعه آماری و روش نمونه‌گیری

جامعه آماری تحقیق حاضر کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ به مدت ۹ سال است. برای حصول به نمونه آماری مطلوب از روش نمونه‌گیری به روش غربالگری استفاده شده است. لذا، جامعه آماری موردبررسی با استفاده از شرایط و محدودیت‌های زیر تعدیل خواهد شد:

- ۱- شرکت‌های نمونه شامل شرکت‌های از نوع تأمین‌کننده مالی، سرمایه‌گذاری و بیمه‌ای نباشند.
- ۲- شرکت‌های نمونه در طی این دوره مورد بررسی، هفت ساله عضویت خود را در بورس اوراق بهادار حفظ کرده باشند.
- ۳- شرکت‌های نمونه دارای سال مالی منتهی به پایان ۲۹ اسفند باشند.
- ۴- داده‌های متغیرهای تحقیق حاضر برای شرکت‌های مورد نظر قابل دسترس باشد.

جدول ۱. جدول نمونه آماری تحقیق

کل شرکت‌ها عضو شده تا پایان سال ۹۸	۴۹۶
حذف شرکت‌های که بین سال‌های ۹۰ تا ۹۷ وارد بورس شده‌اند	-۵۱
حذف شرکت‌های که پایان سال مالی ۲۹ اسفند نباشد	-۳۵
شرکت‌های که سال مالی خود را تغییر داده‌اند	-۲۲
حذف شرکت‌های که اطلاعات آن‌ها به‌صورت کامل در دسترس نبوده	-۱۲۷
شرکت‌های سرمایه‌گذاری، لیزینگ و واسطه‌گری مالی نظیر بانک‌ها	-۱۲۵

نمونه شرکت‌های باقی مانده تشکیل دهنده حجم نمونه آماری تحقیق			۱۳۶
بازه زمانی تحقیق	کل شرکت‌های نمونه نهایی تحقیق	تعداد مشاهدات	
۹	۱۳۶	۱۲۲۴	

### ۳-۲- روش گردآوری اطلاعات

در تحقیق حاضر برای چارچوب نظری و پیشینه، روش کتابخانه‌ای استفاده شده که شامل مطالعه کتب تخصصی، پایان‌نامه‌ها، مقالات موجود در مجله‌ها و نشریه‌های تخصصی در زمینه موضوع تحقیق از طریق جستجو در درگاه‌های اینترنتی و مراجعه به مراکز علمی و دانشگاهی بوده است. همچنین شایان ذکر است که برای داده‌های موردنیاز برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از اسناد و مدارک شرکت‌ها استخراج شده است که شامل صورت‌های مالی حسابرسی شده، اطلاعات موجود در سازمان بورس و اوراق بهادار تهران و نیز اطلاعات به دست آمده از نرم‌افزار ره‌آورد نوین است و همچنین داده‌های مربوط به متغیرهای کلان اقتصادی از سایت بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران استخراج می‌گردد.

### ۳-۳- روش تجزیه و تحلیل اطلاعات

در این تحقیق ابتدا با استفاده از نرم‌افزار صفحه گستر اکسل Excel اقدام به طبقه‌بندی و مرتبط سازی داده‌های جمع‌آوری شده کرده و سپس از طریق نرم‌افزار اقتصادسنجی Eviews پردازش و برآوردی لازم جهت بررسی مدل‌های تحقیق انجام می‌پذیرد. بدین گونه که در قسمت آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از شاخص‌های مرکزی همچون میانگین و میانه و شاخص‌های پراکندگی انحراف معیار، چولگی و کشیدگی انجام خواهد شد و همچنین، برای آزمون فرضیه‌ها از الگوی رگرسیون چند متغیره استفاده خواهد شد. برای انتخاب از بین روش‌های الگوهای رگرسیونی ترکیبی و الگوی داده‌های تابلویی از آزمون F لیمر و چنانچه اگر در آزمون F لیمر روش داده‌های ترکیبی انتخاب شود، کار تمام است اما اگر روش داده‌های تابلویی انتخاب شد، لازم است تا آزمون‌ها سمن نیز انجام شود. از آزمون‌ها سمن برای تعیین استفاده از الگوی اثرات ثابت در مقابل الگوی اثرات تصادفی استفاده می‌شود و در نهایت بعد از انجام آزمون کلاسیک اقدام به برآورد مدل در جهت پذیرش و یا رد فرضیه تحلیل خواهد شد.

#### ۴- نتیجه یافته‌ها

##### ۴-۱- آمار توصیفی

به منظور شناخت بهتر ماهیت جامعه‌ای که در پژوهش مورد مطالعه قرار گرفته است و آشنایی بیشتر با متغیرهای پژوهش، قبل از تجزیه و تحلیل داده‌های آماری، لازم است این داده‌ها توصیف شود. همچنین توصیف آماری داده‌ها گامی در جهت تشخیص الگوی حاکم بر آن‌ها و پایه‌ای برای تبیین روابط بین متغیرهایی است که در پژوهش به کار می‌رود. تحلیل توصیفی به بررسی شاخص‌های مرکزی و پراکندگی داده‌های تحقیق می‌پردازد به منظور تجزیه و تحلیل اطلاعات، ابتدا لازم است آمارهای توصیفی داده‌های تحت بررسی محاسبه شود. آمار توصیفی شامل مجموعه روش‌هایی است که برای جمع‌آوری، خلاصه کردن، طبقه‌بندی و توصیف حقایق عددی به کار می‌رود. در واقع این آمار، داده‌ها و اطلاعات پژوهش را توصیف می‌کند و طرح یا الگوی کلی از داده‌ها برای استفاده سریع و بهتر از آن‌ها به دست می‌دهد. در یک جمع‌بندی با استفاده مناسب از آمار توصیفی می‌توان ویژگی‌های یک دسته از اطلاعات را بیان کرد. پارامترهای مرکزی و پراکندگی به همین منظور به کار می‌روند. کارکردهای این معیارها این است که می‌توان خصوصیات اصلی مجموعه‌ای از داده‌ها را به صورت یک عدد بیان کنند و بدین ترتیب افزون بر آن‌ها که به فهم بهتر نتایج یک آزمون کمک می‌کنند، مقایسه نتایج آن آزمون را با آزمون‌ها و مشاهدات دیگر نیز تسهیل می‌نمایند. در جدول (۲-۴) شاخص‌های مرکزی و پراکندگی مربوط به متغیرهای تحقیق نشان داده شده است.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای کمی تحقیق

متغیر	تعداد مشاهده	میانگین	میانه	انحراف معیار	ماکزیمم	مینیمم	کشیدگی	چولگی
آگاهی بخشی قیمت سهام	۱۲۲۴	۱۴,۳	۹,۱۰	۱۶,۰۵	۲۱۳,۹	-۵۷,۷	۲۱,۸	۲,۴۰
ویژگی‌های فردی اعضای هیئت‌مدیره	۱۲۲۴	۰,۳۴	۰,۳۳	۰,۰۶	۰,۵۹	۰,۱۳	۳,۰۲	۰,۰۳
اهرم مالی	۱۲۲۴	۰,۵۸	۰,۶۱	۰,۲۷	۲,۹۴	۰,۰۱	۱۳,۷	-۱,۵۸
اندازه شرکت	۱۲۲۴	۶,۲۰	۶,۱۷	۰,۶۴	۸,۳۷	۴,۰۲	۴,۱۴	۰,۵۳

عمر شرکت	۱۲۲۴	۲,۰۹	۲,۱۵	۰,۳۸	۳,۱۵	۰,۳۰	۴,۲۸	-۰,۷۴
عدم تقارن اطلاعاتی	۱۲۲۴	۳۶	۲۶,۱	۳۳,۱	۱۹۹,۶	۰	۴,۴۱	۱,۲۹
حجم معاملات	۱۲۲۴	۷,۲۱	۷,۳۰	۱,۱۵	۹,۶۷	۲,۰۴	۳,۸۵	-۰,۶۰

در این ارتباط میانگین، اصلی‌ترین شاخص مرکزی بوده و متوسط داده‌ها را نشان می‌دهد، به طوری که اگر داده‌ها بر روی یک محور به صورت منظم ردیف شوند، مقدار میانگین دقیقاً نقطه تعادل یا مرکز ثقل توزیع قرار می‌گیرد. انحراف معیار از پارامترهای پراکندگی بوده و میزان پراکندگی داده‌ها را نشان می‌دهد. چولگی نیز از پارامترهای تعیین انحراف از قرینگی بوده و شاخص تقارن داده‌هاست. در صورتی که جامعه از توزیع متقارن برخوردار باشد، ضریب چولگی مساوی صفر، در صورتی که جامعه چوله به چپ باشد، ضریب چولگی منفی و در صورتی که دارای چوله به راست باشد، ضریب چولگی مثبت خواهد بود. کشیدگی نیز شاخص سنجش پراکندگی جامعه نسبت به توزیع نرمال می‌باشد.

## ۲-۴- آمار استنباطی

### ۱-۲-۴- نتایج آزمون F لیمر

اولین آزمون تشخیصی در داده‌های مقطع عرضی، سری زمانی، آزمون F- لیمر است. در روش پانل دیتا برای اینکه تعیین کنیم که تخمین مدل از روش داده‌های تلفیقی (pool) یا داده‌های تابلویی (panel) صورت بگیرد، از آزمون F- لیمر استفاده شده است. تفاوت روش رگرسیون pool و panel در این است که pool برای همه شرکت‌ها دارای یک عرض از مبدأ است اما در روش panel به ازای هر مقطع که در اینجا شرکت است می‌تواند یک عرض از مبدأ به ما بدهد.

جدول ۳ نتایج آزمون F لیمر در سطح ۵ درصد

معادله مربوط به	F لیمر محاسباتی	P_value
فرضیه اصلی	۳,۹۷	۰,۰۰۰

از آنجایی که سطح معناداری برای فرضیه‌های تحقیق که در این جدول با P\_value نمایش داده می‌شود از ۰,۰۵ کمتر شده است، در نتیجه فرضیه صفر رد و فرضیه مقابل آن

تأیید می‌شود؛ یعنی فرضیه امکان وجود داده‌های تلفیقی به نفع داده‌های تابلویی رد می‌شود.

#### ۲-۲-۴- نتایج آزمون هاسمن

بعد از مشخص شدن نوع مدل داده‌ها، باید مشخص شود که از کدام روش اثرات ثابت و یا روش اثرات تصادفی برای تخمین استفاده شود؛ بنابراین برای تشخیص این موضوع از آزمون هاسمن استفاده می‌شود.

جدول ۴ نتایج آزمون هاسمن

معادله مربوط به	P_value
فرضیه اصلی	۰,۰۰۵

از آنجایی که سطح معناداری در این جدول که با P\_value نمایش داده می‌شود در فرضیه‌ها، از ۰,۰۵ کمتر شده است، در نتیجه فرضیه صفر رد و فرضیه مقابل آن تأیید می‌شود. روش مناسب برآورد مدل، اثرات ثابت می‌باشد.

#### ۲-۲-۵- فرضیه تحقیق

ویژگی‌های فردی اعضای هیئت‌مدیره بر آگاهی بخشی قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

برای بررسی تأثیر ویژگی‌های فردی اعضای هیئت‌مدیره بر آگاهی بخشی قیمت سهام شرکت‌ها، فرض  $H_0$  و  $H_1$  به صورت زیر تدوین شده است.

ویژگی‌های فردی اعضای هیئت‌مدیره بر آگاهی بخشی قیمت سهام شرکت‌ها  $H_0 =$

تأثیر معناداری ندارد.

ویژگی‌های فردی اعضای هیئت‌مدیره بر آگاهی بخشی قیمت سهام شرکت‌ها  $H_1 =$

تأثیر معناداری دارد.

نتایج به دست آمده از برازش مدل در جدول (۵) ارائه شده است.

جدول ۵. برازش مدل با استفاده از روش اثرات ثابت

متغیر وابسته: آگاهی بخشی قیمت سهام						
متغیرهای مستقل	ضریب	آماره t	ضریب	تورم	سطح معناداری	رابطه
ویژگی‌های فردی اعضای	۰,۱۸	۳,۸۷	۱,۳۴	۰,۰۰۰		معنی دار

هیئت مدیره					
بازده حقوق صاحبان سهام	۰,۰۸	۳	۱,۰۹	۰,۰۰۲	معنی دار
اهرم مالی	-۰,۰۰۷	-۰,۱۵	۱,۱۱	۰,۸۷۸	بی معنی
اندازه شرکت	۰,۰۴	۱,۶۹	۱,۰۹	۰,۰۹۰	بی معنی
اندازه موسسه حسابرسی	۰,۰۵۶	۱۰,۰۸	۱,۴۷	۰,۰۰۰	معنی دار
عمر شرکت	۰,۰۸	۲,۵۱	۱,۰۴	۰,۰۱۲	معنی دار
عدم تقارن اطلاعاتی	-۰,۰۴	-۲,۲۵	۱,۰۰۹	۰,۰۲۴	معنی دار
حجم معاملات	۰,۰۹	۴,۴	۱,۰۴	۰,۰۰۰	معنی دار
ضریب تعیین مدل				۰,۴۷	
ضریب تعیین تعدیل شده مدل				۰,۴۴	
آماره بروش پاگان				F	۱۰۸۲۳,۷
				سطح معناداری	۰,۰۰۰
آماره	دوربین واتسون				۲,۰۰۵
آماره F جدول					۵۰۹,۱
سطح معناداری					۰,۰۰۰

یکی از مفروضات رگرسیون کلاسیک همسانی واریانس باقیمانده‌ها است. در این مطالعه برای بررسی همسانی واریانس‌ها از آزمون بروش پاگان استفاده شده است. با توجه به سطح اهمیت این آزمون که کوچک‌تر از ۰,۰۵ می‌باشد (۰,۰۰۰) فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس رد شده و می‌توان گفت مدل دارای مشکل ناهمسانی واریانس می‌باشد. در این مطالعه جهت رفع مشکل در برآورد مدل از روش برآورد حداقل مربعات تعمیم‌یافته استفاده شده است. همچنین در این مطالعه برای آزمون همبسته نبودن باقیمانده‌ها که یکی از مفروضات تجزیه و تحلیل رگرسیون می‌باشد و خودهمبستگی نامیده می‌شود از آزمون دوربین واتسون استفاده شده است. با توجه به نتایج اولیه برآورد مدل مقدار آماره دوربین واتسون مابین ۱,۵ و ۲,۵ بوده، می‌توان نتیجه گرفت باقیمانده‌ها مستقل از هم می‌باشند. مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۲,۰۰۵ می‌گردد. ضریب تعیین مدل (۰/۴۷) معرف قدرت توضیح‌کنندگی مدل برآورد شده می‌باشد. در بررسی معنی‌داری ضرایب با توجه به جدول (۵)، از آنجایی که احتمال آماره  $t$  برای ضریب متغیر ویژگی‌های فردی اعضای هیئت مدیره (۰,۰۰۰) کوچک‌تر از ۰,۰۵ می‌باشد، در نتیجه

وجود تأثیر معناداری این متغیر بر آگاهی بخشی قیمت سهام شرکت‌ها در سطح اطمینان ۰,۹۵ رد نمی‌گردد. مثبت بودن ضریب متغیر افشای مسئولیت اجتماعی (۰,۱۸)، نشان‌دهنده میزان تأثیر مثبت این متغیر بر آگاهی بخشی قیمت سهام شرکت‌ها می‌باشد. در بررسی سطح معنی‌داری متغیرهای کنترلی بازده حقوق صاحبان سهام، اهرم مالی، اندازه شرکت، اندازه موسسه حسابرسی، عمر شرکت، عدم تقارن اطلاعاتی، حجم معاملات به ترتیب برابر با (۰,۰۰۲)، (۰,۸۷۸)، (۰,۰۹۰)، (۰,۰۰۰)، (۰,۰۱۲)، (۰,۰۲۴)، (۰,۰۰۰) می‌باشد که تأثیر متغیرهای کنترلی به جز متغیر اهرم مالی و اندازه شرکت در سطح اطمینان ۰,۹۵ رد نمی‌گردد. مثبت بودن ضریب متغیرهای کنترلی بازده حقوق صاحبان سهام، اندازه موسسه حسابرسی، عمر شرکت، حجم معاملات به ترتیب برابر با (۰,۰۸)، (۰,۰۵۶)، (۰,۰۸)، (۰,۰۹)، نشان‌دهنده میزان تأثیر مثبت این متغیرها بر آگاهی بخشی قیمت سهام شرکت‌ها می‌باشد. منفی بودن ضریب متغیر عدم تقارن اطلاعاتی برابر با (-۰,۰۴)، نشان‌دهنده میزان تأثیر منفی این متغیر بر آگاهی بخشی قیمت سهام شرکت‌ها می‌باشد.

## ۶- نتیجه‌گیری

قیمت سهام، اغلب بیانگر انتظارات بازار از وضعیت اقتصادی شرکت‌هاست. از این رو شاخص‌های بازار نمایانگر وضعیت و عملکرد آتی کل اقتصاد می‌باشند. تحلیلگران اوراق بهادار، مدیران پرتفوی و سایر متصدیان اقتصادی، از شاخص‌های بازار، برای بررسی متغیرهایی که حرکت کل قیمت‌های سهام را تحت تأثیر قرار می‌دهند، استفاده می‌کنند و با بررسی روند حرکتی بازار بورس، بازده سرمایه‌گذاری این بازار را می‌توان با سایر فرصت‌های سرمایه‌گذاری، مانند سرمایه‌گذاری در اوراق قرضه، طلا و ارز مقایسه نمود. بنابراین با توجه به مطالب ذکر شده تحقیق حاضر درصدد پاسخگویی به این سؤال است که افشای مسئولیت اجتماعی بر آگاهی بخشی قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران چه تأثیری دارد؟ که برای رسیدن به پاسخ این سؤال فرضیه‌های زیر عنوان می‌گردد:

ویژگی‌های فردی اعضای هیئت‌مدیره بر آگاهی بخشی قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

جامعه آماری تحقیق حاضر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه‌ی زمانی ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۸ است. در این تحقیق برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از آمار توصیفی و آمار استنباطی استفاده شده است بدین گونه که؛ در این تحقیق با توجه به حجم وسیع داده‌ها و ضرورت پردازش آن‌ها برای برآورد آمارهای توصیفی و پارامترهای مدل تحقیق و تجزیه و تحلیل و استنباط آماری از نرم‌افزارهای Eviews و Excel استفاده شده است. به این منظور، برای پردازش، دسته‌بندی و آماده نمودن متغیرها و ورود به نرم‌افزارهای Eviews از نرم‌افزار تخصصی Excel 2010 استفاده شده است و در نهایت برای برآورد مدل تحقیق از نرم‌افزار Eviews 9 استفاده گردیده است. همچنین باید اشاره کرد که به جهت این که متغیر وابسته یک متغیر مجازی (صفر و یک) می‌باشد از رگرسیون لجستیک استفاده خواهد شد.

#### ۸. منابع

- حساس یگانه، یحیی و امیدی، الهام. (۱۳۹۳). رابطه کیفیت اطلاعات حسابداری، تأخیر واکنش قیمت و بازدهی آتی سهام، مطالعات تجربی حسابداری مالی، دوره یازده، صص ۳۱-۵۸
- حسینی محمد و حسینی، سید محمد بشیر. (۱۳۸۹). "بررسی رابطه سطح افشا اطلاعات حسابداری و نوسانات قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". پژوهشنامه اقتصاد و کسب و کار، سال اول، شماره دوم، زمستان ۱۳۸۹، صص ۸۴-۷۵
- مهرورز، فاطمه و مرفوع، محمد. (۱۳۹۷). رابطه بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی با آگاهی بخشی قیمت سهام در خصوص سودهای آتی، مجله مطالعات تجربی حسابداری مالی «بهار ۱۳۹۵ - شماره علمی-پژوهشی/ISC (۲۸ صفحه - از ۸۳ تا ۱۱۰)
- Chen, Ruiyuan & Sadok El Ghouli & Chuck Kwok and Robert Nash. (2019). State Ownership and Trade Credit: International Evidence. June 24, 2019
- Cheung, A. (2017). "Corporate Social Responsibility and Corporate Cash Holdings" Journal of Corporate Finance, Vol.37, Pp. 412-430.
- Hou K. and Loh R. (2017). "Have we solved the idiosyncratic volatility puzzle?", J. of Financial Economics (121), pp.167-194
- Balatbat, M. Taylor, S. L., and Walter, T. S. ۲۰۰۴. Corporate governance, insider ownership and operating performance of Australian initial public offerings. Accounting and Finance Journal, ۴۴: ۲۹۹-۳۲۸
- Cao, Yue, Lu, Yu, The individual characteristics of board members and internal control weakness: Evidence from China. Pacfin ۲۰۱۸, doi:۱۰.۱۰۱۶/j.pacfin.۲۰۱۸.۰۵.۰۱۳

- Deakin, S. and Konzelmann, S. J. ۲۰۰۴ Learning from Enron. Corporate Governance, ۱۲: ۱۳۴-۱۴۲
- Fuerst, O. and S. H. Kang. ۲۰۰۰. Corporate Governance, Expected operating performance and pricing. Draft.
- Hanoku Bathula. Board Characteristics and Firm Performance: Evidence from New Zealand; journal of management ۲۰۰۸; ۲۰: ۱۷۲-۱۸۶
- Jorge Farinha, Luis Filipe Viana. Board Structure and Modified audit opinions'. International Journal of Auditing ۲۰۰۶; ۱۳(۳): ۲۳۷-۲۵۸
- Latridis, E.G. ۲۰۱۱, "Accounting disclosures, accounting quality and conditional and unconditional conservatism", Elsevier ۲۰, ۸۸-۱۰۲
- Lambert, R. & Larcker, D., ۱۹۸۷, An analysis of the use of accounting and market measures of performance in executive compensation contracts. Journal of Accounting Research, NO ۲۵, PP. ۸۵-۱۲۵