

بررسی تاثیر سهامداران کنترلی و ساختار مالکیت بر نوآوری شرکت در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

رضا حسینی^۱

علی خورده بین مقدم^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۵/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۲/۰۶/۲۶

چکیده

هدف این پژوهش، بررسی تاثیر سهامداران کنترلی و ساختار مالکیت بر نوآوری شرکت در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. جامعه آماری این پژوهش کل شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۰ می باشد که از بین آنها ۱۳۳ شرکت به عنوان نمونه از طریق روش غربالگری انتخاب شده است. برای تجزیه و تحلیل داده ها از روش رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان داد که بین سهامداران کنترلی بر نوآوری شرکت تاثیر منفی و معناداری دارند و مالکیت مدیریتی بر نوآوری شرکت تاثیر منفی و معناداری دارند و تمرکز مالکیت بر نوآوری شرکت تاثیر منفی و معناداری دارند.

واژگان کلیدی

سهامداران کنترلی، تمرکز مالکیت، مالکیت مدیریتی، ساختار مالکیت

۱. استادیار رشته حسابداری موسسه آموزش عالی خرد بوشهر، بوشهر، ایران.

۲. دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی خرد بوشهر، بوشهر، ایران.

مقدمه

مفهوم سهامداران کنترلی در سراسر جهان غالب است و به دلیل کنترل آنها بر منابع بنگاهها در کاهش هزینه های نمایندگی کمک میکند (شلیفر و ویشنی^۱، ۱۹۹۷). سهامداران صاحب اکثریت سهام عادی (طبق تعریف حداقل ۵۰ درصد) یک شرکت، سهامداران کنترلی هستند که میتوانند فعالیتهای مربوط به شرکت را هدایت کنند. با این وجود، مانند بسیاری از موارد، شخص یا مؤسسه ای که کمتر از ۵۰ درصد از مالکیت یک شرکت برخوردار باشد، میتواند به منافع کنترل کننده نیز دست یابد و از این روتأثیرات قابل توجهی در فعالیتهای شرکت داشته باشد. برای بهره مندی از اقتصاد یک کشور، هر صنعت پیشرفته ای عمدتاً با تمرکز بر داراییهای فکری خود، بهبود سیستم مدیریت خود را در اولویت قرار میدهد.

شیوه های حاکمیتی شرکتی خوب به شرکتهای اجازه میدهد هنجارهایی را با هدف کاهش عدم تقارن اطلاعاتی آنها بین کنترل کنندگان و سایر ذینفعان اتخاذ کنند (تجدو-رومرو^۲ و همکاران، ۲۰۱۷). به عنوان مثال، یک سهامدار کنترلی ممکن است ترکیب هیئت مدیره را که درباره فعالیتهای یک شرکت تصمیم میگیرد کنترل کند. این تعریف نشان میدهد که سهامداران کنترلی احتمالاً سطح بالایی از تعهدات بلند مدت با شرکت دارند که در نهایت یا به طور بالقوه هزینه های نمایندگی را کاهش میدهد.

در دنیای پیشرفته امروزه اثر عوامل حیاتی بر روی رشد و سودآوری شرکت ها به نحو شایسته ای مورد توجه و اهمیت قرار می گیرد که این موضوع در گذشته به این روشنی در مرکز تمرکز صاحبان صنایع و مدیران قرار نگرفته بود. اکثر فعالیتهای امروزی با پروژه های نوآورانه که با سرمایه گذاری برای افزایش در تحقیق و توسعه و ایجاد محصولات و خدمات جدید به وجود می آید، مرتبط می باشد (رحمان سرشت و همکاران، ۱۳۸۴). نوآوری به منظور ایجاد مزایا برای مشتریان و ارضای نیازها و انتظارات خود از نظر کیفیت تولیدات و خدمات است. گاهی اوقات، طرح های سرمایه گذاری شاخص های اقتصادی منفی یا سودآوری پایینی به دلیل استفاده ناکارا از ابزارهای تولید یا نوآوری پایین دارند که این موضوع باعث بروز مشکلاتی برای شرکت می شود. عدم وجود نوآوری مانع از اجرای موفقیت آمیز پروژه های سرمایه گذاری و همچنین کاهش سودآوری سهام می شود و عدم ثبات قیمت ها را در پی خواهد داشت (لرنر و والف^۳، ۲۰۱۷).

با جدایی مالکیت از مدیریت، قدرت شرکتهای سهامی بزرگ به مدیران واگذار شده است. بسیاری از مدیران هیچ نوع منافع مالکیتی در شرکت ندارند به این خاطر که آنها سرمایه انسانی (استعدادهای مدیریتی) خود را در شرکت خاصی متمرکز نمیکنند؛ بنابراین، آنها ممکن است سعی نمایند با تنوع بخشیدن مالکیت میزان ریسک خود را کاهش دهند. استدلال ها حاکی از آن است که وقتی مالکیت یک شرکت از پراکنده به متمرکز تغییر می کند، کنترل از مدیریت ارشد به سهامداران بزرگ منتقل می شود. در نتیجه، شرکت به احتمال زیاد فعالیت های نوآوری را دنبال می کند و نوآوری بهتری را تجربه می کند. از سوی دیگر نیز با توجه به اینکه نوآوری به عنوان هدف یک شرکت می باشد،

1 Shleifer, A. and Vishny, R

2 Tejedo-Romeroa

3 Lerner, J. and Wulf, J.

سهامداران بزرگ محتاط تر عمل می کنند و به دلیل ریسک ناشی از ریسک پذیری، عاقله کمتری به پروژه های نوآوری دارند (چن^۱ و همکاران، ۲۰۱۴).

بر این اساس، غیر قابل کتمان است که ساختار مالکیت، نوآوری شرکت را با چالش مواجه می سازد و ممکن است اثرات نامطلوبی را در مسیر نوآوری شرکت در پی داشته باشد. لذا هدف اصلی این بررسی تاثیر سهامداران کنترلی و ساختار مالکیت بر نوآوری شرکت در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. در این راستا محقق در صدد پاسخگویی به این سوال است که آیا سهامداران کنترلی و ساختار مالکیت بر نوآوری شرکت تاثیر معناداری دارند؟

مبانی نظری

سهامداران کنترلی

سهام کنترلی به سهمی گفته می شود که دارنده آن می تواند از طریق آن به اعمال مدیریت در یک شرکت پردازد. دارنده سهام کنترلی از دو طریق می تواند در شرکت اعمال نفوذ کند؛ اول اینکه یک یا چند عضو هیئت مدیره را تعیین کند و دیگر اینکه با در اختیار گرفتن اکثریت اعضای هیئت مدیره بتواند مدیرعامل شرکت را نیز منصوب کند. میزان سهام لازم برای اینکه در یک شرکت بتوان کنترل یک یا چند عضو هیئت مدیره را به دست گرفت، بستگی به ترکیب سهامداران آن شرکت و تعداد اعضای هیئت مدیره شرکت دارد. در حال حاضر تعداد اعضای هیئت مدیره در اکثریت شرکتها ۵ عضو است. اگر فرض کنیم ترکیب سهامداران به نحوی باشد که سهم خردی وجود نداشته باشد، در آن صورت میزان سهام لازم برای کسب یک عضو هیئت مدیره ۱۶/۷ درصد است؛ اما اگر تعداد اعضای هیئت مدیره به ۷ عضو افزایش یابد، در آن صورت با میزان کمتری (۱۲/۶ درصد) هم می توان یک عضو هیئت مدیره داشت. از سوی دیگر معمولاً در هیئت مدیره ها می توان با مذاکره رأی سایر اعضا را به نفع خود گرفت. در هر صورت با بیش از ۵۰ درصد مالکیت می توان بلوک مدیریتی را در یک شرکت تصاحب کرد و مدیریت شرکت نیز به دارنده این بلوک خواهد رسید.

ساختار مالکیت

در سالهای اخیر، ساختار مالکیت متمرکز و تاثیر آن بر ابعاد مختلف شرکتهای، از جمله سود به دلیل رواج آن در اکثر کشورها و به خصوص در میان اقتصادهای در حال رشد و بازارهای نوپای اروپا و آسیا، به عنوان یکی از مسائل مهم در ادبیات حاکمیت شرکتی مطرح شده است. تمرکز مالکیت ممکن است با افزایش نظارت باعث ایجاد تغییرات مثبت در شرکت شود، ولی سایر مکانیزم ها ممکن است در جهت عکس عمل نمایند (حساس یگانه، ۱۳۸۸) به دنبال بروز ورشکستگی شرکت های بزرگ و بحران اقتصادی، حاکمیت شرکتی پدیده ای در حال ظهور در سطح جهان است. حاکمیت شرکتی بر روابط فی مابین ذی نفعان و چگونگی اعمال کنترلی آنها در اداره شرکت ها موثر است. در تعریف استاندارد شده حاکمیت شرکتی از دیدگاه اقتصاددانان و حقوقدانان، حاکمیت شرکتی به موضوع جدایی مالکیت و کنترل و یا ارتباط نمایندگی بین سرمایه گذاران و مدیران مربوط می شود. میزان تمایز بین مالکیت و کنترل در کشورهای مختلف متفاوت است که عمدتاً ناشی از تفاوت محیطهای قانونی این کشورهاست (رضایی و همکاران، ۱۳۹۰). از مباحث محوری در حاکمیت شرکتی، نحوه کنترل و اداره شرکت ها است و مهم ترین عامل تاثیر

گذار در کنترل و اداره شرکت ها ترکیب مالکیت، به خصوص میزان تمرکز مالکیت سهام شرکتهای در دست سهامداران عمده می باشد. در ایران این تمرکز مالکیت عمدتاً در همان اولین سطح از سهامدار عمده وجود دارد و در اکثر موارد نیازی به بررسی سطوح دوم و سوم و ... سهامدار عمده نیست (اصلائی، ۱۳۸۵). ماه آورپور در تحقیقات خود به این نتیجه رسید که هر چه تمرکز مالکیت بیشتر باشد کنترل بیشتری برمدیران اعمال شده و موجب بهبود عملکرد شرکتهای می شود و ارتباط بین تمرکز مالکیت و معیار بازدهی بستگی به نوع مالکین و عوامل موثر بر بازدهی دارد.

نوآوری

"نوآوری، عملی کردن اندیشه‌های نو و بدیعی است که از خلاقیت ناشی می شود. متخصصان مدیریت، «نوآوری» را مترادف با «ابداع» می دانند و معتقدند «نوآوری» فرایند پایانی خلاقیت و به عبارتی جلوه و نمود بیرونی آن می باشد که به صورت یک محصول یا تولید بدیع و تازه آشکار می شود. به زعم آنان، آن چه موجب نوآوری می شود، توان خلاقیت فرد است که او را به سوی نوآوری در کار و تولید می کشاند" (آقای فیشانی، ۱۳۷۷، ص. ۲۷) در واقع، نوآوری تبدیل خلاقیت و ایده های نو به عمل و نتیجه است. پشتوانه اصلی نوآوری در همه ابعاد آن داشتن و ارایه ایده های نو است، غالباً نوآوری ها از جستجوی آگاهانه و هدفمند به دنبال فرصت های جدید حاصل می شوند و این فرآیند با تحلیل این فرصت‌ها آغاز می شود.

"در موقعیت امروزی نوآوری سازمانی اهمیت بسیار زیادی برای پیروزی و بقای شرکت ها در امر رقابت دارد؛ زیرا نوآوری به مثابه عنصری تعیین کننده برای شرکت ها در این موقعیت عمل می کند" (سعیدی و همکاران، ۱۳۸۹، ص. ۱۳۷). نوآوری چیز نو و یا ارتقا یافته‌ای است که در یک سازمان به منظور ایجاد ارزش افزوده چه به طور مستقیم برای سازمان و چه به طور غیرمستقیم برای مشتریان انجام می پذیرد بر این مبنا، نوآوری می تواند جنبه های مختلفی به خود بگیرد. از جمله اینکه می توان نوآوری را به عنوان «فرایند ایجاد فناوری جدید»، «فرایند بهبود و ارتقای فناوری موجود» و «فرایند تبدیل فرصت‌ها به بهره برداری عملی» دانست. "اساساً نوآوری از دیدگاه مدیریتی، فرایندی است که از ایده شروع و به انتشار تجاری بهبود رویه ها و روش های نو در تولید محصول یا خدمت جدید خاتمه می یابد" (فکور و انصاری، ۱۳۸۸: ص ۴۲). "نوآوری در ارایه محصول، شامل تولید، معرفی کالاها و محصولات جدید به بازار است و مهم ترین پشتوانه این امر داشتن ایده های بکر و جدید است که با آن می توان کالاها و فرایندهای جدیدی را تولید و از آن برای بهره وری و کارآیی بیشتر سازمان استفاده کرد. یکی از رویه های این کار، فراهم کردن بستر لازم برای تشویق افراد سازمان به ارایه ایده و نوآوری است که سازمان یا شرکت تولیدی را به سمت نوآوری سازمانی سوق می دهد. در سازمان هایی که این گونه عمل می کنند، استعداد و ایده های کارکنان، سرمایه ی اصلی سازمان محسوب می شود" (سعیدی و همکاران، ۱۳۸۹: ص ۱۳۷).

پیشینه داخلی

دانش و همکاران (۱۴۰۱) بررسی رابطه هزینه نمایندگی و ساختار مالکیت با نقش عملکرد مالی در شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. ایچ نشان می دهد که ارتباط معناداری بین هزینه نمایندگی و عملکرد مالی وجود دارد. ساختار مالکیت بر رابطه بین هزینه نمایندگی و عملکرد مالی تأثیر معناداری دارد.

نوروزی و همکاران (۱۴۰۰) به بررسی نقش هیئت مدیره در رابطه بین گرایش کارآفرینی و نوآوری در شرکتهای کوچک و متوسط شهر اراک پرداختند. نتایج به دست آمده از این پژوهش نشان داد که در شرکتهای که خانوادگی

هستند، مدیران آنها به دلیل اینکه صاحب کسب و کار هستند، انگیزه بیشتری برای پیشرفت و عملکرد بهتر شرکت خود دارند؛ کارآفرینی و نوآوری در این شرکتها بیشتر است؛ لذا در رابطه بین کارآفرینی و نوآوری در شرکتهای خانوادگی هیئت مدیره نقش مهم و مثبتی دارد.

جنانی و همکاران (۱۴۰۰) در تحقیقی با عنوان ساختار مالکیت، کیفیت حسابرسی، ساختار هیئت مدیره و خطر سقوط قیمت سهام بیان نمودند این تحقیق به بررسی این موضوع می پردازد که آیا ساختار مالکیت شرکت ها، کیفیت حسابرسی و ساختار هیئت مدیره با ریسک سقوط قیمت سهام در آینده مرتبط است یا خیر. نتایج نشان می دهد ساختار مالکیت قوی و کیفیت حسابرسی بالاتر با ریسک سقوط قیمت سهام پایین تر ارتباط دارد لازم به ذکر است در حالی که در اکثر کشورها نوسان بازده غیر متعارف سهام روندی صعودی داشته است این متغیر در بورس اوراق بهادار تهران روندی نزولی دارد. علت این امر را می توان به قوانین تدوین شده نسبت داد.

پیشینه خارجی

پاولو^۱ و همکاران (۲۰۲۲) به بررسی تاثیر بازار سرمایه و نوآوری پرداختند. نتایج نشان داد که تفاوت هایی که بین سیستم های بازار محور و بانک محور از نظر ساختار مالکیت شرکت های فهرست شده و شیوع بانکداری تراکنش های دور بازو نسبت به روابط بلندمدت وام دهنده متکی است.

نا و شین^۲ (۲۰۱۹) به بررسی تأثیر جنسیت مدیر بر فعالیتهای نوآورانه شرکت در اقتصادهای نوظهور پرداختند. در این مطالعه نوآوری شامل نوآوری محصول، نوآوری فرایند، نوآوری سازمانی، نوآوری در بازاریابی می باشد. نتایج نشان داد که درصد بالای مالکیت زنان به طور کلی بانوآوری محصول، نوآوری فرایند، نوآوری سازمانی رابطه مثبت دارد، در حالی که مدیریت ارشد زنان فقط با نوآوری در بازاریابی رابطه دارد.

فنگ^۳ و همکاران (۲۰۱۸) در مطالعه ای تحت عنوان تاثیر مسئولیت اجتماعی و ساختار مالکیت بر توسعه مالی صنعت انرژی چین با انتخاب ۶۴ شرکت چینی فعال در حوزه انرژی در بازه زمانی ۲۰۱۶-۱۹۹۲ به بررسی تاثیر مسئولیت اجتماعی و ساختار مالکیت بر توسعه مالی شرکت های نمونه پرداختند. نتایج تحقیق حاکی از آن است که تمرکز مالکیت و همچنین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت ها، منجر به عملکرد مالی بهتر گردیده است.

روش شناسی تحقیق:

با توجه به شکل ۱، از طرفی انواع تحقیقات را براساس نوع داده ها می توان به تحقیق کیفی، کمی و آمیخته تقسیم نمود. تحقیق های کمی غالباً از داده های کمی و تحقیق های کیفی غالباً از داده های کیفی استفاده می کنند منظور از کمی اتکای تحقیق به اعداد و رقم نیست چرا که داده های کیفی را هم می توان با ابزار کمی (اعداد و رقم) تحلیل نمود و این به معنای کمی بودن آنها نیست.

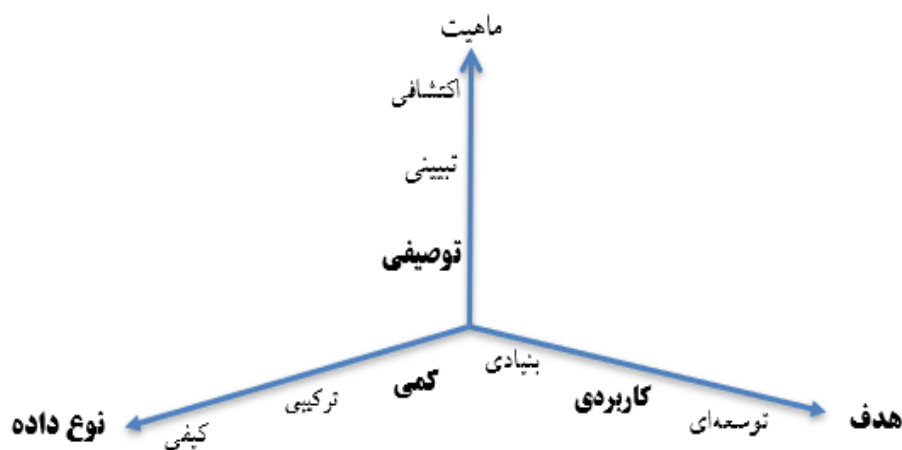
از آنجایی که این پژوهش در پی یافتن رابطه معناداری بین متغیرها است، بنابراین این پژوهش از لحاظ هدف توصیفی و در زمره پژوهش های همبستگی قرار می گیرد. همچنین، پژوهش حاضر از نگاهی دیگر توصیفی پس رویدادی است زیرا اطلاعات موجود پس از روی دادن موارد مربوط به تحقیق انجام می پذیرد، یعنی بر پایه تجزیه و تحلیل اطلاعات

1 Paolo

2 Na, K. and Shin, K.

3 feng

گذشته (صورت های مالی شرکت ها) انجام می گیرد و چون می تواند در فرایند استفاده از اطلاعات کاربرد داشته باشد، بنابراین از لحاظ ماهیت هم در زمره تحقیق های کاربردی است و از لحاظ نوع داده کمی است. در این تحقیق برای نگارش و جمع آوری اطلاعات مورد نیاز بخش مبانی نظری به صورت کلی از مجلات تخصصی داخلی و خارجی و جهت گردآوری سایر داده ها و اطلاعات مورد نیاز، از صورت های مالی و غیر مالی منتشر شده شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و گزارش های منتشر شده در سایت کدال استفاده می شود. همچنین، جهت تجزیه و تحلیل آماری داده ها و آزمون فرضیه های پژوهش از آمار توصیفی و آمار استنباطی استفاده می شود. در بخش آمار توصیفی، آماره های میانگین، میانه، کمترین مقدار، بیشترین مقدار، انحراف معیار، چولگی و کشیدگی هر یک از متبیرها ارائه خواهد شد. آمار استنباطی شامل آزمون F لیمر و آزمون هاسمن (جهت تعیین و انتخاب نوع مدل) و همچنین آزمون نرمال بودن جزء خطا، آزمون همسانی واریانس، آزمون خودهمبستگی، آزمون پایایی و در نهایت تخمین مدل رگرسیونی است.



شکل ۱: نوع شناسی تحقیق

جامعه آماری شامل کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که از سال ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۰ در بورس اوراق بهادار تهران بوده اند. برای انتخاب نمونه ی آماری معیارهای زیر در نظر گرفته می شود:

جامعه آماری این پژوهش شامل تمامی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران میباشد. به علت گستردگی حجم جامعه آماری و وجود برخی نا هماهنگی ها میان اعضای جامعه، شرایط زیر برای انتخاب نمونه آماری قرار داده شده و از این رو نمونه آماری به روش حذف سیستماتیک انتخاب میشود. شرایط یاد شده عبارت اند از

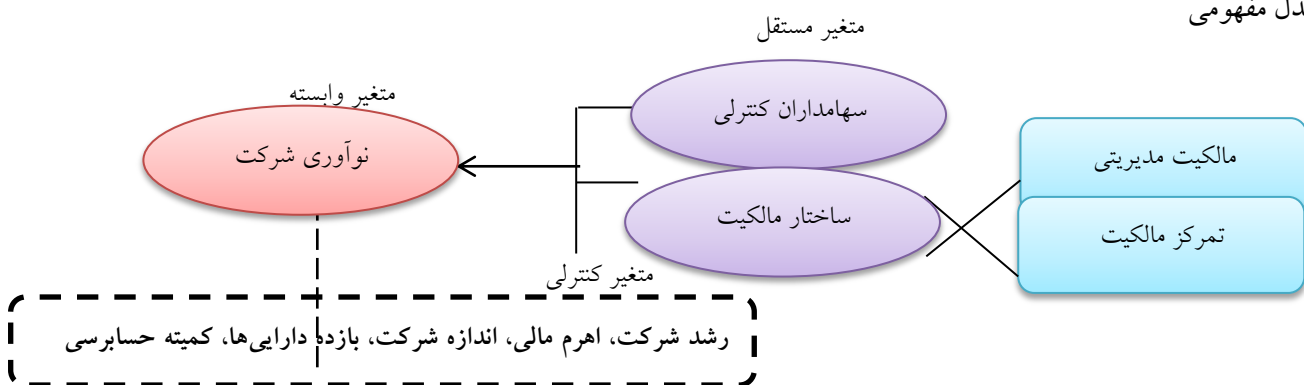
- ۱- تعداد شرکت هایی که در قلمرو زمانی ۱۳۹۴-۱۴۰۰ در بورس فعال نبوده اند.
- ۲- تعداد شرکت هایی بعد از سال ۱۳۹۳ در بورس پذیرفته شده اند.
- ۳- تعداد شرکت هایی که جز هلدینگ، سرمایه گذاری ها، واسطه گری های مالی، بانک ها و یا لیزینگ ها بوده اند.
- ۴- تعداد شرکت هایی که در قلمرو زمانی تحقیق تغییر سال مالی داده و یا سال مالی آن منتهی به پایان اسفند نمی باشد.
- ۵- تعداد شرکت هایی که در قلمرو زمانی تحقیق اطلاعات مورد آن ها در دسترس نمی باشد.

پس از تعیین روش تحقیق و چگونگی نوع نمونه و گزینش آن، محقق باید با توجه به هدف و ویژگی های روش تحقیق به جمع آوری داده ها پردازد. گردآوری دادهها به روشهای گوناگونی میسر است (سرمد و همکاران، ۱۳۸۵). در این

پژوهش برای جمع آوری داده ها و اطلاعات مورد نیاز، ابتدا از روش کتابخانه ای و مطالعات اسنادی استفاده شده که بر این اساس، مبانی نظری و ادبیات پژوهش از کتب و مجلات تخصصی لاتین و فارسی گردآوری گردید. سپس داده های لازم برای آزمون فرضیه های تحقیق از طریق مراجعه به صورت های مالی و یادداشت های توضیحی شرکت های منتخب، لوح های فشرده آرشیو تصویری و آماری سازمان بورس اوراق بهادار تهران، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار و دیگر پایگاه های مرتبط و نیز از نرم افزار تدبیر پرداز و ره آورد نوین استخراج شد. داده ها پس از گردآوری و انتقال به صفحه گسترده Excel و اعمال محاسبات لازم، برای تجزیه و تحلیل نهایی آماده گردیدند. جهت تجزیه و تحلیل نهایی داده ها نیز از نرم افزار اقتصادسنجی Eviews استفاده شده است.

متغیرهای پژوهش

مدل مفهومی



مدل فرضیه اصلی اول

$$\text{innovation} = \beta_0 + \beta_1 \text{COS} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{LEV} + \beta_4 \text{GROWTH} + \beta_5 \text{ROA} + \beta_6 \text{AC} + \varepsilon$$

مدل برای آزمون فرضیه فرعی اول پژوهش:

$$\text{innovation} = \beta_0 + \beta_1 \text{MOWN} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{LEV} + \beta_4 \text{GROWTH} + \beta_5 \text{ROA} + \beta_6 \text{AC} + \varepsilon$$

مدل برای آزمون فرضیه فرعی دوم پژوهش:

$$\text{innovation} = \beta_0 + \beta_1 \text{COWN} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{LEV} + \beta_4 \text{GROWTH} + \beta_5 \text{ROA} + \beta_6 \text{AC} + \varepsilon$$

جدول تعریف و نحوه اندازه گیری متغیرها

نماد	متغیر	نوع متغیر	نحوه اندازه گیری
MOWN	مالکیت مدیریتی	مستقل	بیانگر درصد سهام نگهداری شده توسط اعضای خانواده هیئت مدیره است.
COWN	تمرکز مالکیت	مستقل	مجموع سهام اشخاص حقیقی یا حقوقی که بیش از ۱۰ درصد سهام شرکت را در اختیار دارند. این درصد از طریق اطلاعات ارائه شده در صورت های مالی شرکت ها محاسبه می شود.
COS	سهامدار	مستقل	سهامداری که مالکیت حداقل ۵۰ درصد از سهام دارای حق رأی

نماد	متغیر	نوع متغیر	نحوه اندازه گیری
	کنترلی		شرکت را در اختیار داشته باشد. لذا اگر شرکت دارای سهامدار کنترلی باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر در نظر گرفته میشود.
innovation	نوآوری شرکت	وابسته	برای محاسبه این متغیر از نسبت مخارج تحقیق و توسعه به کل فروش استفاده می شود (هانوره و همکاران، ۲۰۱۴)
GROWTH	رشد فروش	کنترلی	(فروش سال جاری-فروش سال قبل)/فروش سال قبل
LEV	اهرم مالی	کنترلی	کل بدهی های بلند مدت تقسیم بر دارایی های کل
SIZE	اندازه شرکت	کنترلی	لگاریتم طبیعی مجموع دارایی ها
ROA	بازده دارایی ها	کنترلی	نسبت سود خالص به مجموع دارایی ها

متغیر وابسته

نوآوری شرکت: برای محاسبه این متغیر از نسبت مخارج تحقیق و توسعه به کل فروش استفاده می شود (هانوره و همکاران، ۲۰۱۴)

متغیر مستقل

سهامدار کنترلی عبارت است از سهامداری که مالکیت حداقل ۵۰ درصد از سهام دارای حق رأی شرکت را در اختیار داشته باشد. لذا اگر شرکت دارای سهامدار کنترلی باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر در نظر گرفته میشود. (رضایی و همکاران ۱۳۹۷)

ساختار مالکیت:

یکی دیگر از متغیرهای مستقل تحقیق حاضر متغیر ساختار مالکیت است که جهت اندازه گیری آن از دو معیار مالکیت مدیریتی و تمرکز مالکیت استفاده شده است.

MOWN: مالکیت مدیریتی: بیانگر درصد سهام نگهداری شده توسط اعضای خانواده هیئت مدیره است.

COWN: تمرکز مالکیت: مجموع سهام اشخاص حقیقی یا حقوقی که بیش از ۱۰ درصد سهام شرکت را در اختیار دارند. ان درصد از طریق اطلاعات ارائه شده در صورت های مالی شرکت ها محاسبه می شود.

متغیرهای کنترلی

رشد فروش GROWTH

در رابطه با رشد شرکت، می توان استدلالی مشابه با استدلال ذکر شده برای سودآوری بیان نمود. انتظار می رود، شرکت های با رشد بالاتر دارای این پیام باشند که در آینده سود تقسیمی بیشتری دارند و بنابراین یک رابطه مثبت بین ارزش شرکت و رشد فروش شرکت، مورد انتظار می باشد. در تحقیق حاضر برای محاسبه رشد شرکت از نرخ رشد فروش استفاده گردیده است. در واقع، نرخ رشد شرکت، بر اساس تفاضل فروش سال قبل و فروش سال جاری تقسیم بر فروش سال قبل بدست می آید.

$$GROWTH = \frac{Sale_{i,t-1} - Sale_{i,t}}{Sale_{i,t-1}}$$

که در آن رابطه ؛

GROWTH: نرخ رشد شرکت

Sale_{i,t-1}: فروش سال قبل شرکت i در سال قبل t-1

Sale_{i,t}: فروش سال جاری شرکت i در سال جاری t

اهرم مالی LEV

یکی از مهم ترین مقیاس های اهرم مالی، لیست بدهی است و نشاندهنده این می باشد، که چه نسبتی از کل بدهی های شرکت مربوط به داراییهایش می باشد. نسبت بدهی در ترکیب با سایر روش ها، سلامت مالی شرکت را محاسبه می کند. نسبت بدهی می تواند به سرمایه گذار کمک کند تا درجه ریسک شرکت های مختلف را تعیین کند. نحوه محاسبه اهرم مالی شرکت به شرح زیر است :

$$Lev_{i,t} = \frac{TL_{i,t}}{TA_{i,t}}$$

که در آن ؛

Lev_{i,t}: اهرم مالی شرکت i در سال t

TL_{i,t}: کل بدهی های شرکت i در سال t

TA_{i,t}: کل دارایی های شرکت i در سال t

اندازه شرکت SIZE

برای تعیین اندازه شرکت، در تحقیق های مختلف از شاخص های متفاوتی استفاده شده است. کروز و مانیکز (۲۰۱۴) از لگاریتم فروش، النجار (۲۰۱۳) از لگاریتم دارایی ها، چان و همکاران (۲۰۱۲) از لگاریتم ارزش بازار سهام استفاده کردند. در تحقیق های داخلی نیز علیقلی و جلیلیان (۱۳۹۱) از لگاریتم ارزش بازار سهام، فخاری و یوسف نژاد (۱۳۸۵) از لگاریتم متوسط کل دارایی ها، یعقوب نژاد و همکاران (۱۳۸۹) از لگاریتم فروش و حیدرپور و خواجه محمود (۱۳۹۳) از لگاریتم کل دارایی ها استفاده کردند.

در این تحقیق نحوه محاسبه اندازه شرکت به شرح زیر است :

$$SIZE_{i,t} = \ln(AT_{i,t})$$

که در آن ؛

SIZE_{i,t}: اندازه شرکت i در سال t

Ln: لگاریتم طبیعی

AT_{i,t}: کل دارایی های شرکت i در سال t

بازده دارایی ها ROA

بازده دارایی (Return on Asset) ؛ یک شاخص از چگونگی سودآوری شرکت وابسته به کل دارایی های آن شرکت می باشد. بازده دارایی یک ایده درباره مدیریت کارآمد در رابطه با استفاده از دارایی ها در جهت تولید سود

1 Kroes & Manikas

2 Al-Najjar

3 Chaun & et al

(دارایی‌های مولد) به ما می‌دهد که از طریق تقسیم سود سالیانه به کل دارایی شرکت محاسبه می‌شود. بازده دارایی، به صورت درصد بیان می‌شود و بعضی اوقات به بازده سرمایه‌گذاری یا ROL اشاره دارد. (Return On Investment) شایان ذکر است که در برخی مواقع سرمایه‌گذاران هنگامی که این محاسبه را انجام می‌دهند، هزینه بهره را به خالص درآمد اضافه می‌کنند. بازده دارایی، به ما می‌گوید چه مقدار سود از دارایی‌های سرمایه‌گذاری شده بدست آمده است.

بازده دارایی، به شدت وابسته به صنعت می‌باشد و به این دلیل هنگامی که از آن به عنوان مقیاسی برای مقایسه استفاده می‌شود بهتر است در برابر مقدار بازده دارایی‌های گذشته شرکت با شرکت مشابه‌ای مقایسه صورت پذیرد. دارایی‌های شرکت از بدهی و حقوق صاحبان سهام شامل شده‌اند و برای اداره و جوجه شرکت استفاده می‌شوند، مقدار بازده دارایی، یک ایده به سرمایه‌گذار می‌دهد که شرکت تا چه حد در تبدیل پولی که سرمایه‌گذاری کرده است به سود خالص موفق بوده است. مقدار بالای بازده دارایی بهتر است، زیرا شرکت پول بیشتری را از سرمایه‌گذاری کمتری بدست آورده است. نحوه محاسبه بازده دارایی به شرح زیر است:

$$ROA = \frac{NI}{TA}$$

که در آن؛

ROA: بازده دارایی‌ها

NI: سود خالص (Net Income)

TA: دارایی‌های کل

اطلاعات بخش نظری پژوهش از کتب و مجلات فارسی و انگلیسی تأمین می‌شود. همچنین، داده‌های مورد نیاز برای تجزیه و تحلیل عمدتاً از شرکت‌های اطلاعاتی سازمان بورس اوراق بهادار تهران و نرم افزارهای صحرا و تدبیر پرداز استخراج شده است. روش گردآوری اطلاعات به دو روش کتابخانه‌ای و فیش برداری استفاده شده است. کلیه اطلاعات مربوط به متغیرهای تحقیق با استفاده از نرم افزارهای ره آورد نوین و شرکت جامع اطلاعات سازمان بورس از طریق صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و یادداشت‌های همراه بدست می‌آید.

پس از تعیین روش تحقیق و چگونگی نوع نمونه و گزینش آن، محقق باید با توجه به هدف و ویژگی‌های روش تحقیق به جمع‌آوری داده‌ها بپردازد. گردآوری داده‌ها به روش‌های گوناگونی میسر است (سرمد و همکاران، ۱۳۸۵). در این پژوهش برای جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات مورد نیاز، ابتدا از روش کتابخانه‌ای و مطالعات اسنادی استفاده شده که بر این اساس، مبانی نظری و ادبیات پژوهش از کتب و مجلات تخصصی لاتین و فارسی گردآوری گردید. سپس داده‌های لازم برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از طریق مراجعه به صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی شرکت‌های منتخب، لوح‌های فشرده آرشیو تصویری و آماری سازمان بورس اوراق بهادار تهران، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار و دیگر پایگاه‌های مرتبط و نیز از نرم افزار تدبیر پرداز و ره آورد نوین استخراج شد. داده‌ها پس از گردآوری و انتقال به صفحه گسترده Excel و اعمال محاسبات لازم، برای تجزیه و تحلیل نهایی آماده گردیدند. جهت تجزیه و تحلیل نهایی داده‌ها نیز از نرم افزار اقتصادسنجی Eviews استفاده شده است.

یافته های پژوهش

این پژوهش به بررسی تاثیر پاداش مدیرعامل، تخصص هیات مدیره و حق الزحمه حسابرسی بر مدیریت سود با توجه به نقش تعدیل کننده رشد فروش در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد. در فصل قبل ابتدا تعریفی از پژوهش ارائه شد. سپس با تعریف فرضیه، فرضیه های پژوهش بیان شد که منجر به تعریف متغیرهای پژوهش، شامل دودسته متغیرهای مستقل وابسته گردید. بعدازآن جامعه آماری و روش گردآوری داده ها بیان شد. در نهایت در قسمت روش تجزیه و تحلیل داده ها و آزمون فرضیه ها به بیان روش های آزمون فرضیه ها، آزمون های ضریب همبستگی پیرسون، آزمون F لیمر، آزمون هم خطی، آزمون برش پاگان و گودفری و آزمون F و t پرداخته شد. در این فصل نیز با بهره گیری از روش ها و تکنیک های مختلف و مناسب آماری که با روش پژوهش، نوع متغیرها، فرضیه ها و مطابقت دارد، به تجزیه و تحلیل داده ها و آزمون فرضیه ها پرداخته می شود تا پاسخ سؤالات پژوهش، یافت گردد.

در این فصل نتایج پژوهش در دو بخش ارائه می گردد. بخش اول، مروری بر داده های جمع آوری شده و روند آن طی دوره ی مورد بررسی است. در بخش دوم، با توجه به داده های جمع آوری شده، فرضیه های پژوهش مورد آزمون قرار می گیرد و نهایتاً نتیجه گیری در مورد هر فرضیه ارائه می گردد.

جامعه آماری در این پژوهش کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در یک دوره ده ساله ۱۴۰۰-۱۳۹۴ است.

در این پژوهش ۱۳۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که در این دوره زمانی ۷ ساله فعالیت داشته اند، مورد مطالعه قرار گرفتند.

در پژوهش حاضر ابتدا آمارهای توصیفی برای متغیرهای مدل رگرسیون ارائه می شود. شاخص های توصیف داده ها، شامل شاخص های مرکزی (مانند میانگین و میانه)، شاخص های پراکندگی (مانند واریانس و انحراف معیار) و شاخص های شکل توزیع (مانند شاخص چولگی و کشیدگی) برای تک تک متغیرهای پژوهش محاسبه خواهد شد. این آمارها شمای کلی از تک تک متغیرهای مدل به دست می دهد.

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش که با استفاده از داده های ۱۳۳ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره های زمانی بین سال های ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۰ اندازه گیری شده اند، شامل تعداد مشاهدات، میانگین، انحراف معیار، حداقل، حداکثر، ضریب چولگی و ضریب کشیدگی است که در جدول ۴-۱ ارائه شده است.

جدول ۱ آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

پنل الف- متغیرهای پیوسته									
نام متغیر	نماد	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
نوآوری شرکت	Innovation	۹۳۱	۰,۰۸۴۸	۰,۰۰۱۸	۷,۱۴۷۴	۰,۰۰۰۰	۰,۳۷۹۷	۱,۹۸۳۹	۷,۱۱۶۳
سهامدار کنترلی	COS	۹۳۱	۰,۵۶۸۸	۰,۵۷۴۳	۰,۸۸۷۸	۰,۲۱۳۵	۰,۱۴۰۹	-۰,۰۸۱۶	۲,۴۸۵۴
مالکیت مدیریتی	MOWN	۹۳۱	۰,۱۷۷۲	۰,۱۸۵۰	۰,۲۷۹۸	۰,۰۰۳۵	۰,۰۶۲۵	-۰,۰۷۶۱۰	۲,۹۵۰۶
تمرکز مالکیت	COWN	۹۳۱	۰,۵۰۴۳	۰,۵۱۰۰	۰,۹۹۰۰	۰,۰۴۰۰	۰,۲۲۲۶	-۰,۰۴۲۰	۲,۳۹۳۹
اندازه شرکت	SIZE	۹۳۱	۱۴,۳۱۲۵	۱۴,۱۴۹۴	۱۹,۷۷۳۹	۱۰,۴۹۲۵	۱,۴۸۷۲	۰,۸۱۲۱	۴,۴۲۹۱

۳,۳۸۹۱	-۰,۰۱۲۶	۰,۲۲۳۲	۰,۰۱۲۷	۱,۵۶۵۶	۰,۵۹۳۵	۰,۵۷۷۴	۹۳۱	LEV	اهرم مالی
۶,۲۱۰۸	۱,۵۵۱۶	۰,۵۹۹۹	-۰,۹۳۱۰	۷,۸۱۵۵	۰,۱۷۳۳	۰,۲۶۰۱	۹۳۱	Growth	رشد فروش
۴,۰۹۳۹	۰,۴۴۴۸	۰,۱۳۶۲	-۰,۳۲۶۹	۰,۶۲۳۴	۰,۱۱۲۳	۰,۱۳۲۰	۹۳۱	ROA	بازده دارایی‌ها

در جدول (۴-۱)، برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرها شامل میانگین، میانه، حداقل مشاهدات، حداکثر مشاهدات، انحراف معیار، چولگی و کشیدگی ارائه شده است. در این میان، پارامترهای مرکزی، دسته‌ای از پارامترهای توصیفی-کننده‌ی یک توزیع آماری هستند که ویژگی داده‌ها را نسبت به مرکز توزیع بیان می‌کنند. میانگین به عنوان نقطه تعادل و مرکز ثقل یک توزیع آماری، یکی از شاخص‌های مرکزی مناسب برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. در جدول ۴-۱ تعداد مشاهدات مربوط به شرکت‌های مورد مطالعه ۹۳۱ (۱۳۳ شرکت در ۷ سال) است. همچنین مشاهده می‌شود که میانگین و انحراف معیار متغیرهای، نوآوری شرکت $0/380 \pm 0/085$ ، سهامدار کنترلی $0/141 \pm 0/568$ ، مالکیت مدیریتی $0/062 \pm 0/177$ ، تمرکز مالکیت $0/223 \pm 0/504$ ، اندازه شرکت $1/487 \pm 14/312$ ، اهرم مالی $0/223 \pm 0/577$ ، رشد فروش $0/600 \pm 0/260$ و بازده دارایی‌ها $0/132 \pm 0/136$ است.

یکی از مهم‌ترین مشکلات عمده در تحلیل داده‌های مالی، وجود ریشه واحد است. وجود ریشه‌های واحد به معنی نامانای بودن داده‌ها است و این امر به بروز مشکلاتی در اعتبار آزمون‌های انجام شده منجر می‌شود. به عبارتی اگر متغیرها مانا نباشند دچار رگرسیون کاذب می‌شویم؛ بنابراین قبل از برآورد مدل، برای اطمینان از ساختگی نبودن و در پی آن داشتن نتایج نامطمئن، لازم است از مانا بودن متغیرها اطمینان حاصل کنیم. آزمون ریشه واحد، یکی از معمول‌ترین آزمون‌هایی است که برای تشخیص مانایی متغیرها مورد استفاده قرار می‌گیرد که برای این منظور از روش لین و چو (Levin, Lin & Chu) استفاده شده است.

فرض صفر: ریشه واحد وجود دارد و متغیر مورد نظر نامانای است.

فرض مقابل: ریشه واحد وجود ندارد و متغیر مورد نظر مانا است.

جدول ۲ نتایج آزمون مانایی برای متغیرهای مدل‌ها

نتیجه	مقدار *p	آماره آزمون	نماد	متغیر
پایا	۰/۰۰۰	-۳۳/۸۳۳	Innovation	نوآوری شرکت
پایا	۰/۰۰۰	-۳۹/۸۰۲	COS	سهامدار کنترلی
پایا	۰/۰۰۰	-۴۷/۵۹۲	MOWN	مالکیت مدیریتی
پایا	۰/۰۰۰	-۹۶/۵۱۲	COWN	تمرکز مالکیت
پایا	۰/۰۰۰	-۱۷/۸۳۲	SIZE	اندازه شرکت
پایا	۰/۰۰۰	-۲۴۶/۸۴۶	LEV	اهرم مالی
پایا	۰/۰۰۰	-۵۵/۸۷۰	Growth	رشد فروش
پایا	۰/۰۰۰	-۲۴/۵۲۱	ROA	بازده دارایی‌ها

* p-value (prob)

قبل از تفسیر نتایج جدول ۲ ذکر این نکته قابل توجه است که در آزمون ریشه واحد، فرض صفر بیانگر نامانایی متغیرها است. در این صورت چنانچه مقدار p کمتر از سطح معناداری $0/05$ باشد فرض صفر رد خواهد شد. به این ترتیب نتایج حاصل از آزمون مانایی برای داده‌های ترکیبی (پانل) در جدول نشان از مانا بودن تمام متغیرهای مورد مطالعه است.

جدول ۳- نتایج آزمون جار کوبر

نام متغیر	تعداد	آماره	سطح معناداری
مدل اول	۹۳۱	۱۲۵۵/۴۲۲	۰/۰۰۰
مدل دوم	۹۳۱	۱۲۴۳/۲۰۳	۰/۰۰۰
مدل سوم	۹۳۱	۱۸۰۳/۸۱۰	۰/۰۰۰

نتایج حاصل از آزمون خود همبستگی سریالی بروش-گادفری نشان می دهد که با توجه به اینکه در سطح اطمینان ۹۵٪ مقدار احتمال آماره F ، در مدل پژوهش بیشتر ۵٪ می باشد بنابراین می توان فرض صفر را در مدل تأیید کرد لذا می توان گفت که فرض عدم وجود خود همبستگی جزء خطا در مدل پژوهش برقرار است.

جدول ۴- آزمون همبستگی سریالی LM

نام متغیر	نوع آماره	احتمال آماره	سطح معناداری
مدل اول	$F(2,923)$	۱۴۱/۰۸۳	۰/۰۰۰
مدل دوم	$F(2,923)$	۱۳۷/۷۲۰	۰/۰۰۰
مدل سوم	$F(2,923)$	۱۳۹/۱۴۱	۰/۰۰۰

با توجه به جدول مشاهده می شود سه تا مدل پژوهش مشکل وجود همبستگی جمله خطا وجود دارد.

جدول ۵- آزمون بروش-پاگان-گودفری

نام متغیر	نوع آماره	احتمال آماره	سطح معناداری
مدل اول	$F(5,925)$	۲/۷۴۶	۰/۰۱۸
مدل دوم	$F(5,925)$	۳/۸۹۱	۰/۰۰۲
مدل سوم	$F(5,925)$	۳/۱۳۲	۰/۰۰۸

در این آزمون فرض بر ناهمسانی واریانس باقیمانده‌ها است که با توجه به جدول فوق و معنادار بودن مدل‌های پژوهش، فرضیه ما مبنی بر وجود همسانی واریانس در مدل اول، دوم و سوم پژوهش پذیرفته نمی شود، الگوها دارای ناهمسانی واریانس می باشد و نمی توان از رگرسیون خطی استفاده نمود و نیاز به استفاده از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) است.

جدول ۶- نتایج حاصل از آزمون عدم وجود هم خطی بین جملات توضیحی در مدل اول پژوهش

متغیر	نماد	واریانس ضریب	عامل تورم واریانس
سهامدار کنترلی	COS	۰,۹۹۹۶۹۰۱۸	۱,۰۰۰۳۰۹۹۱
اندازه شرکت	SIZE	۰,۹۷۲۱۳۸۹۸	۱,۰۲۸۶۵۹۵۰
اهرم مالی	LEV	۰,۷۹۹۹۴۶۳۰	۱,۲۵۰۰۸۳۹۱

متغیر	نماد	واریانس ضریب	عامل تورم واریانس
رشد فروش	Growth	۰,۹۵۴۴۶۰۴۱	۱,۰۴۷۷۱۲۳۹
بازده دارایی‌ها	ROA	۰,۷۵۳۵۴۲۶۲	۱,۳۲۷۰۶۴۹۶

جدول ۷- نتایج حاصل از آزمون عدم وجود هم خطی بین جملات توضیحی در مدل دوم پژوهش

متغیر	نماد	واریانس ضریب	عامل تورم واریانس
مالکیت مدیریتی	MOWN	۰,۹۸۷۲۵۲۳۷	۱,۰۱۲۹۱۲۲۳
اندازه شرکت	SIZE	۰,۹۷۰۷۱۸۲۸	۱,۰۳۰۱۶۵۰۱
اهرم مالی	LEV	۰,۷۹۵۰۹۰۳۵	۱,۲۵۷۷۱۸۶۹
رشد فروش	Growth	۰,۹۵۴۴۶۱۶۲	۱,۰۴۷۷۱۱۰۶
بازده دارایی‌ها	ROA	۰,۷۵۳۰۵۰۰۶	۱,۳۲۷۹۳۲۹۷

جدول ۸- نتایج حاصل از آزمون عدم وجود هم خطی بین جملات توضیحی در مدل سوم پژوهش

متغیر	نماد	واریانس ضریب	عامل تورم واریانس
تمرکز مالکیت	COWN	۰,۹۸۹۱۷۲۱۷	۱,۰۱۰۹۴۶۳۵
اندازه شرکت	SIZE	۰,۹۷۱۱۰۹۵۴	۱,۰۲۹۷۴۹۹۵
اهرم مالی	LEV	۰,۷۹۲۵۴۸۵۴	۱,۲۶۱۷۵۲۳۷
رشد فروش	Growth	۰,۹۵۴۱۱۶۶۵	۱,۰۴۸۰۸۹۸۸
بازده دارایی‌ها	ROA	۰,۷۵۲۹۲۳۷۴	۱,۳۲۸۱۵۵۷۶

جدول ۹- نتایج حاصل از آزمون عدم وجود خودهمبستگی جزء خطا

مدل پژوهش	نوع آماره	مقدار آماره
مدل اول پژوهش	دوربین-واتسون	۱/۸۳۴
مدل دوم پژوهش	دوربین-واتسون	۱/۸۶۱

جدول ۱۰- همبستگی بین متغیرهای مدل پژوهش

ردیف	متغیر	(۱)	(۲)	(۳)	(۴)	(۵)	(۶)	(۷)	(۸)
(۱)	Innovation	۱,۰۰۰۰							
	احتمال	-----							
(۲)	COS	-۰,۳۰۰۵	۱,۰۰۰۰						
	احتمال	۰,۰۰۰۰	-----						
(۳)	MOWN	-۰,۰۷۴۱	۰,۰۷۶۵	۱,۰۰۰۰					

ردیف	متغیر	(۱)	(۲)	(۳)	(۴)	(۵)	(۶)	(۷)	(۸)
	احتمال	۰,۰۲۳۷	۰,۰۱۹۵	-----					
(۴)	COWN	-۰,۰۲۶۰۰	۰,۰۰۲۵	۰,۰۲۹۷	۱,۰۰۰۰				
	احتمال	۰,۰۰۰۰	۰,۹۴۰۱	۰,۳۶۵۲	-----				
(۵)	SIZE	۰,۲۰۴۱	-۰,۰۰۹۶	-۰,۰۴۲۵	۰,۰۲۸۵	۱,۰۰۰۰			
	احتمال	۰,۰۰۰۰	۰,۷۷۰۲	۰,۱۹۵۵	۰,۳۸۴۴	-----			
(۶)	LEV	-۰,۱۴۴۵	-۰,۰۱۳۸	۰,۱۰۰۴	-۰,۰۹۲۰	۰,۰۱۳۶	۱,۰۰۰۰		
	احتمال	۰,۰۰۰۰	۰,۶۷۴۳	۰,۰۰۲۲	۰,۰۰۵۰	۰,۶۷۹۱	-----		
(۷)	Growth	-۰,۰۶۵۹	۰,۰۰۶۴	-۰,۰۱۵۸	-۰,۰۲۰۴	-۰,۰۱۵۸	-۰,۰۶۳۳	۱,۰۰۰۰	
	احتمال	۰,۰۴۴۶	۰,۸۴۶۴	۰,۶۲۹۵	۰,۵۳۳۶	۰,۶۳۰۷	۰,۰۵۳۵	-----	
(۸)	ROA	۰,۲۵۲۹	۰,۰۰۷۱	-۰,۰۷۴۳	۰,۰۱۵۲	۰,۱۳۷۰	-۰,۴۳۹۸	۰,۲۰۵۹	۱,۰۰۰۰
	احتمال	۰,۰۰۰۰	۰,۸۲۸۹	۰,۰۲۳۳	۰,۶۴۲۳	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰	-----

قبل از تخمین مدل‌ها، ابتدا باید مشخص شود که اصولاً نیازی به در نظر گرفتن ساختار پانل داده‌ها (تفاوت‌ها یا اثرات خاص شرکت‌ها) وجود دارد یا این که می‌توان داده‌های مربوط به شرکت‌های مختلف را با استفاده از روش تلفیقی (Pooling) روی هم ریخت و از آن در تخمین مدل استفاده کرد. در تخمین‌های تک معادله‌ای، برای اخذ تصمیم از آماره آزمون F لیمر استفاده می‌شود. در این آزمون فرض H_0 استفاده از روش داده‌های تلفیقی (Pooling) را در مقابل فرض H_1 یعنی استفاده از روش داده‌های تابلویی (Panel) نشان می‌دهد. فرض صفر: روش داده‌های تلفیقی (Pooling) مناسب است. فرض مقابل: روش داده‌های تابلویی (Panel) مناسب است.

جدول ۱۱- نتایج آزمون F لیمر برای مدل اول

آماره آزمون	درجه آزادی	مقدار p	نتیجه
۶/۱۲۴	(۱۳۲،۷۹۳)	۰/۰۰۰	استفاده از داده‌های تابلویی
۶/۰۵۰	(۱۳۲،۷۹۳)	۰/۰۰۰	استفاده از داده‌های تابلویی
۶/۰۸۷	(۱۳۲،۷۹۳)	۰/۰۰۰	استفاده از داده‌های تابلویی

همان‌گونه که در جدول مشاهده می‌شود فرض صفر مبنی بر برابری همه اثرات خاص شرکت‌ها در مورد مدل سوم رد می‌شود ($p < ۰/۰۵$). این بدان معنی است که نمی‌توان مدل سوم را با روی هم ریختن داده‌های مربوط به شرکت‌های مورد مطالعه و به روش Pooling تخمین زد بلکه باید از روش داده‌های پانل استفاده کرد. به عبارتی کارآمدی برآورد مدل سوم با استفاده از داده‌های پانل برای ۱۳۳ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران مشخص می‌شود.

آزمون تشخیص نوع مدل (آزمون هاسمن)

بعد از اینکه با استفاده از آزمون F لیمر نتیجه شد که برای برآورد مدل‌های مورد نظر باید از روش پانل استفاده کرد در ادامه برای تشخیص اینکه در برآورد مدل‌های پانل دیتا کدام روش (مدل اثرات ثابت یا مدل اثرات تصادفی) مناسب

است، از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. در این آزمون، فرض صفر بیانگر مناسب بودن مدل اثرات تصادفی است و رد فرض صفر به منزله کاراتر بودن مدل اثرات ثابت برای تخمین مدل تحقیق است.
فرض صفر: مدل اثرات تصادفی مناسب است.
فرض مقابل: مدل اثرات ثابت مناسب است.

جدول ۱۲ نتایج آزمون هاسمن برای مدل اول

آماره آزمون	درجه آزادی	مقدار p	نتیجه
۱۸/۸۹۱	۵	۰/۰۰۰	استفاده از مدل اثرات ثابت
۲۰/۵۳۰	۵	۰/۰۰۰	استفاده از مدل اثرات ثابت
۱۷/۸۹۶	۵	۰/۰۰۰	استفاده از مدل اثرات ثابت

همان گونه که در جدول مشاهده می‌شود فرض صفر کاراتر بودن مدل اثرات تصادفی برای شرکت‌های مورد مطالعه رد می‌شود ($p < 0/05$). به عبارتی نتایج بیانگر تایید اثرات ثابت در برابر اثرات تصادفی است بنابراین مدل سوم برای ۱۳۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران باید به صورت اثرات ثابت تخمین زده شود.
فرضیه اول اصلی: سهامداران کنترلی بر نوآوری شرکت تاثیر معناداری دارند..

مدل اول پژوهش

جدول ۱۳- نتایج بررسی ضرایب جزئی (مدل اول) با روش ثابت با توجه به ناهمسانی مدل

متغیر وابسته: نوآوری شرکت، تعداد دوره: ۷، تعداد تقاطع: ۱۳۳، تعداد ترکیب موزون: ۹۳۱					
$Innovation_{it} = \beta_0 + \beta_1 COS_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 Growth_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$					
متغیرها	نماد	ضرایب	آماره t	احتمال	نتیجه
ضریب ثابت	C	۰,۰۳۱۵	۴,۰۶۵۹	۰,۰۰۰۱	معنادار
سهامدار کنترلی	COS	-۰,۰۲۳۴	-۲,۵۷۲۳	۰,۰۱۰۴	معنادار
اندازه شرکت	SIZE	۰,۰۰۱۳	۲,۶۶۵۹	۰,۰۰۷۸	معنادار
اهرم مالی	LEV	-۰,۰۱۶۴	-۲,۷۷۳۷	۰,۰۰۵۸	معنادار
رشد فروش	Growth	-۰,۰۰۸۲	-۳,۴۲۳۰	۰,۰۰۰۷	معنادار
بازده دارایی‌ها	ROA	۰,۰۰۲۵	۲,۳۲۰۳	۰,۰۲۰۶	معنادار
وقفه مدل	Res(-1)	۰,۱۴۰۹	۳,۶۴۴۹	۰,۰۰۰۳	معنادار
آماره دورین- واتسون	۱/۸۳۴			۰/۰۰۰	
آماره F	۵/۳۵۹				
ضریب تعدیل شده	تعیین	۰/۶۵۵			
ضریب تعیین	۰/۷۲۷				

مدل دوم پژوهش

فرضیه دوم اصلی: ساختار مالکیت بر نوآوری شرکت تاثیر معناداری دارند.

فرضیه‌های فرعی

۱-۲- مالکیت مدیریتی بر نوآوری شرکت تاثیر معناداری دارند.

جدول ۱۴- نتایج بررسی ضرایب جزئی (مدل دوم) با روش ثابت با توجه به ناهمسانی مدل

متغیر وابسته: نوآوری شرکت، تعداد دوره: ۷، تعداد تقاطع: ۱۳۳، تعداد ترکیب موزون: ۹۳۱					
$Innovation_{it} = \beta_0 + \beta_1 MOWN_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 Growth_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$					
نتیجه	احتمال	آماره t	ضرایب	نماد	متغیرها
معنادار	۰,۰۰۰۰	۵,۴۷۲۷	۰,۱۲۰۶	C	ضریب ثابت
معنادار	۰,۰۱۶۸	-۲,۳۹۵۴	-۰,۰۳۰۲	MOWN	مالکیت مدیریتی
معنادار	۰,۰۰۰۰	۵,۲۹۹۶	۰,۰۰۲۷	SIZE	اندازه شرکت
معنادار	۰,۰۲۱۱	-۲,۳۱۱۴	-۰,۰۱۳۵	LEV	اهرم مالی
معنادار	۰,۰۰۰۰	-۵,۸۱۶۴	-۰,۰۰۹۹	Growth	رشد فروش
معنادار	۰,۰۰۰۰	۷,۲۸۶۶	۰,۰۶۶۴	ROA	بازده دارایی‌ها
معنادار	۰,۰۰۰۰	۴,۱۱۷۵	۰,۱۱۲۱	Res(-1)	وقفه مدل
	۰/۰۰۰			۱/۸۶۱	آماره دوربین - واتسون
				۱۱/۴۴۷	آماره F
				۰/۶۴۴	ضریب تعیین تعدیل شده
				۰/۷۰۵	ضریب تعیین

مدل سوم پژوهش

۲-۲- تمرکز مالکیت بر نوآوری شرکت تاثیر معناداری دارند.

جدول ۱۵- نتایج بررسی ضرایب جزئی (مدل دوم) با روش ثابت با توجه به ناهمسانی مدل

متغیر وابسته: نوآوری شرکت، تعداد دوره: ۷، تعداد تقاطع: ۱۳۳، تعداد ترکیب موزون: ۹۳۱					
$Innovation_{it} = \beta_0 + \beta_1 COWN_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 Growth_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$					
نتیجه	احتمال	آماره t	ضرایب	نماد	متغیرها
معنادار	۰,۰۰۰۰	۶,۷۷۱۸	۰,۱۴۱۴	C	ضریب ثابت
معنادار	۰,۰۲۰۸	-۲,۳۱۶۴	-۰,۰۰۸۹	COWN	تمرکز مالکیت
معنادار	۰,۰۱۰۶	۲,۵۶۱۹	۰,۰۰۳۵	SIZE	اندازه شرکت
معنادار	۰,۰۰۰۰	-۴,۵۴۳۸	-۰,۰۰۲۱	LEV	اهرم مالی
معنادار	۰,۰۰۰۰	-۵,۴۸۹۵	-۰,۰۰۸۷	Growth	رشد فروش
معنادار	۰,۰۱۵۲	۲,۴۳۳۳	۰,۰۱۲۶	ROA	بازده دارایی‌ها

معنادار	۰,۰۰۰۰	۴,۴۲۹۳	۰,۱۱۸۷	Res(-1)	وقفه مدل
	۰/۰۰۰			۱/۷۶۵	آماره دوربین - واتسون
				۱۱/۷۳۹	آماره F
				۰/۶۵۰	ضریب تعیین تعدیل شده
				۰/۷۱۱	ضریب تعیین

نتیجه گیری

پژوهش حاضر با هدف بررسی تاثیر پاداش مدیرعامل، تخصص هیات مدیره و حق الزحمه حسابرسی بر مدیریت سود با توجه به نقش تعدیل کننده رشد فروش در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران صورت گرفته است. روش پژوهش، توصیفی همبستگی با رویکرد کاربردی می باشد. جامعه آماری تحقیق حاضر که از ابتدای سال ۱۳۹۴ تا پایان سال ۱۴۰۰ مورد بررسی قرار گرفته اند عبارت است از تمام شرکتهای غیرمالی لیست شده که در بورس تهران قرار داشتند، در این تحقیق از روش نمونه گیری حذف سیستماتیک استفاده شده است. در این پژوهش برای تجزیه و تحلیل داده ها از نرم افزار Excel و Eviews12 استفاده شده است. در این پژوهش از آزمون کلوموگراف اسمیرنوف جهت مشخص کردن نرمال یا غیرنرمال بودن داده ها استفاده شد؛ که با توجه به نرمال بودن داده ها و با توجه به آزمون F لیمر و هاسمن مدل دارای پانل دیتا به روش اثرات تصادفی تخمین زده شدند و همچنین دو مدل دارای ناهمسانی واریانس و همچنین خودهمبستگی سریالی می باشند. در ادامه به گزارش نتایج و یافته های پژوهش پرداخته می شود.

فرضیه اول اصلی: سهامداران کنترلی بر نوآوری شرکت تاثیر معناداری دارند..

با توجه به مقدار منفی ضریب رگرسیونی سهامدار کنترلی می توان نتیجه گرفت سهامدار کنترلی با نوآوری شرکت، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه منفی (معکوس) معناداری دارد ($p < 0/05$). فرضیه اول اصلی مورد تایید می باشد. نتایج نشان می دهد که در سطح اطمینان ۹۵٪ مقادیر t برای تمام متغیرها در ناحیه رد فرض صفر قرار می گیرد یعنی متغیرها در مدل معنی دار هستند. نتایج حاصل از متغیرهای کنترلی نشان می دهد که اندازه شرکت و بازده دارایی ها تاثیر مثبت و معناداری بر نوآوری شرکت دارند. همچنین نتایج نشان می دهد که اهرم مالی و رشد فروش تاثیر منفی و معناداری بر نوآوری شرکت دارد. مطابق با ادبیات موجود، سرمایه گذاران نهادی شامل بانک ها، شرکت های بیمه، صندوق های بازنشستگی، شرکت های سرمایه گذاری و سایر موسسه هایی هستند که به خرید و فروش حجم بالایی از اوراق بهادار می پردازند و با استفاده از میزان بالای حق رأی در مجامع شرکت ها به صورت مستقیم بر تصمیمات مدیریتی شرکت های سرمایه پذیر مؤثر هستند. نتایج پژوهش با پژوهش های نوروژی و همکاران (۱۴۰۰)، حبیبی و همکاران (۱۳۹۷) و پاولو و همکاران (۲۰۲۲) همسو می باشد.

فرضیه فرعی اول: مالکیت مدیریتی بر نوآوری شرکت تاثیر معناداری دارند.

با توجه به مقدار منفی ضریب رگرسیونی مالکیت مدیریتی می توان نتیجه گرفت مالکیت مدیریتی با نوآوری شرکت، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه منفی (معکوس) معناداری دارد ($p < 0/05$). فرضیه دوم مورد تایید می باشد. نتایج نشان می دهد که در سطح اطمینان ۹۵٪ مقادیر t برای تمام متغیرها در ناحیه رد فرض صفر قرار می گیرد یعنی متغیرها در مدل معنی دار هستند. نتایج حاصل از متغیرهای کنترلی نشان می دهد که اندازه شرکت و بازده دارایی ها تاثیر مثبت و معناداری بر نوآوری شرکت دارند. همچنین نتایج نشان می دهد که اهرم مالی و رشد فروش

تأثیر منفی و معناداری بر نوآوری شرکت دارد. در موقعیت امروزی نوآوری سازمانی اهمیت بسیار زیادی برای پیروزی و بقای شرکت ها در امر رقابت دارد؛ زیرا نوآوری به مثابه عنصری تعیین کننده برای شرکت ها در این موقعیت عمل می کند" (سعیدی و همکاران، ۱۳۸۹، ص. ۱۳۷). نوآوری چیز نو و یا ارتقا یافته‌ای است که در یک سازمان به منظور ایجاد ارزش افزوده چه به طور مستقیم برای سازمان و چه به طور غیرمستقیم برای مشتریان انجام می پذیرد بر این مبنا، نوآوری می تواند جنبه های مختلفی به خود بگیرد. از جمله اینکه می توان نوآوری را به عنوان «فرایند ایجاد فناوری جدید»، «فرایند بهبود و ارتقای فناوری موجود»، و «فرایند تبدیل فرصت‌ها به بهره برداری عملی» دانست. "اساساً نوآوری از دیدگاه مدیریتی، فرایندی است که از ایده شروع و به انتشار تجاری بهبود رویه ها و روش های نو در تولید محصول یا خدمت جدید خاتمه می یابد. نتایج پژوهش با پژوهش های دانش و همکاران (۱۴۰۱)، جنانی و همکاران (۱۴۰۰) و فنگ و همکاران (۲۰۱۸) همسو می باشد.

فرضیه فرعی دوم: تمرکز مالکیت بر نوآوری شرکت تاثیر معناداری دارند.

با توجه به مقدار منفی ضریب رگرسیونی تمرکز مالکیت می توان نتیجه گرفت تمرکز مالکیت با نوآوری شرکت، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه منفی (معکوس) معناداری دارد ($p < 0.05$). فرضیه سوم مورد تایید می باشد. نتایج نشان می دهد که در سطح اطمینان ۹۵٪ مقادیر t برای تمام متغیرها در ناحیه رد فرض صفر قرار می گیرد یعنی متغیرها در مدل معنی دار هستند. نتایج حاصل از متغیرهای کنترلی نشان می دهد که اندازه شرکت و بازده دارایی ها تأثیر مثبت و معناداری بر نوآوری شرکت دارند. همچنین نتایج نشان می دهد که اهرم مالی و رشد فروش تأثیر منفی و معناداری بر نوآوری شرکت دارد. تداوم حیات سازمانها به قدرت بازسازی آنها بستگی دارد این بازسازی از طریق هماهنگ کردن اهداف با وضعیت روز و اصلاح و بهبود در روشهای تحقیق این اهداف انجام می شود. سازمان در مسیر تطبیق خود با تغییرات ناگزیر از تقویت فراگردهای خلاقیت است. زیرا به مرور زمان سازمان غیر خلاق از دور خارج شده یا مجبور به اصلاح سیستم می گردد در واقع تغییرات محیطی ضرورت ایجاد تغییر در سازمان را باعث می شود این تغییر ممکن است در کیفیت محصولات و خدمات، فن آوری، ساختار، فراگرد، سهم بازار، روابط کارگری یا قسمت دیگری رخ دهد. امروزه سازمانها مجبورند یا خود را برای ایجاد چنین تغییراتی آماده سازند یا خطر مواجهه با بحران های احتمالی را بپذیرند. نتایج پژوهش با پژوهش های دانش و همکاران (۱۴۰۱)، جنانی و همکاران (۱۴۰۰) و فنگ و همکاران (۲۰۱۸) همسو می باشد.

وجود نداشتن اطلاعات مورد نیاز و قابل اتکا برای اندازه گیری متغیرهای پژوهش، در مورد برخی از شرکت ها و عدم سابقه ی زیاد شرکت های فعال در بورس اوراق بهادار تهران، به محدودیت نمونه آماری منجر گردید.

از مشکلات دیگر عدم دسترسی به منابع و مآخذ مرتبط به موضوع در کتابخانه ها، دانشگاه ها و سایر سازمان های کشور می باشد، جمع آوری مطالب جهت تکمیل فصل دوم با صرف مدت زمان بسیاری همراه بود.

یکی دیگر از محدودیت های این تحقیق، ویژگی خاص تحقیق های نیمه تجربی مبنی بر عدم کنترل برخی عوامل مؤثر بر نتایج تحقیق از جمله تأثیر متغیرهایی چون عوامل اقتصادی، شرایط سیاسی، وضعیت اقتصاد جهانی و... است که خارج از دسترس محقق بوده و ممکن است بر نتایج تحقیق اثرگذار باشد.

بر اساس نتایج فرضیه اصلی اول تحقیق پیشنهاد می شود تا در زمان سرمایه گذاری به رابطه بین سهامداران کنترلی بر نوآوری شرکت شرکتهای توجه شود. علاوه بر آن به سازمان بورس اوراق بهادار تهران به عنوان نهاد ناظر بر شرکتهای و

هیأت تدوین استانداردهای حسابداری و حسابرسی پیشنهاد میشود اطلاعات لازم در زمینه اجزاء حاکمیت شرکتی جهت بهره برداری بهتر استفاده کنندگان صورتهای مالی افشا نمایند.

بر اساس نتایج فرضیه فرعی اول تحقیق افزایش در مالکیت مدیریتی به احتمال زیاد با نوآوری شرکت در رابطه است لذا پیشنهاد می شود تا مدیران با مالک بودن سهام شرکت های که آن را اداره می کنند انگیزهای برای سرمایه گذاری در پروژه های با خالص ارزش مورد انتظار مثبت دار را افزایش دهند.

بر اساس نتایج فرضیه سوم پیشنهاد میشود سهامداران هنگام سرمایه گذاری در سهام شرکتها به درصد تمرکز مالکیت شرکتها توجه نمایند زیرا شرکتهایی که وابستگی دولتی دارند معمولاً از راههای مختلف میتوانند تحت تأثیر ریسک (از جمله عوامل مربوط به وضعیت سیاسی و اقتصادی) قرار بگیرند.

منابع و مآخذ

جنانی، م. رحمانی. ع. (۱۴۰۰) بررسی تاثیر ساختار مالکیت، کیفیت حسابرسی، ساختار هیئت مدیره و خطر سقوط قیمت سهام، الگوهای نوین مدیریت کسب و کار، دوره ۴، از ۴۸۷۱ تا ۴۸۸۱

حبیبی، هادی، فرج پور، قاسم، عالیم، م. (۱۳۹۷) اثر واسطه عملکرد مالی و نوآوری بر رابطه بین مسیولیت اجتماعی و ساختار مالکیت مورد مطالعه: شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. (دومین کنفرانس بین المللی تحولات نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری).

حیدری، م، دیدار، ح، طاهریان، س. (۱۳۹۷)، بررسی نقش تعدیلگر استقلال هیئت مدیره بر رابطه بین ساختار مالکیت با شکاف مالیاتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش های تجربی حسابداری، شماره ۲۸، از صفحه ۱۱۷ تا ۱۳۴

دانش، ن، خلفی قره نگینی، ف. (۱۴۰۱)، نوروزی، محمد، سلیمانی، محسن، احسانی فر، م. (۱۴۰۰). بررسی نقش هیئت مدیره در رابطه بین گرایش کارآفرینی و نوآوری در شرکت های کسب و کار خانوادگی کوچک و متوسط شهر اراک. سومین کنفرانس بین المللی مدیریت، مهندسی صنایع، اقتصاد و حسابداری.

کامیابی، یحیی، بوژمهرانی، احسان و نادری پلنگی، فاضل. (۱۳۹۴) خطای پیش بینی سود، معاملات با اشخاص وابسته و نسبت غیر موظف اعضای هیات مدیره. فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، شماره ۴۳، صص ۱۵۱-۱۳۵.

Chatterjee, C. and Ramu, S. (2018). Gender and its rising role in modern

Chen, M-C. and Cheng, S.J. And Hwang, Y. (2005). An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firm's market value and financial performance. Journal of intellectual capital, vol 6, 159-176.

Feng, Ye, Hsing Hung Chen and Jian Tang (2018), The Impacts of Social Responsibility and Ownership Structure on Sustainable Financial Development of China's Energy Industry, Sustainability 2018, 10, 301

Ferris, D., Brown, D., Berry, J., & Lian, H. (2008). The development and validation of the Workplace Ostracism Scale. Journal of Applied Psychology, 93 (6), 1348-1366.

Indian innovation and entrepreneurship. Management Review, 30 (1),

- Kang, M., Lee, H. U., Lee, M. G. and Park, J. C. (2014). "The Association between Related-Party Transactions and Control-Ownership Wedge: Evidence from Korea. Pacific-Basin Finance Journal, available at: www.freepapers.ir.
- Lerner, J. and Wulf, J. (2007). Innovation and Incentives: Evidence from Corporate R&D. Review of Economics and Statistics, 89 (4): 634-644.
- Marsipa, A, Moscariello, N. (2010). Related Party Transaction: Opportunistic or Efficient Behavior? Evidence from the Italian Listed Company. Working Paper, Second University of Naples.
- Na, K. and Shin, K. (2019). The Gender Effect on a Firm's Innovative Activities in the Emerging Economies. Sustainability J, 11, 1-24.
Pages 62-72.
- Shleifer, A. and Vishny, R. (1997) Large shareholders and corporate control Journal of Political Economy, Vol. 94, pp. 461-88.
- Tejedo-Romero, F., Lima Rodrigues, L., Craig., R. (2017). Women directors and disclosure of intellectual capital information, European Research on Management and Business Economics 23 (2017) 123–131.