

مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز
دوره دوم، شماره اول، تابستان ۱۳۸۹، پیاپی ۵۸/۳ - صفحه‌های ۲۲۷-۲۴۹
(مجله علوم اجتماعی و انسانی سابق)

بررسی رابطه‌ی بین سرمایه گذاران نهادی و کیفیت گزارش‌گری مالی

دکتر ساسان مهرانی* دکتر غلامرضا کرمی** محمد مرادی*** هدی اسکندر****
دانشگاه تهران

چکیده

مالکان نهادی با توجه به مالکیت بخش قابل توجهی از سهام شرکت‌ها، از نفوذ قابل ملاحظه‌ای برخوردار هستند و می‌توانند رویه‌های آن‌ها (شامل رویه‌های حسابداری و گزارش‌گری مالی) را تحت تأثیر قرار دهند. صورت‌های مالی هسته‌ی اصلی فرایند گزارش‌گری مالی را تشکیل می‌دهند. صورت‌های مالی و در راس آن‌ها صورت سود و زیان (رقم سود خالص) در کانون توجه سرمایه‌گذاران قرار دارد. تحقیق حاضر برای فراهم آوردن شواهدی در ارتباط با نقش نظارتی سرمایه‌گذاران نهادی از این منظر که آیا مالکیت نهادی بر کیفیت سود گزارش‌شده تأثیر دارد، صورت پذیرفته است. برای اندازه‌گیری کیفیت سود، از یک رویکرد چند بعدی استفاده شده است؛ بدان معنا که برای سنجش کیفیت سود، چهار مدل رگرسیونی که جنبه‌های مختلف کیفیت سود (یعنی محتوای اطلاعاتی سود، قابلیت پیش‌بینی کنندگی سود، اقلام تعهدی سود و به موقع بودن گزارش سود) را می‌سنجد، برآزش شده است. نتایج تحقیق بیان‌گر روابط متناقضی بین سرمایه گذاران نهادی و کیفیت سود است. بدان معنا که از بعد ارزش پیش‌بینی کنندگی سود، سرمایه-

* دانشیار بخش حسابداری

** استادیار بخش حسابداری

*** دانشجوی دکتری حسابداری

**** دانشجوی دکتری حسابداری

گذاران نهادی (تمرکز سرمایه‌گذاران نهادی) با کیفیت سود، رابطه‌ی منفی (مثبت) دارند. این در حالی است سرمایه‌گذاران نهادی با وقفه‌ی گزارش‌گری رابطه‌ی منفی دارند. این امر بیان‌گر آن است که با افزایش سطح سرمایه‌گذاران نهادی، کیفیت سود نیز ارتقا می‌یابد. باید یادآور شد که در این تحقیق رابطه معناداری بین سرمایه‌گذاران نهادی (تمرکز سرمایه‌گذاران نهادی) و کیفیت سود با استفاده از معیارهای محتوای اطلاعاتی سود و اقلام تعهدی سود یافت نشد.

واژه‌های کلیدی: ۱. مالکان (سرمایه‌گذاران) نهادی ۲. تمرکز مالکیت نهادی ۳. کیفیت گزارش‌گری مالی (کیفیت سود).

۱. مقدمه

با جدا شدن مالکیت و مدیریت، مدیران به عنوان نماینده‌ی مالکان (سهامداران)، شرکت را اداره می‌کنند. با شکل‌گیری رابطه‌ی نمایندگی، تضاد منافع بین مدیران و سهامداران ایجاد می‌گردد؛ بدان معنا که ممکن است مدیران دست به رفتارهای فرصت طلبانه بزنند و تصمیماتی بگیرند که در جهت منافع آن‌ها و عکس منافع سهامداران باشد. نیاز به حاکمیت شرکتی از تضاد منافع بالقوه بین افراد حاضر در ساختار شرکت ناشی می‌شود. برلی و مینز^۱ (۱۹۳۲) بیان کردند عدم مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی، این امکان را به مدیران می‌دهد که برای منافع سهامداران، در جهت منافع شخصی خود حرکت نمایند.

یکی از ساز و کارهای مؤثر حاکمیت شرکتی که دارای اهمیت فزاینده‌ای بوده، ظهور سرمایه‌گذاران نهادی به عنوان مالکان شرکت‌هاست. طبق نظر گیلان و استارکس^۲ (۲۰۰۳) مالکان نهادی در شکل‌گیری بسیاری از تغییرات در سیستم‌های حاکمیت شرکتی نقشی اصلی داشته‌اند. این گروه از سهامداران با توجه به مالکیت بخش قابل توجهی از سهام شرکت‌ها، از نفوذ قابل ملاحظه‌ای برخوردارند و می‌توانند رویه‌های آن‌ها (شامل رویه‌های حسابداری و گزارش‌گری مالی) را تحت تأثیر قرار دهند. صورت‌های مالی، هسته‌ی اصلی فرایند گزارش‌گری مالی را تشکیل می‌دهند. صورت‌های مالی و در راس آن، صورت سود و زیان (رقم سود خالص) در کانون توجه سرمایه‌گذاران قرار دارد. در سال‌های اخیر،

مبحث کیفیت سود گزارش شده مورد توجه بسیاری از محققان قرار گرفته است. در این تحقیق ارتباط بین سطح مالکیت نهادی موجود در ساختار شرکت‌ها با کیفیت سود گزارش شده، بررسی می‌شود.

مطابق با تعریف بوش^۳ (۱۹۹۸) سرمایه‌گذاران نهادی، سرمایه‌گذاران بزرگ مانند بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و... هستند. معمولاً این‌گونه تصور می‌شود که حضور سرمایه‌گذاران نهادی ممکن است به تغییر رفتار شرکت‌ها بینجامد. این امر از فعالیت‌های نظارتی که این سرمایه‌گذاران انجام می‌دهند، سرچشمه می‌گیرد (ولوری و جنکینز^۴، ۲۰۰۶). در تحقیقی که عبدالسلام و سایرین^۵ (۲۰۰۸) در بازارهای نوظهور نشان دادند، ارتباط مستقیمی بین مالکیت نهادی و برخی سیاستهای شرکت وجود دارد. این نتایج مشابه تحقیق ویبرگ^۶ (۲۰۰۸) است.

نهادها احتمالاً سرمایه‌گذاری خود را تحت «فرضیه‌ی نظارت فعال»^۷ به دلیل حجم ثروت سرمایه‌گذاری شده، به طور فعال مدیریت می‌کنند. بر اساس این نگرش، سرمایه‌گذاران نهادی، سهامدارانی متبحرند که دارای مزیت نسبی در جمع‌آوری و پردازش اطلاعات هستند. معمولاً تحقیقات صورت گرفته این فرضیه را تأیید می‌کند. برای نمونه، تحقیق بروس و کینی^۸ (۱۹۹۴) بیان‌گر آن است که بین قیمت سهام، سودآوری شرکت و بهبود عملیات با سطح سرمایه‌گذاران نهادی، یک رابطه‌ی مثبت وجود دارد.

تیسای و گو^۹ (۲۰۰۷) نیز در بررسی ارتباط بین مالکیت نهادی و عملکرد شرکت دریافته‌اند که مالکیت نهادی بر عملکرد شرکت (شاخص تاینزکیو) تأثیری مثبت دارد. همچنین الیاسیانی و جیا^{۱۰} (۲۰۰۷) در تحقیقی دریافته‌اند که سهامداران نهادی با عملکرد شرکت رابطه مثبت دارند. در ایران تحقیق حساس یگانه، مرادی و اسکندر (۱۳۸۷) نشان دهنده‌ی تأثیر مثبت سرمایه‌گذاران نهادی بر ارزش شرکت (ارزش بازار به ارزش دفتری) است. بر این اساس، سرمایه‌گذاران نهادی برای بهبود عملکرد، محرک‌هایی دارند و توان تنبیه مدیرانی که در جهت منافعشان حرکت نمی‌کنند را نیز دارا هستند. به عبارتی، مالکان نهادی پرتغوی خود را به صورت فعال، مدیریت می‌کنند و مدیران را به گرفتن تصمیمات بهینه ترغیب می‌کنند.

در مقابل فرضیه‌ی نظارت فعال، حامیان «فرضیه‌ی منافع شخصی»^{۱۱} معتقدند سرمایه‌گذاران نهادی بزرگ به اطلاعات محرمانه‌ای که برای اهداف تجاری استخراج

شده‌اند، دسترسی دارند. (کیم^{۱۲}، ۱۹۹۳). هر چه مالکیت متمرکز شود، احتمال دسترسی سهامداران بزرگ به اطلاعات محرمانه بیشتر می‌شود. در چنین شرایطی، سهامداران بزرگ ممکن است تمایل کم‌تری به تشویق مدیریت برای گزارش سود با کیفیت بالا داشته باشند. اگر چنین امری صحت داشته باشد، فرضیه‌ی مزایای شخصی مدعی یک رابطه‌ی منفی بین مالکیت متمرکز و کیفیت سود است. در پرتوی بحث‌های فوق، هر دو ادعا مورد بررسی قرار می‌گیرد.

کیفیت سود ماهیتاً یک مفهوم نظری چند بعدی است که تاکنون محققان برای اندازه‌گیری آن روشی یکنواخت معرفی نکرده‌اند. علی‌رغم این موضوع، محققان عموماً در عمل یک یا دو بُعد را در هر مطالعه مورد توجه قرار می‌دهند. برای نمونه، می‌توان به تحقیقات پتر و رایبورن^{۱۳} (۱۹۹۳)؛ ذیل^{۱۴} (۱۹۹۳)؛ وایلد^{۱۵} (۱۹۹۶)؛ جونگ وکن^{۱۶} (۲۰۰۲) و مایرس و دیگران^{۱۷} (۲۰۰۳) اشاره کرد. همچنین در ایران می‌توان از تحقیقات خواجه‌وی و ناظمی (۱۳۸۴)، کرمی، تاجیک و مرادی (۱۳۸۵) و مشایخ و اسماعیلی (۱۳۸۵) نام برد.

اگر در ارزیابی کیفیت سود تنها یک بعد یا یک مجموعه‌ی محدود از ابعاد آن در نظر گرفته شود، ممکن است نتیجه‌گیری اشتباه باشد. (ولوری و جنکینز، ۲۰۰۶). برای از بین بردن این مشکل، در این تحقیق ابعاد مختلفی از کیفیت سود (یعنی محتوای اطلاعاتی سود، قابلیت پیش‌بینی کنندگی سود، ارقام تعهدی سود و به موقع بودن گزارش سود) در نظر گرفته می‌شود.

ساختار مقاله در ادامه بدین شکل است: در قسمت بعد به پیشینه‌ی تحقیق پرداخته می‌شود؛ در قسمت سوم فرضیه‌های تحقیق ارائه می‌گردند؛ در قسمت چهارم روش‌شناسی تحقیق که شامل مدل‌های ارزیابی کیفیت سود و روش‌های آزمون فرضیه‌هاست، مورد بحث قرار می‌گیرد؛ در قسمت پنجم، یافته‌های تحقیق و در نهایت، نتیجه‌گیری ارائه می‌شود.

۲. پیشینه‌ی تحقیق

سرمایه‌گذاران نهادی برای نظارت بر گزارش‌گری مالی چندین محرک دارند. از جمله‌ی محرک‌ها می‌توان به این موضوع اشاره کرد که صورت‌های مالی منابع مهم اطلاعات در مورد شرکت هستند. بدین سان، سرمایه‌گذاران نهادی با استفاده از تمام

اطلاعاتی که به نوعی به برنامه‌ریزی و ارزیابی سرمایه‌گذارانشان مربوط است، علاقه‌مندند. اگر سرمایه‌گذاران نهادی از اطلاعات سود استفاده نکنند و در مقابل تنها بر اطلاعات غیرمالی تکیه کنند، ممکن است این‌گونه تصور شود که اطلاعات سود، نامربوط بوده یا این‌که این اطلاعات قبل از انتشار صورت‌های مالی، در قیمت‌ها منعکس شده‌اند. به هر حال، با توجه به شواهد تجربی که بیان‌گر واکنش بازار نسبت به انتشار سود است، می‌توان نتیجه گرفت که سود از دید قیمت‌گذاری اوراق بهادار، اطلاعات مفیدی فراهم می‌آورد. این ادعا که سرمایه‌گذاران نهادی از اطلاعات صورت‌های مالی برای ارزیابی پرتفوی سهامشان استفاده می‌کنند، با تحقیقاتی که نشان‌دهنده‌ی واکنش بازار به انتشار سود است، مطابقت دارد. (پوتر^{۱۸}، ۱۹۹۲؛ الگازار^{۱۹}، ۱۹۹۸) همچنین تحقیق نوروش و ابراهیمی کردلر (۱۳۸۴) در ایران نشان می‌دهد در شرکت‌هایی که مالکیت نهادی بیش‌تری دارند. در مقایسه با شرکت‌هایی که مالکیت نهادی کم‌تری دارند، قیمت‌های سهام اطلاعات سودهای آتی را بیش‌تر در برمی‌گیرد. آن‌ها این نتیجه را به حرفه‌ای بودن سهامداران نهادی که دارای توانایی و مزیت نسبی در پردازش اطلاعات حسابداری هستند ربط دادند از این رو، قیمت‌های سهام شرکت‌های با مالکیت نهادی باید بخش بیش‌تری از اطلاعات مرتبط با سودهای آتی را منعکس کنند.

محرك دیگر برای نظارت سرمایه‌گذاران نهادی این است که این سرمایه‌گذاران نسبت به سرمایه‌گذاران انفرادی، در تجزیه و تحلیل اطلاعات حسابداری تواناتر هستند. برای نمونه، شیلر و پوند^{۲۰} (۱۹۸۹) دریافتند که شرکت‌های سرمایه‌گذاری، زمان زیادی را برای تحلیل سرمایه‌گذاری صرف می‌کنند. همچنین نتایج هند^{۲۱} (۱۹۹۰) نشان می‌دهد سرمایه‌گذاران حرفه‌ای اطلاعات سود را به شکل دقیق‌تری تفسیر می‌کنند.

شواهد دیگری در زمینه‌ی تبصر شرکت‌های سرمایه‌گذاری در تحقیق بارتو و دیگران^{۲۲} (۲۰۰۰) به‌دست آمده است. آن‌ها نشان دادند که میزان بازده غیر عادی پس از انتشار سود با افزایش میزان مالکیت سهام از سوی شرکت‌های سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد. مطابق با این یافته‌ها، شپیر^{۲۳} (۱۹۸۹) معتقد است «گروه‌های استفاده‌کننده‌ی متمرکز با خبرگی در امور مالی، داشتن مقادیر با اهمیت سهام و نداشتن انگیزه‌های قراردادی برای تغییر رفتارشان، احتمالاً تمایلی به مدیریت سود [طبعاً کاهش کیفیت آن] ندارند.» سرمایه‌گذاران نهادی را می‌توان در زمره‌ی گروه‌های استفاده‌کننده‌ی متمرکز قرار داد.

تحقیقات محققان دانشگاهی مانند بوش (۱۹۹۸)؛ چونک و دیگران^{۲۴} (۲۰۰۲) و جیامبالو و همکاران^{۲۵} (۲۰۰۲) نیز نشان داده است که شرکت‌های با مالکیت نهادی بالاتر، انگیزه کم-تری برای مدیریت سود دارند.

سرمایه‌گذاران نهادی نه تنها سرمایه‌گذارانی حرفه‌ای هستند که اطلاعات حسابداری را می‌فهمند و از آن‌ها استفاده می‌کنند، بلکه به همان میزان بر این اطلاعات نظارت دارند. بوش (۱۹۹۸) بیان می‌کند که سرمایه‌گذاران نهادی از طریق جمع‌آوری اطلاعات و قیمت‌گذاری تصمیمات مدیریت، به طور ضمنی و از طریق اداره‌ی نحوه‌ی عمل شرکت، به طور صریح بر شرکت نظارت می‌کنند. مطابق با این موضوع، گیلان و استارکس (۱۹۹۸) فعال بودن یک سهامدار را در گرو چند عامل مانند مذاکره‌ی مستقیم با مدیریت و همچنین شرکت در جلسات تعیین اهداف شرکت می‌دانند. در صورتی که سطح مالکیت نهادی به اندازه‌ی کافی بالا باشد، فعالیت‌های (نظارت‌های) مالکان نهادی مانع از ارائه‌ی گزارش‌های مالی بی‌اساس مدیران خواهد شد.

باتالا و دیگران^{۲۶} (۱۹۹۴) بیان می‌کنند مالکیت نهادی زمینه را برای اقدام گروهی فراهم می‌آورد. اگرچه سرمایه‌گذاران بزرگ می‌توانند به سادگی سهامشان را بفروشند ولی تعداد سهام در دست آن‌ها به قدری است که فروش سهامشان بدون تحت تأثیر قرار دادن قیمت‌های بازار، امکان‌پذیر نیست. در این زمینه، گیلان و استارکس (۱۹۹۸) نشان دادند که نرخ گردش سالانه‌ی سبد سهام سرمایه‌گذاران بزرگی مانند سیستم باننشستگی کارکنان دولتی کالیفرنیا و وجوه باننشستگی نیویورک، به ترتیب ۱۰ و ۷ درصد کل سرمایه (حقوق مالکانه) آن‌ها است. گردش پایین سبد سهام سرمایه‌گذاران بزرگ، بیان‌گر انگیزه‌ی این سهامداران برای نگهداری سهام و تشویق مدیران به بهبود عملیات و افزایش ثروت سهامداران است. به طور خلاصه می‌توان گفت سرمایه‌گذاران نهادی برای نظارت بر کیفیت گزارش‌گری مالی، محرک‌هایی دارند. علاوه بر این، آن‌ها توان تنبیه مدیرانی را که اطلاعات حسابداری بی‌کیفیتی گزارش می‌کنند، دارا هستند.

از آن‌جا که سرمایه‌گذاران نهادی قدرت و انگیزه‌ی ترغیب مدیران برای گزارش‌گری سود با کیفیت را دارند، ما در این تحقیق وجود رابطه‌ی بین حضور سرمایه‌گذاران نهادی و کیفیت سود را آزمون می‌کنیم.

تحقیقات قبلی چند عامل را که بر کیفیت سود اثر می‌گذارند، شناسایی کرده‌اند. برای

نمونه، انگ و مک^{۲۷} (۲۰۰۳) به یک رابطه‌ی منفی (مستقیم) بین بدهی (اندازه‌ی شرکت) و کیفیت افشا پی‌بردند. مک نیکولس^{۲۸} (۲۰۰۰) دریافت که بین رشد سود و اقلام تعهدی، یک رابطه‌ی مثبت وجود دارد. سرانجام هاین^{۲۹} (۲۰۰۰) و باسو^{۳۰} (۱۹۹۷) نشان دادند که محتوای اطلاعاتی سود در شرکت‌های زیان‌ده به شدت نگران‌کننده است. در این تحقیق، کیفیت سود بعد از کنترل رشد، اندازه‌ی شرکت، سطح بدهی و وضعیت سودآوری شرکت بررسی می‌شود.

از طرف دیگر، در تحقیقات پیشین، نقش نظارتی سرمایه‌گذاران نهادی متمرکز نیز مورد بررسی قرار گرفته است. تحقیق هفلین و شاو^{۳۱} (۲۰۰۰) بیان‌گر وجود یک رانت اطلاعاتی برای سهامداران بزرگ است. یافته‌های آن‌ها بیان‌گر یک رابطه‌ی مثبت بین مالکیت سهامداران بزرگ و معیارهای مختلفی از عدم تقارن اطلاعات است. به علاوه، بجراج و سنگوپتا^{۳۲} (۲۰۰۳) دریافتند که مالکیت نهادی به طور مثبت (منفی) با رتبه‌بندی (بازدهی) اوراق قرضه در ارتباط است؛ بدان معنا که هر چه مالکیت نهادی متمرکزتر شود، بر رتبه و بازدهی اوراق قرضه به طور منفی اثر می‌گذارد. نتایج تحقیقات بجراج و سنگوپتا نشان می‌دهد علی‌رغم آن‌که مکانیزم‌های نظارتی مالکیت نهادی از نظر دارندگان اوراق قرضه مثبت پنداشته می‌شود، ولی مالکیت متمرکز، به حرکت در جهت منافع شخصی منجر خواهد شد. بنابراین، در تحقیق حاضر اثر سرمایه‌گذاران نهادی متمرکز بر کیفیت سود نیز مورد بررسی قرار می‌گیرد.

تحقیقات پیشین که به بررسی رابطه‌ی بین سرمایه‌گذاران نهادی و کیفیت گزارش‌گری مالی پرداخته‌اند، شواهدی در ارتباط با هر دو فرضیه‌ی نظارت فعال و منافع شخصی ارائه نموده‌اند. برای نمونه، ولوری و جنکینز (۲۰۰۶) نشان دادند که بین سطح سرمایه‌گذاران نهادی و کیفیت سود، رابطه‌ای مثبت وجود دارد. این در حالی است که بر اساس یافته‌های دیگر آن‌ها، بین تمرکز سرمایه‌گذاران نهادی و کیفیت سود یک رابطه‌ی منفی وجود دارد.

هزو و ک^{۳۳} (۲۰۰۵) و ک^{۳۴} (۲۰۰۳) دریافتند که در استرالیا رابطه‌ی بین سرمایه‌گذاران نهادی و کیفیت گزارش‌گری، تحت تأثیر متغیرهای دیگری همچون اقلام تعهدی اختیاری دوره‌های قبل، وضعیت نقدینگی شرکت و ... قرار دارد؛ یعنی ممکن است با توجه به عواملی از این دست، سرمایه‌گذاران نهادی در جهت اعتدالی گزارش‌گری مالی (فرضیه‌ی نظارت فعال) یا برعکس، در جهت دستکاری گزارش‌های مالی (فرضیه‌ی منافع

شخصی) حرکت کنند.

جونگ و کن (۲۰۰۲) در تحقیقی به بررسی رابطه‌ی بین ساختار مالکیت و محتوای اطلاعاتی سود در کره پرداختند. نتایج آن‌ها بیان‌گر وجود یک رابطه‌ی مثبت بین سرمایه‌گذاران نهادی و محتوای اطلاعاتی سود است. همچنین چی، لیو و وانگ^{۳۵} (۲۰۰۷) دریافتند که بین مالکیت نهادی و محافظه‌کاری سود، رابطه‌ی مثبت معنادار وجود دارد؛ بدان معنا که هرچه سطح مالکیت بالاتر باشد، کیفیت سود نیز از نظر محافظه‌کاری بالاتر است.

۳. فرضیه‌های تحقیق

با توجه به موضوعات مطروح شده، سرمایه‌گذاران نهادی هم قدرت و هم انگیزه‌ی لازم را برای تشویق مدیران به گزارش‌گری سود با کیفیت، دارا هستند. بنابراین، فرضیه‌ی اصلی تحقیق چنین خواهد بود:

«بین سطح سرمایه‌گذاران نهادی و کیفیت سود، رابطه‌ای معنادار وجود دارد.»

از طرف دیگر، براساس تحقیقات پیشین به نظر می‌رسد مالکیت متمرکز منجر به حرکت در جهت منافع شخصی خواهد شد. بنابراین در این تحقیق، تاثیر مالکیت نه‌ای متمرکز بر کیفیت سود گزارش شده نیز بررسی می‌شود. از این رو، فرضیه‌ی دوم تحقیق به قرار زیر خواهد بود:

«بین تمرکز سرمایه‌گذاران نهادی و کیفیت سود، رابطه‌ای معنادار وجود دارد.»

از آن‌جا که هر فرضیه با استفاده از ۴ مدل آزمون می‌شود، ما در این تحقیق ۸ فرضیه‌ی مستقل از هم را آزمون می‌کنیم.

۴. روش‌شناسی تحقیق

در این تحقیق سعی بر آن است تا ابعاد مختلفی از کیفیت سود بررسی شود. بر این اساس، برای آزمون رابطه‌ی بین کیفیت سود و سرمایه‌گذاران نهادی، چهار بعد ۱. محتوای اطلاعاتی سود؛ ۲. قابلیت پیش‌بینی‌کنندگی سود؛ ۳. اقلام تعهدی سود و ۴. به موقع بودن گزارش سود بررسی می‌شود.

محتوای اطلاعاتی سود. از جمله معیارهای سنجش کیفیت سود، بررسی همبستگی

بین سود و بازده سهام و قدرت توضیح‌دهندگی سود است مطابق با تحقیق جونگ و کُن (۲۰۰۲) کیفیت سود را می‌توان با استفاده از رگرسیون $\frac{E}{P}$ و بازده سهام اندازه‌گیری کرد. مدل (۱) انعکاسی از این دیدگاه است:

مدل ۱:

$$RET_{IT} = +_1 \frac{E_{IT}}{P_{IT-1}} + +_2 \frac{E_{IT}}{P_{IT-1}} PIH_{IT} + +_3 \frac{E_{IT}}{P_{IT-1}} CONC_{IT} + +_4 GROWTH_{IT} + +_5 SIZE_{IT} + +_6 DEBT_{IT} + +_7 LOSS_{IT}$$

که در این مدل:

RET: بازده ۱۲ ماهه‌ی سهام برای سال مالی t؛

E: سود هر سهم در سال t؛

P: قیمت هر سهم t-۱؛

PIH: درصد سهام عادی در اختیار سرمایه‌گذاران نهادی در پایان سال t؛

CONC: تمرکز سرمایه‌گذاران نهادی که از طریق $\sum_{i=1}^n PIH^2$ (شاخص هرفیندال

هریشتمن^{۳۶}) به دست می‌آید؛

GROWTH: درصد تغییر در مجموع دارایی‌ها نسبت به سال قبل؛

SIZE: لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌ها؛

DEBT: بدهی بلندمدت نسبت به مجموع دارایی‌ها؛

LOSS: متغیر کیفی که اگر شرکت زیان گزارش کرده باشد، ۱؛ و در غیر این صورت

صفر خواهد بود؛

: جزء ناشناخته.

قابلیت پیش‌بینی‌کنندگی سود: کیفیتی است که امکان پیش‌بینی حوادث گذشته یا

حال را افزایش می‌دهد. زمانی که ارقام تاریخی سود توان پیش‌بینی سودهای آتی را دارا

باشد، امکان ارزیابی سودآوری آتی و چشم‌انداز آتی جریان نقدی فراهم می‌شود. در این

شرایط، فرض می‌شود سود از کیفیت بالایی برخوردار است. نتایج تحقیقات دکو^{۳۷} (۱۹۹۴)

بیانگر آن است که سود سال جاری عموماً پیش‌بینی‌کننده‌ی مناسبی برای جریان‌های نقدی

آتی است. بنابراین، در این تحقیق کیفیت سود به وسیله‌ی تجزیه و تحلیل رابطه‌ی بین سود

عملیاتی سال جاری و جریان‌های نقدی عملیاتی سال بعد، بررسی می‌شود. مدل زیر این موضوع را بررسی می‌کند:

مدل ۲:

$$CFO_{T+1} = +_1 OPIN_{IT} + _2 OPIN_{IT} * PIH_{IT} + _3 OPIN_{IT} * CONC_{IT} + _4 GROWTH_{IT} + _5 SIZE_{IT} + _6 DEBT_{IT} + _7 LOSS_{IT} + IT$$

که در این مدل:

CFO: جریان‌های نقد عملیاتی در پایان سال t+1 (به میلیارد ریال)؛

OPIN: سود عملیاتی (به میلیارد ریال)،

سایر متغیرها مانند آنچه قبلاً تعریف شد، هستند.

اقلام تعهدی: بر اساس این معیار، کیفیت سود در گرو اقسام تعهدی است. اقسام تعهدی در قالب تفاوت بین جریان نقدی و سود حسابداری تعریف می‌شود. (ایکسی^{۳۸}، ۲۰۰۱) هر چه اقسام تعهدی بیشتر (کم‌تر) باشد، کیفیت سود پایین‌تر (بالا‌تر) خواهد بود. برای بررسی این جنبه‌ی کیفیت سود مدل ۳ را به کار می‌گیریم:

مدل ۳:

$$ACC_{IT} = +_1 PIH_{IT} + _2 CONC_{IT} + _3 GROWTH_{IT} + _4 SIZE_{IT} + _5 DEBT_{IT} + _6 LOSS_{IT} + IT$$

که در این مدل:

ACC: قدرمطلق اختلاف بین جریان‌های نقد عملیاتی و سود عملیاتی (همگن شده با مجموع دارایی‌ها)؛

و سایر متغیرها مانند آنچه قبلاً تعریف شد، هستند.

به موقع بودن گزارش سود: به موقع بودن عبارت است از ارائه‌ی اطلاعات، قبل از آن‌که سودمندی خود را برای تصمیم‌گیری از دست دهد. در این تحقیق به پیروی از چمبرز و پنمن^{۳۹} (۱۹۸۴) به موقع بودن به وسیله‌ی تأخیر گزارش‌گری از تاریخ پایان سال مالی تا تاریخ مجمع عمومی صاحبان سهام، اندازه‌گیری می‌شود. مدل (۴) برای بررسی رابطه‌ی بین سرمایه‌گذاران نهادی و به موقع بودن گزارش سود، طراحی شده است:

مدل ۴:

$$RePORTINGLAG_{IT} = +_1PIH_{IT} + _2CONC + _3GROWTH_{IT} + _4SIZE_{IT} + _5DEBT_{IT} + _6LOSS_{IT} + IT$$

که در این مدل:

Reporting-Lag: تعداد روزهای بین پایان سال مالی و تصویب صورت‌های مالی

(وقفه‌ی گزارش‌گری)

و سایر متغیرها مانند آنچه قبلاً تعریف شد، هستند.

لازم به ذکر است که در مدل‌های (۱) و (۲)، علامت ۲ (۳) مثبت (منفی) و معنادار بیان‌گر آن است که با افزایش مالکیت نهادی (متمرکز) کیفیت سود افزایش (کاهش) می‌یابد. در مدل‌های (۳) و (۴)، علامت ۱ (۲) نشان‌دهنده‌ی این روابط هستند.

۴.۱. دوره‌ی مورد آزمون، جامعه و نمونه‌ی آماری تحقیق

دوره‌ی مورد مطالعه یک دوره‌ی زمانی یازده ساله بر اساس صورت‌های مالی سال‌های ۱۳۷۶ تا ۱۳۸۶ است. البته با توجه به این موضوع که برای آزمون برخی مدل‌های تحقیق، به محاسبه‌ی تغییرات سال «t» نسبت به سال «t-1» نیاز است یا این‌که در برخی مدل‌های استفاده‌شده، روابط متغیرهای سال «t» با سال «t+1» سنجیده می‌شود، عملاً دوره‌ی تحقیق، محدود به نه سال است. جامعه آماری این تحقیق را شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تهران را تشکیل می‌دهند. از بین این شرکت‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و بانک‌ها به سبب ماهیت خاص فعالیت، حذف شده‌اند. در این تحقیق شرکت‌هایی مدنظر قرار خواهند گرفت که:

۱. از سال ۱۳۷۶ تا ۱۳۸۶ در بورس حضور داشته باشند؛

۲. سال مالی آن‌ها به پایان اسفند ختم شود؛

۳. شرکت بین سال‌های ۱۳۷۶ تا ۱۳۸۶ تغییر سال مالی نداده باشد؛

۴. شرکت بین سال‌های ۱۳۷۶ تا ۱۳۸۶ وقفه‌ی عملیاتی نداشته باشد.^{۴۰}

۵. شرکت حداقل در هر سال، ۷۰ روز معاملاتی داشته باشد.^{۴۱}

۶. اطلاعات موردنیاز شرکت در دسترس باشد.

بدین ترتیب، ۵۱ شرکت به عنوان نمونه‌ی تحقیق انتخاب شدند. با این اوصاف،

نمونه‌ی این تحقیق ۴۵۹ سال-شرکت خواهد بود. باید یادآور شد که در این تحقیق، برای

هر یک از ضرایب جزئی رگرسیون از آزمون t استیودنت و برای معناداری مدل رگرسیونی از آماره فیشر (F) در سطح ۹۵ درصد اطمینان استفاده شده است.

۵. یافته‌های تحقیق

داده‌های مربوط به ۵۱ شرکت عضو نمونه‌ی تحقیق طی سال‌های ۱۳۷۶ تا ۱۳۸۶ از منابعی چون تدبیرپرداز، دناسهم، ره‌آور نوین، سایت بورس و... استخراج و به صفحه‌ی گسترده‌ی اکسل منتقل شد. پس از انجام محاسبات لازم برای متغیرهای تحقیق، با نرم‌افزار SPSS نسخه ۱۵ آزمون‌های آماری مورد نیاز بر روی آن‌ها انجام شد.

۱. ۵. آمار توصیفی

در جدول شماره ۱ آماره‌های توصیفی تحقیق انعکاس داده شده است.

جدول ۱: آمار توصیفی داده‌های تحقیق

انحراف معیار	میانگین	حداکثر	حداقل	تعداد مشاهدات	شاخص متغیر
۰/۳۰	۰/۴۶	۰/۹۹	۰/۰۰	۴۵۹	PIH
۰/۱۸	۰/۱۷	۰/۸۸	۰/۰۰	۴۵۹	CONC
۰/۷۸	۰/۴۸	۵/۶۰	-۰/۵۸	۴۵۹	RET
۱۲۸۵/۴۹	۲۷۸/۰۳	۱۶۱۵۵/۳۰	-۵۵۹/۲۷	۴۵۹	CFO
۰/۵۰	۰/۱۴	۶/۸۱	-۰/۶۴	۴۵۹	ACC
۲۲/۱۶	۱۰۱/۸۲	۱۴۵/۰۰	۲۰/۰۰	۴۵۹	R.LAG
۰/۱۹	۰/۲۴	۱/۳۸	-۰/۵۶	۴۵۹	E/P
۷۷۷/۵۵	۲۰۳/۹۹	۷۵۷۲/۱۴	-۹۳/۹۲	۴۵۹	OPIN
۰/۳۰	۰/۲۴	۲/۵۲	-۰/۴۱	۴۵۹	GROWTH
۲/۰۲	۲۵/۴۲	۳۱/۵۹	۱۹/۹۴	۴۵۹	SIZE
۰/۰۷	۰/۰۷	۰/۴۶	۰/۰۰	۴۵۹	DEBT

PIH: درصد سهام عادی در اختیار سرمایه‌گذاری نهادی؛

CONC: تمرکز سرمایه‌گذاران نهادی که از طریق شاخص هرfindال هریشن به

دست می‌آید؛

RET: بازده ۱۲ ماهه‌ی سهام برای سال مالی t ؛

CFO: جریان‌های نقد عملیاتی در پایان سال $t+1$ (به میلیارد ریال)؛

ACC: قدرمطلق اختلاف بین جریان‌های نقد عملیاتی و سود عملیاتی (همگن شده با

مجموع دارایی‌ها)؛

R-LAG: تعداد روزهای بین پایان سال مالی و تصویب صورت‌های مالی (وقفه‌ی

گزارش‌گری)؛

E/P: سود هر سهم در سال t ؛ تقسیم بر قیمت هر سهم $t-1$ ؛

OPIN: سود عملیاتی (به میلیارد ریال)؛

GROWTH: درصد تغییر در مجموع دارایی‌ها نسبت به سال قبل؛

SIZE: لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌ها،

DEBT: بدهی بلندمدت نسبت به مجموع دارایی‌ها.

بر اساس جدول شماره ۱، سرمایه‌گذاران نهادی به طور متوسط ۴۶ درصد از سهام شرکت‌های نمونه را در دست دارند که میزان تمرکز آن‌ها به طور میانگین ۱۷ درصد است. همچنین، نرخ بازده سالانه‌ی شرکت‌های نمونه به طور متوسط ۴۸ درصد است. فاصله‌ی بین پایان سال مالی و تصویب صورت‌های مالی (وقفه‌ی گزارش‌گری) در شرکت‌های نمونه به طور میانگین ۱۰۲ روز است. همچنین به طور متوسط، بدهی بلندمدت ۷ درصد مجموع دارایی‌ها را تشکیل می‌دهد. در ضمن درصد تغییر در مجموع دارایی‌های به طور متوسط ۲۴ درصد است. نکته‌ی قابل توجه دیگر این جدول، پراکندگی بسیار بالای متغیرهای تحقیق (به استثنای وقفه‌ی گزارش‌گری) است. ستون آخر جدول که به انحراف معیار متغیرهای تحقیق مربوط می‌شود، گواه این مدعا است.

۵.۲. نتایج آزمون مدل‌های تحقیق

نتایج حاصل از مدل ۱ (محتوای اطلاعاتی سود): جدول شماره ۲ نتایج حاصل از

تأثیر مالکیت نهادی بر محتوای اطلاعاتی سود را نشان می‌دهد.

جدول ۲: نتایج حاصل از مدل (۱)

$RET_{it} = -1/58 + 2/38E/P + 0/41E/P * PIH_{it} - 0/53 E/P * CONC_{it} + 0/29GROWTH_{it} + 0/06SIZE_{it} - 0/42DEBT_{it} + 0/69LOSS_{it} + \varepsilon_{it}$			
ضریب متغیر	آماره t	معناداری	
مقدار ثابت	-۱/۵۸	-۴/۳۶	۰/۰۰۰
E/P	۲/۳۸	۱۱/۰۶	۰/۰۰۰
E/P*PIH	۰/۴۱	۰/۶۷	۰/۵۰۳
E/P*CONC	-۰/۵۳	-۰/۵۴	۰/۵۹۱
GROWTH	۰/۲۹	۲/۸۷	۰/۰۰۴
SIZE	۰/۰۶	۳/۸۲	۰/۰۰۰
DEBT	-۰/۴۲	-۱/۰۳	۰/۳۰۴
LOSS	۰/۶۹	۳/۳۰	۰/۰۰۱
R^2 : ۰/۴۰ تعدیل شده آماره F: ۴۴/۷۷			

آمار F در جدول شماره ۲، نشان‌دهنده‌ی معناداری کلی مدل رگرسیونی برآزش شده است. با توجه به R^2 مدل برآزش شده، می‌توان ادعا کرد حدود ۴۰ درصد از تغییرات در بازده سهام به وسیله‌ی متغیرهای مستقل مدل توضیح داده می‌شود.

ضریب و آماره t متغیر E/P*PIH رابطه‌ی معناداری را بین سطح سرمایه‌گذاری نهادی و کیفیت سود نشان نمی‌دهد. از طرفی ضریب و آماره t متغیر E/P*CONC نیز ارتباط معناداری بین تمرکز سرمایه‌گذاران نهادی و کیفیت سود نیز وجود ندارد. بنابراین فرضیه‌های تحقیق بر اساس مدل (۱) تأیید نمی‌شوند. این موضوع بر خلاف یافته‌های جونگ و کن (۲۰۰۲) [۲۷] و همچنین ولوری و جنکینز (۲۰۰۶) [۳۸] است.

نتایج حاصل از مدل ۲ (قابلیت پیش‌بینی کنندگی سود). جدول شماره ۳ نتایج رگرسیون برای تأثیر مالکیت نهادی و تمرکز مالکیت بر روی رابطه‌ی نقد - سود را ارائه می‌دهد.

جدول ۳: نتایج حاصل از مدل (۲)

$CFO_{it+1} = -775/76 + 1/60OPIN_{it} - 3/54OPIN * PIH_{it} + 4/86OPIN * CONC_{it} - 13/78GROWT H_{it} + 32/01SIZE_{it} + 479/74DEBT_{it} + 23/34LOSS_{it} + \varepsilon_{it}$			
معناداری	آماره t	ضریب متغیر	
۰/۱۱۰	-۱/۶۰	-۷۷۵/۷۶	مقدار ثابت
۰/۰۰۰	۲۷/۳۹	۱/۶۰	OPIN
۰/۰۰۰	-۶/۷۱	-۳/۵۴	OPIN*PIH
۰/۰۰۸	۲/۶۷	۴/۸۶	OPIN*CONC
۰/۲۵	-۱/۱۴	-۱۳/۷۸	GROWTH
۰/۱۰	۱/۶۳	۳۲/۰۱	SIZE
۰/۳۸	۰/۸۸	۴۷۹/۷۴	DEBT
۰/۹۲	۰/۱۰	۲۳/۳۴	LOSS
F آماره: ۱۳۸/۶۰			R ² : ۰/۶۸ تعدیل شده

آماره F در جدول شماره ۳ بیان‌گر آن است که مدل برازش شده معنادار است. R² مدل برازش شده نشان می‌دهد متغیرهای مستقل مدل در حدود ۶۸ درصد از تغییرات را در جریان‌های نقدی توضیح می‌دهد.

مدل (۲) نشان‌دهنده‌ی یک رابطه‌ی منفی (مثبت) و معنادار بین سطح سرمایه‌گذاران نهادی (سرمایه‌گذاران نهادی متمرکز) و کیفیت سود است. بنابراین بر اساس مدل (۲)، فرضیه‌های تحقیق مورد تأیید قرار می‌گیرد. باید یادآور شد که این یافته‌ها عکس نتایج تحقیق ولوری و جنکینز (۲۰۰۶) [۳۸] است.

نتایج حاصل از مدل ۳ (اقلام تعهدی). در جدول شماره ۴ نتایج رگرسیون حاصل از ارتباط بین اقلام تعهدی (ACC) و مالکیت نهادی ارائه می‌شود.

جدول ۴: نتایج حاصل از مدل (۳)

$ACC_{it} = -0/20 - 0/02PIH_{it} + 0/254CONC_{it} - 0/03GROWTH_{it} + 0/01SIZE_{it} + 0/17DEBT_{it} - 0/05LOSS_{it} + \varepsilon_{it}$			
معناداری	آماره t	ضریب متغیر	
۰/۵۱۰	-۰/۶۶	-۰/۲۰	مقدار ثابت
۰/۹۰۰	-۰/۱۳	-۰/۰۲	PIH
۰/۳۸۶	۰/۸۷	۰/۲۵	CONC
۰/۷۵۹	-۰/۳۱	-۰/۰۳	GROWTH
۰/۳۳۷	۰/۹۶	۰/۰۱	SIZE
۰/۶۲۸	۰/۴۹	۰/۱۷	DEBT
۰/۷۸۱	-۰/۲۸	-۰/۰۵	LOSS
F آماره: ۰/۶۶		R ² : ۰/۰۰	

آماره F بیان‌گر آن است که در مدل (۳) رابطه‌ای معنادار بین متغیرهای مستقل و وابسته وجود دارد. علاوه بر این، R² نشان می‌دهد شش متغیر مستقل مدل تقریباً هیچ نقشی در توضیح اقلام تعهدی ندارند. همچنین هیچ‌یک از ضرایب جزئی مدل (۳) معنادار نیست و از این رو، فرضیه‌های تحقیق رد می‌شوند. بدان معنا که بین سرمایه‌گذاران نهادی و تمرکز مالکیت با کیفیت سود، رابطه‌ای معناداری وجود ندارد. این که سرمایه‌گذاران نهادی با اقلام تعهدی (به عنوان معیار کیفیت سود) رابطه‌ای ندارند را می‌توان با یافته‌های کُح (۲۰۰۳) هسو و کُح (۲۰۰۵) و ولوری و جنکینز (۲۰۰۶) مطابق دانست. در مقابل عدم رابطه بین تمرکز سرمایه‌گذاران نهادی اقلام تعهدی برخلاف یافته‌های ولوری و جنکینز (۲۰۰۶) است.

نتایج حاصل از مدل (۴)، (به موقع بودن گزارش سود). در جدول شماره ۵ نتایج رگرسیون حاصل از ارتباط بین وقفه‌ی گزارش‌گری و مالکیت نهادی ارائه می‌شود.

جدول ۵: نتایج حاصل از مدل (۴)

$\text{Re } PORTINGLAG_{it} = 89/70 - 16/74PIH_{it} + 4/42CONC_{it} - 12/28GROWTH_{it} + 0/72SIZE_{it} + 45/08DEBT_{it} + 10/62LOSS_{it} + \epsilon_{it}$			
معناداری	آماره t	ضریب متغیر	مقدار ثابت
/۰۰۰	۷/۰۰	۸۹/۷۰	
۰/۰۱۸	-۲/۳۸	-۱۶/۷۴	PIH
۰/۷۱۱	۰/۳۷	۴/۴۲	CONC
۰/۰۰۱	-۳/۵۰	-۱۲/۲۸	GROWTH
۰/۱۵۶	۱/۴۲	۰/۷۲	SIZE
۰/۰۰۲	۳/۱۱	۴۵/۰۸	DEBT
۰/۱۲۴	۱/۵۴	۱۰/۶۲	LOSS
R^2 : ۰/۰۸ تعدیل شده F : ۷/۵۲ آماره			

آماره F در جدول شماره ۵ نشان می‌دهد که مدل (۴) معنادار است. R^2 مدل حدود ۸ درصد بوده که نشان می‌دهد وقفه گزارش‌گری تا چه حد از سوی متغیرهای مستقل شش‌گانه‌ی مدل توضیح داده می‌شوند.

ضریب و آماره t متغیر PIH بیان‌گر وجود یک رابطه‌ی منفی و معنادار بین سطح سرمایه‌گذاران نهادی و وقفه‌ی گزارش‌گری است؛ بدان معنا که سرمایه‌گذاران نهادی سبب کاهش فاصله‌ی بین پایان سال مالی تا تصویب صورت‌های مالی (ارتقا کیفیت سود مبتنی بر به موقع بودن گزارش سود) می‌شوند. بنابراین فرضیه‌ی تحقیق مبنی بر وجود رابطه بین سطح سرمایه‌گذاران نهادی و کیفیت سود مورد تأیید قرار می‌گیرد. این نتایج با یافته‌های ولوری و جنکینز (۲۰۰۶) مطابقت دارد. از طرف دیگر، بین تمرکز سرمایه‌گذاران نهادی و وقفه‌ی گزارش‌گری هیچ رابطه‌ای یافت نشد که این موضوع برخلاف نتایج ولوری و جنکینز (۲۰۰۶) است.

۶. نتیجه‌گیری

در تحقیق حاضر، دو نگرش رقیب (یعنی فرضیه‌ی نظارت فعال و فرضیه‌ی منافع شخصی) در باره‌ی سرمایه‌گذاران نهادی، مورد آزمون قرار گرفت. به طور کلی یافته‌های

تحقیق در ارتباط با تأثیر سرمایه‌گذاران نهادی بر کیفیت سود، شواهدی متناقض فراهم می‌آورد. البته با عنایت به این موضوع که مدل‌های تحقیق، جنبه‌های مختلف کیفیت سود را می‌سنجند که عمومأً با هم ارتباطی ندارند، نتایج فوق قابل توجیه است. نتایج حاصل از آزمون فرضیات در جدول شماره ۶ به تصویر کشیده شده است.

جدول ۶: نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها

ابعاد کیفیت سود	مدل	فرضیه‌ی اول	فرضیه‌ی دوم
محتوای اطلاعاتی سود	(۱)	رابطه‌ی معنا دار وجود ندارد.	رابطه‌ی معنا دار وجود ندارد.
قابلیت پیش‌بینی کنندگی سود	(۲)	رابطه‌ی منفی معنا دار وجود دارد.	رابطه‌ی مثبت معنا دار وجود دارد.
اقدام تعهدی سود	(۳)	رابطه‌ی معنا دار وجود ندارد.	رابطه‌ی معنا دار وجود ندارد.
به موقع بودن گزارش سود	(۴)	رابطه‌ی مثبت معنا دار وجود دارد.	رابطه‌ی معنا دار وجود ندارد.

بر اساس یافته‌های تحقیق، بین سرمایه‌گذاران نهادی و محتوای اطلاعاتی سود رابطه‌ی معناداری وجود ندارد. این امر می‌تواند بیان‌گر آن باشد که مالکان نهادی با امکان دسترسی به اطلاعات محرمانه‌ی شرکت‌ها، در قیمت‌گذاری سهام شرکت‌ها چندان متکی به اطلاعات تاریخی سود نیستند. اثر منفی سرمایه‌گذاران نهادی بر قابلیت پیش‌بینی کنندگی سود را نیز می‌توان مانند محتوای اطلاعاتی سود به فرضیه‌ی منافع شخصی ارتباط داد. بنابراین می‌توان گفت حضور مالکان نهادی سبب بی‌توجهی نسبت به سود گزارش شده می‌شود و از این رو، کیفیت آن از نظر توان پیش‌بینی کنندگی کاهش می‌یابد. این در حالی است که نتایج نشان می‌دهد مالکیت نهادی متمرکز سبب بهبود ارزش پیش‌بینی کنندگی سود می‌شود. بر این اساس، می‌توان گفت اگر اکثریت سهام شرکت در اختیار تعداد اندکی سرمایه‌گذار نهادی باشد، با توجه به صرفه‌امعال کنترل بیشتر بر مدیران، سود از این حیث با کیفیت‌تر و در ارزیابی چشم‌انداز آتی جریان نقدی کارا تر است.

وجود یک رابطه‌ی منفی بین سطح سرمایه‌گذاران نهادی و وفقه‌ی گزارش‌گری بیان‌گر این موضوع است که سرمایه‌گذاران نهادی مدیریت را به گزارش به موقع سود ترغیب می‌کنند. بر این اساس، سرمایه‌گذاران نهادی مالکینی فعال هستند. عدم یک رابطه‌ی معنادار

بین تمرکز مالکیت و وقفه‌ی گزارش‌گری را نیز می‌توان بر اساس فرضیه‌ی منافع شخصی تفسیر نمود؛ بدان معنا که سرمایه‌گذاران نهادی بزرگ با توجه به اینکه احتمالاً قبل از انتشار صورت‌های مالی به این اطلاعات دسترسی دارند، انگیزه‌ای برای ترغیب مدیریت به گزارش کردن این اطلاعات ندارند.

همچنین بر اساس یافته‌های تحقیق، هیچ رابطه‌ای بین سرمایه‌گذاران نهادی (تمرکز سرمایه‌گذاران نهادی) و ارقام تعهدی سود وجود ندارد. این موضوع را می‌توان مانند هسو و کُح (۲۰۰۵) به پیچیدگی روابط بین ارقام تعهدی و ترکیب سهامداران ربط داد که بعضاً تحت تأثیر عواملی دیگر قرار می‌گیرد.

یادداشت‌ها

1. Berle and Means.
2. Gillan and Starks.
3. Bushee.
4. Velury and Jenkins.
5. Abdelsala., El-Masry and Elsegini.
6. Wiberg.
7. Active Monitoring Hypothesis.
8. Brous and Kini.
9. Tsai, Henry and Zheng.
10. Elyasiani and Jia.
11. Private Benefits Hypothesis.
12. Kim.
13. Potter and Rayburn.
14. Neil.
15. Wild.
16. Myers., Myers and Omer.
17. Jung and Kown.
18. Potter.
19. EL-Gazzar.
20. Shiller and Pound.
21. Hand.
22. Bartov, Radhakrishnan and krinsky.
23. Schipper.
24. Chung, Firth and Kim.
25. Jiambalvo, Rajgopal and Venkatachalam.
26. Bathala, Moon and Rao.
27. Eng and Mak.
28. McNichols.
29. Hayn.
30. Basu.
31. Heflin and shaw.
32. Bhojraj and Sengupta.
33. Hsu and Koh
34. Koh.
35. Chi, liu and wang.

۳۶. شاخص هرفیندال هریشمن یک شاخص اقتصادی است که در علم اقتصاد برای سنجش میزان انحصار در بازار استفاده می‌شود. بدین ترتیب که نسبت سهم بازار هر یک از

عرضه کنندگان به توان ۲ می‌رسد و سپس با هم جمع می‌شوند. حاصل که بین ۰ تا ۱ است، هر اندازه به ۱ نزدیک‌تر باشد، بیان‌گر انحصار (تمرکز) و در مقابل، هر چه به ۰ نزدیک‌تر باشد، نشان دهنده‌ی عدم تمرکز خواهد بود. باید یادآور شد که برای سنجش میزان تمرکز شاخص‌های دیگری نظیر ۴ یا ۵ عرضه‌کننده‌ی بزرگ وجود دارد که نسبت به شاخص هر فیندال هریشمن دقت کم‌تری دارند.

37. Dechow

38. Xie.

39. Chambers and Penman.

۴۰. بدین ترتیب، صورت‌های مالی طی دوره‌ی تحقیق همگن خواهند بود.

۴۱. بدین ترتیب، سهام شرکت‌های نمونه از سیالیت بالایی برخوردار است و قیمت

سهام (به عنوان یکی از داده‌های تحقیق) آن‌ها از قابلیت اتکای بیشتری برخوردار است.

منابع

الف. فارسی

حساس یگانه، یحیی؛ مرادی، محمد و اسکندر، هدی. (۱۳۸۷). بررسی رابطه‌ی بین سرمایه‌گذاران نهادی و ارزش شرکت. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۵۲: ۱۰۷-۱۲۲.

خواجوی، شکرالله و ناظمی، امین. (۱۳۸۴). بررسی ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام با تأکید بر نقش ارقام تعهدی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۴۰: ۳۷-۶۰.

کرمی، غلامرضا؛ تاجیک، کامران و مرادی، محمدتقی. (۱۳۸۵). بررسی رابطه‌ی بین کیفیت سود و افزایش سرمایه از محل مطالبات سهامداران در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۴۴: ۷۱-۸۴.

مشایخ، شهناز و اسماعیلی، مریم. (۱۳۸۵). بررسی رابطه‌ی بین کیفیت سود و برخی از جنبه‌های اصول راهبردی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تهران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۴۵: ۲۵-۴۴.

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

ب. انگلیسی

- Abdelsalam, Omneya, El-Masry, Ahmed and Elsegini, Sabri (2008). Board composition, ownership structure and dividend policies in an emerging market, Further evidence from CASE 50. *MANAGERIAL FINANCE*, 2: 953-964.
- Bathala, C. T., Moon, K. P. and Rao, R. P. (1994). Managerial ownership, debt policy, and impact of institutional holdings: An agency perspective, *FINANCE MANAGEMENT*: 38-50.
- Bartov, E., Radhakrishnan, S. and Krinsky, I. (2000). Investor sophistication and patterns in stock returns after earnings announcements, *ACCOUNTING REVIEW*, 43-64.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *ACCOUNTING AND ECONOMICS*, 7.
- Berle, A. A. Jr. and Means, G. C. (1932). *THE MODERN CORPORATION AND PRIVATE PROPERTY* New York, NY: Macmillan.
- Bhojraj, S. and Sengupta, P. (2003). Effect of corporate governance on bond ratings and yields: The role of institutional investors and outside directors. *THE JOURNAL OF BUSINESS*: 455-475.
- Brous, P. A. and Kini, O. (1994). The valuation effects of equity issues and the level of institutional ownership: Evidence from analysts' earning forecasts. *FINANCE MANAGEMENT*: 33-46.
- Bushee, B. J. (1998). The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior. *ACCOUNTING REVIEW* (July): 305-334.
- Chambers, A. E. and Penman, S. H. (1984). Timeliness of reporting and the stock price reaction to earnings. *JOURNAL OF ACCOUNTING RESEARCH* (spring): 21-47.
- Chi, Wuchun, Liu, Chiawen and Wang, Taychang. (2007). What Affects Accounting Conservatism: A Corporate Governance Perspective. Working Paper. Department of Accounting, National Taiwan University.
- Chung, R., Firth, M. and Kim, J. B. (2002). Institutional ownership and opportunistic earnings management. *JOURNAL OF CORPORATE FINANCE*, 8: 29-48.
- Dechow, P. M. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals. *JOURNAL OF*

ACCOUNTING AND ECONOMICS

- EL-Gazzar, S. M. (1998). Predisclosure information and institutional ownership: A cross sectional examination of market revaluations during earnings announcement periods. *ACCOUNTING REVIEW*, 19-129.
- Elyasiani, Elyas and Jia, Jingyi, (2007). Institutional Ownership Stability and Firm Performance. Southern Illinois University-Edwardsville November 15, 2007.
- Eng, L. L. and Mak, Y. T. (2003). Corporate governance and voluntary disclosure. *JOURNAL OF ACCOUNTING AND PUBLIC POLICY*.
- Gillan, S.G. and Starks, L.T. (1998). A survey of shareholder activism: Motivation and empirical evidence. *CONTEMPORARY FINANCE DIGEST*, 10-38.
- Hand, J. R. M. (1990). A test of the extended functional fixation hypothesis. *ACCOUNTING REVIEW*, 739-763.
- Hayn, C (2000). *THE INFORMATION CONTENT OF COURSES OF ACCOUNTING AND ECONOMICS*: 125-153.
- Heflin, F. and Shaw, K. (2000). Blockholder ownership and market liquidity. *JOURNAL OF FINANCIAL AND QUANTITATIVE ANALYSIS*, 621-633.
- Hsu, C. C. M. and Koh, P. S. (2005). Does the presence of institutional investors influence accruals management? Evidence from Australia. *CORPORATE GOVERNANCE*, 809-823.
- Jiambalvo, J., Rajgopal, S. and Venkatachalam, M. (2002). Institutional ownership and the extent to which stock prices reflect future earnings. *CONTEMPORARY ACCOUNTING RESEARCH*, 7-145.
- Jung, K. and S. Y. Kwon (2002). Ownership structure and earnings informativeness: evidence from Korea. *THE INTERNATIONAL JOURNAL OF ACCOUNTING*; 301-325.
- Kim, O. (1993). Disagreements among shareholders over a firm's disclosure policy. *JOURNAL OF FINANCE*, 7-760.
- Koh, P. S. (2003). On the association between institutional ownership and aggressive corporate earnings management in Australia. *THE BRITISH ACCOUNTING REVIEW*, 105-128.
- McNichols, M. (2000). Research design issues in earnings managements studies. *JOURNAL OF ACCOUNTING AND PUBLIC POLICY*, 313-345.

- Myers, J. N., Myers, L. A. and Omer, T. G. (2003). Exploring the auditor--client relationship and quality of earnings: A case for mandatory auditor rotation. *ACCOUNTING REVIEW* 79-800.
- Neil, J. D. (1993). Accounting quality and the long-term mispricing of initial public security offerings, *EARNINGS QUALITY* The Center for Economics and Management Research, Norman, OK.
- Potter, G. (1992). Accounting earnings announcements, Institutional investor concentration, and common stock return. *JOURNAL OF ACCOUNTING RESEARCH* 146-155.
- Potter, G. and Rayburn, J. (1993). *THE IMPACT OF EARNINGS QUALITY ON DISCRETIONARY DISCLOSURE: THE CASE OF INTERIM EARNING REPORTING*, Quality. Norman, OK: Center For Economics and Management Research, 1-23.
- Schipper, K (1989). Commentary on earning management. *ACCOUNTING HORIZONS* 1-102.
- Shiller , R. J. and Pound, J. (1989). Survey evidence on the diffusion of information among investors. *JOURNAL OF ECONOMIC BEHAVIOR AND ORGANIZATION* 566.
- Tsai, Henry and Gu Zheng. (2007). The relationship between institutional ownership and casino firm performance. *HOSPITALITY MANAGEMENT* 26:517–530.
- Velury, U. and D. S. Jenkins (2006). Institutional ownership and the quality of earnings. *JOURNAL OF BUSINESS RESEARCH* 59:1043-1051.
- Wiberg, Daniel (2008). Ownership, dividends, R&D and retained earnings—are institutional owners short-term oriented? Working Paper. The Royal Institute of Technology, Centre of Excellence for Science and Innovation Studies (CESIS). <http://www.cesis.se>.
- Wild, J. J. (1996). The Audit committee and earnings quality, *JOURNAL OF ACCOUNTING, AUDIT & FINANCE*, 247-276.
- Xie, H. (2001). The mispricing of abnormal accrual. *THE ACCOUNTING REVIEW* 76: 357-373.