

## بررسی رابطه مالکیت و کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر زهرا نصراللهی\*

زهرة عارف منش\*\*

تاریخ پذیرش: ۸۹/۹/۱

تاریخ دریافت: ۸۹/۵/۲۳

### چکیده

در این پژوهش رابطه ساختار مالکیت و کیفیت سود گزارش شده توسط شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مورد بررسی قرار گرفته است. در این تحقیق از متغیرهای مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی، تمرکز مالکیت و مالکیت مدیران به عنوان متغیرهای نمایانگر ساختار مالکیت استفاده شده است. از آنجا که کیفیت سود، مفهومی چند بعدی است برای ارزیابی کیفیت سود در این پژوهش از ویژگیهای کیفی اطلاعات حسابداری مطابق با مفاهیم نظری استانداردهای حسابداری ایران استفاده شده است تا تعریف گسترده‌تری از کیفیت سود ارائه شود. آزمون فرضیه‌های پژوهش به کمک تجزیه و تحلیل رگرسیون چند متغیره در دوره زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۶ انجام شده است.

نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که با افزایش نسبت مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی، کیفیت سود بهبود می‌یابد؛ به بیانی دیگر، وجود سرمایه‌گذاران نهادی در ساختار مالکیت شرکتها باعث ارائه اطلاعات صادقانه، مربوطتر (دارای ارزش پیش‌بینی کنندگی بیشتر)، بیطرفانه و بموقع می‌شود و از طرفی تمرکز مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی باعث کاهش کیفیت سود می‌شود.

\* استادیار دانشکده اقتصاد، حسابداری و مدیریت دانشگاه یزد - گروه اقتصاد

\*\* عضو هیات علمی دانشکده اقتصاد، حسابداری و مدیریت دانشگاه یزد - گروه حسابداری

نویسنده مسئول مقاله: زهرة عارف منش (Email: arefmanesh@yazduni.ac.ir)

**واژه‌های کلیدی:** سرمایه‌گذاران نهادی، تمرکز مالکیت، کیفیت سود

**مقدمه**

گزارشهای مالی از مهمترین محصولات سامانه حسابداری است که از اهداف عمده آن فراهم آوردن اطلاعات لازم برای ارزیابی عملکرد، توانایی سودآوری شرکتهای و پیش‌بینی جریانهای نقدی آینده است. یکی از اقلام حسابداری، که در صورت سود و زیان ارائه می‌شود، سود خالص است. این سود در سیستم تعهدی و تحت تأثیر رویه‌های حسابداری محاسبه می‌شود که مدیریت انتخاب کرده است. اصول پذیرفته شده حسابداری به مدیران در انتخاب روشهای مختلف حسابداری آزادی عمل می‌دهد و در نتیجه مدیریت، اختیار زمانبندی شناسایی درآمدها و هزینه‌ها و همچنین تعیین مبلغ آنها را خواهد داشت. مدیر ممکن است به دلایلی مانند امنیت شغلی، دریافت پاداش، افزایش ارزش شرکت و سایر عوامل، سود شرکت را بیشتر از واقع نشان دهد تا تصویر مطلوبی از عملکرد شرکت ارائه کند؛ به عبارت دیگر، ممکن است مدیر برای رسیدن به اهداف از پیش تعیین شده، سود را مدیریت کند. در نتیجه، این امر اقلام تعهدی افزایش می‌یابد و فاصله سود عملیاتی و وجه نقد حاصل از عملیات، فزونی می‌یابد. در صورتی که سود گزارش شده از نتیجه عملکرد واقعی واحدهای اقتصادی باشد کیفیت ضعیفی خواهد داشت و نمی‌تواند نقش خود را در تصمیم‌گیریهای اقتصادی بخوبی ایفا کند. لذا موضوع کیفیت سود از نظر محققان و سرمایه‌گذاران اهمیت زیادی دارد.

کیفیت سود مفید بودن آن برای استفاده‌کنندگان صورتهای مالی است. کمیته تدوین استانداردهای حسابداری (۱۳۸۸) در بند ۱-۲ مفاهیم نظری گزارشگری مالی ویژگیهای کیفی را به شرح زیر بیان می‌کند:

«خصوصیات کیفی به ویژگیهایی اطلاق می‌شود که موجب می‌گردد اطلاعات ارائه شده در صورتهای مالی برای استفاده‌کنندگان در راستای ارزیابی وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف‌پذیری مالی واحد تجاری مفید واقع شود.»

یکی از عوامل مؤثر بر کیفیت سود، اعمال کنترل و نظارت از سوی سهامداران بویژه سرمایه‌گذاران نهادی است. سرمایه‌گذار نهادی، شخصیت یا مؤسسه‌ای است که به خرید و فروش حجم عظیمی از اوراق بهادار می‌پردازد. در این پژوهش سرمایه‌گذاران نهادی عبارتند از:

- بانکها و بیمه‌ها، هلدینگها، شرکتهای سرمایه‌گذاری، صندوق بازنشستگی، شرکت تأمین سرمایه و صندوقهای سرمایه‌گذاری ثبت شده نزد سازمان بورس اوراق بهادار،
- هر شخص حقوقی که بیش از ۵٪ یا بیش از ۵/۰۰۰/۰۰۰/۰۰۰ ریال از ارزش اسمی اوراق بهادار در دست ناشر را خریداری کند و
- شرکتهای سازمانها و نهادهای عمومی و دولتی.

در این پژوهش، دو نگرش رقیب (یعنی فرضیه نظارت فعال و فرضیه منافع شخصی) در مورد سرمایه‌گذاران نهادی مورد آزمون قرار خواهد گرفت. براساس فرضیه نظارت فعال به دلیل اهمیت ثروت سرمایه‌گذاری شده، سرمایه‌گذاران نهادی احتمالاً فعالانه سرمایه‌گذاری خود را مدیریت می‌کنند. بر اساس این نگرش، سرمایه‌گذاران نهادی ماهر هستند و مزیت نسبی در جمع‌آوری و پردازش اطلاعات دارند. سرمایه‌گذاران نهادی معمولاً خواهان ارائه اطلاعات صحیح و به موقع در مورد شرکت هستند و پیوسته، شرکت را برای ارائه دقیق و صحیح سود آینده مورد پرسش قرار می‌دهند. آنان اطلاعات مرتبط با ارزش سهام را، که در سود سال جاری منعکس نشده است، تجزیه و تحلیل، و در قیمت‌های سهام لحاظ می‌کنند. در مقابل فرضیه نظارت فعال، فرضیه منافع شخصی قرار دارد. حامیان این نظریه معتقدند سرمایه‌گذاران نهادی برای اهداف تجاری بیشتر تمایل به دسترسی به اطلاعات محرمانه دارند. هر چه مالکیت متمرکز، احتمال دسترسی سهامداران بزرگ به اطلاعات محرمانه بیشتر می‌گردد. در چنین موقعیتی سهامداران بزرگ ممکن است تمایل کمتری به تشویق مدیریت برای گزارش سود با کیفیت داشته باشند. اگر چنین امری صحت داشته باشد، فرضیه منافع شخصی رابطه‌ای منفی بین مالکیت متمرکز و کیفیت سود

را انتظار دارد (ولوری و جنکینز<sup>۱</sup>، ۲۰۰۶). این پژوهش به بررسی نقش نظارتی سرمایه‌گذاران نهادی بر عملکرد شرکت یعنی گزارش سود با کیفیت می‌پردازد.

### ادبیات پژوهش

پورتر<sup>۲</sup> (۱۹۹۲) معتقد است که معاملات مکرر و تمرکز مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی در کوتاه‌مدت باعث می‌شود مدیریت تلاش بیشتری برای کسب سود کند؛ در غیر این صورت ناکامی در کسب سود، موجب فروش سهام توسط سرمایه‌گذاران نهادی و کاهش قیمت سهام شرکت می‌شود. وی اعتقاد دارد که سرمایه‌گذاران نهادی عمدتاً بر سودهای جاری تمرکز، و در این راه مدیران را نیز با خود همراه می‌کنند (پورتر، ۱۹۹۲).

نتایج پژوهش هفلین و شاو<sup>۳</sup> (۲۰۰۰) نشانگر وجود یک رانت اطلاعاتی برای سهامداران بزرگ است. آنها رابطه مثبت بین مالکیت سهامداران بزرگ و معیارهای مختلفی از عدم تقارن اطلاعات یافتند. این سهامداران با توجه به توانی که در دریافت اطلاعات محرمانه دارند، قبل از واکنش بازار می‌توانند نسبت به خبرهای بد عکس‌العمل نشان‌دهند. در واقع آنها به ارزش شرکت در بلندمدت کمتر توجه دارند.

جونگ و کن<sup>۴</sup> (۲۰۰۲) رابطه بین ساختار مالکیت و کیفیت سود را در کشور کره مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد با وجودی که بنابر دلایلی از قبیل عدم مهارت، حضور مفت‌خوران و رابطه با مدیریت، سرمایه‌گذاران نهادی و سهامداران بزرگ ممکن است انگیزه‌ای برای نظارت نداشته باشند، همزمان با افزایش حضور سرمایه‌گذاران نهادی محتوای اطلاعاتی سود افزایش می‌یابد.

ولوری و جنکینز (۲۰۰۶) به بررسی نقش نظارتی سرمایه‌گذاران نهادی بر کیفیت سود پرداختند و اثر متغیرهای درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی، تمرکز مالکیت (درصد تجمعی مالکیت پنج مورد از بزرگترین سرمایه‌گذاران نهادی)، درصد مالکیت مدیران، اندازه شرکت و نسبت بدهی بر کیفیت سود با استفاده از رگرسیون چند متغیره مورد بررسی قرار گرفت. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد رابطه مثبت و معنی‌داری بین مالکان

نهادی و کیفیت سود هست و تمرکز مالکیت به طور معکوس بر کیفیت سود اثر می‌گذارد. باجاوا<sup>۵</sup> (۲۰۰۷) این مسئله را بررسی کرد که آیا کنترل شدید مالکان بر شرکت، کیفیت سود را افزایش می‌دهد. او به این نتیجه رسید که هرچه کنترل بیشتر باشد، کیفیت سود بهتر است.

نوروش و ابراهیمی (۱۳۸۴) به بررسی و تبیین رابطه ترکیب سهامداران با تقارن اطلاعات و سودمندی معیارهای عملکرد پرداختند. هدف آنها ارائه شواهدی در مورد نقش سرمایه‌گذاران نهادی در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس تهران بود. نتایج پژوهش نشان داد در شرکتهایی که سرمایه‌گذاران نهادی مالکیت بیشتری دارند، نسبت به شرکت‌هایی که سرمایه‌گذاران نهادی مالکیت کمتری دارند، اطلاعات بیشتری در مورد سودهای آینده گزارش کرده‌اند.

مشایخ و اسماعیلی (۱۳۸۵) رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه‌های اصول راهبری شرکت (درصد سهام اعضای هیأت مدیره و تعداد اعضای غیرموظف هیأت مدیره) را در دوره زمانی ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۳ مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش آنها نشان می‌دهد ساز و کارهای حاکمیت شرکتی در ارتقای کیفیت سود گزارش شده نقش با اهمیتی ندارد.

حساس یگانه و همکاران (۱۳۸۷) به بررسی رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی و ارزش شرکت پرداختند. به‌طورکلی نتایج پژوهش آنان بیانگر وجود رابطه‌ای مثبت بین سرمایه‌گذاران نهادی و ارزش شرکت بوده و بین تمرکز مالکیت و ارزش شرکت رابطه معنی‌دار خطی وجود ندارد.

مرادزاده و همکاران (۱۳۸۸) رابطه بین مالکیت نهادی سهام و مدیریت سود را در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی کردند. دوره زمانی این پژوهش ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۶، است. نتایج آزمونهای همبستگی و رگرسیون مقطعی چندگانه بیانگر وجود رابطه معنی‌دار بین سطح مالکیت نهادی و تمرکز آن با مدیریت سود است.

نوروش و حسینی (۱۳۸۸) به بررسی رابطه بین کیفیت افشا (قابلیت اتکا و بموقع بودن) و مدیریت سود در سالهای ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۶ پرداختند. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که

بین کیفیت افشای شرکتی و مدیریت سود رابطه معنی دار وجود دارد. هم‌چنین یافته‌های پژوهش حاکی از رابطه معنی دار بین بموقع بودن افشای شرکتی و مدیریت سود است. فروغی و همکاران (۱۳۸۸) تأثیر سهامداران نهادی و میزان سهام مدیریتی شرکتهای بر سیاستهای تقسیم سود اتخاذ شده از سوی آنها را مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که میزان سهام مدیریتی شرکت بر سیاستهای تقسیم سود تأثیری مثبت و معنادار دارد در حالی که سهامداران نهادی تأثیرگذاری معنی داری بر سیاستهای تقسیم سود ندارند.

احمدپور و همکاران (۱۳۸۸) تأثیر مدیران غیرموظف و سرمایه‌گذاران نهادی را در رفتار مدیریت سود مورد بررسی قرار دادند. نتایج بررسی رفتار فرصت طلبانه مدیریت سود نشان می‌دهد که اقلام تعهدی غیرعادی نمی‌تواند تغییرات سودآوری را توجیه کند و به عنوان علامتی برای سودآوری در سالهای آینده باشد. هم‌چنین نتایج آزمون نقش ابزارهای نظارتی حاکمیت شرکتی در رفتار مدیریت سود، بیانگر این است که وقتی انگیزه برای دستکاری سود زیاد است، مدیران غیرموظف و سرمایه‌گذاران نهادی عمده، نقش ضعیفی در کاهش ناهنجاری اقلام تعهدی غیرعادی دارند.

ایزدی‌نیا و رسایان (۱۳۸۹) به بررسی رابطه برخی ابزارهای نظارتی راهبری شرکت (درصد اعضای غیرموظف هیأت مدیره و درصد سرمایه‌گذاران نهادی) بر معیارهای عملکرد (میزان بازده داراییها، بازده سالانه، Q توبین و ارزش افزوده بازار) پرداختند. نتایج رگرسیون داده‌های ترکیبی نشان داد که ابزارهای نظارتی راهبری شرکت با تمامی معیارهای ارزیابی عملکرد رابطه معنی داری دارد.

ستایش و کاظم‌نژاد (۱۳۸۹) تأثیر ساختار مالکیت و ترکیب هیأت مدیره بر سیاست تقسیم سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند. یافته‌ها نشان داد مالکیت شرکتی و استقلال هیأت مدیره به طور مثبت و مالکیت نهادی به طور منفی، نسبت سود تقسیمی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را

تحت تأثیر قرار می دهد. با وجود این، شواهدی دال بر وجود رابطه معنادار بین مالکیت مدیریتی و میزان تمرکز مالکیت با سیاست تقسیم سود مشاهده نشد.

### فرضیه‌های پژوهش

۱. بین کیفیت سود گزارش شده و نسبت مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی رابطه معنی‌داری هست.
۲. بین کیفیت سود گزارش شده و تمرکز مالکیت رابطه معنی‌داری هست.
۳. بین کیفیت سود گزارش شده و نسبت مالکیت مدیران (اعضای هیأت مدیره) رابطه معنی‌داری وجود دارد.

### روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از نوع همبستگی، و داده‌های پژوهش از طریق جمع‌آوری داده‌های شرکت‌های منتخب با مراجعه به صورت‌های مالی، یادداشتهای توضیحی و با استفاده از نرم‌افزار تدبیرپرداز و گزارشهای مجمع عمومی عادی جمع‌آوری شده است. برای آزمون فرضیه‌ها از تجزیه و تحلیل رگرسیون چند متغیره داده‌های ترکیبی استفاده شده است. در این تحقیق رابطه بین درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی، تمرکز مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی و درصد مالکیت مدیران با کیفیت سود بررسی شده است. از آنجا که کیفیت سود، مفهومی نظری و چند بعدی است، هنوز پژوهشگران به روش واحدی برای اندازه‌گیری آن دست نیافته‌اند. در مقاله‌ها و پژوهشهای مختلف در این حوزه، تنها یک یا دو جنبه از کیفیت سود مد نظر قرار گرفته است که طبیعتاً باعث خواهد شد نتایج، چندان قابل‌اتکا نباشد. بنابراین به منظور پرهیز از این مشکل در این پژوهش بر ساختاری اتکا می‌شود که در مفاهیم نظری گزارشگری مالی ایران ارائه شده است، تا ابعاد چندگانه کیفیت سود در نظر گرفته شود. لذا چهار بعد برای اندازه‌گیری کیفیت سود مدنظر قرار می‌گیرد:

۱. ارزش پیش‌بینی و تأییدکنندگی (رابطه وجه نقد عملیاتی و سود گزارش شده)

۲. بیطرفی (اندازه اقلام تعهدی غیرعادی)

۳. بموقع بودن (فاصله زمانی گزارشگری از پایان سال مالی تا تاریخ واقعی گزارشگری)

۴. بیان صادقانه (رابطه بازده سهام و سود گزارش شده)

به منظور آزمون فرضیات از چهار استفاده می‌شود که در هر الگوی یک جنبه از کیفیت

سود بررسی می‌شود.

### ارزش پیش‌بینی‌کنندگی و تأییدکنندگی سود

ارزش پیش‌بینی‌کنندگی سود، کیفیتی است که امکان پیش‌بینی حوادث گذشته یا حال را برای استفاده‌کنندگان صورتهای مالی افزایش می‌دهد. ارزش تأییدکنندگی سود کیفیتی است که استفاده‌کنندگان را قادر می‌سازد انتظارات گذشته خود را تأیید و یا تصحیح کنند. زمانی که ارقام تاریخی سود توان پیش‌بینی سودهای آینده را دارا باشد، امکان ارزیابی سودآوری آینده و چشم‌انداز آینده جریان نقدی فراهم می‌شود. در این موقعیت فرض می‌شود، سود از کیفیت خوبی برخوردار است. نتایج پژوهشهای دکو (۱۹۹۴) بیانگر این است که سود سال جاری عموماً پیش‌بینی‌کننده مناسبی برای جریانهای نقدی آینده است. بنابراین در این پژوهش با تجزیه و تحلیل رابطه سود عملیاتی سال جاری و جریانهای نقدی عملیاتی سال بعد، کیفیت سود بررسی می‌شود. الگوی ۱ بعد ارزش پیش‌بینی‌کنندگی و تأییدکنندگی را از ابعاد چندگانه کیفیت سود مورد بررسی قرار می‌دهد:

الگوی ۱:

$$CFQ_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 OPIN_t + \alpha_2 OPIN_t \times PHI_t + \alpha_3 OPIN_t \times CONC_t + \alpha_4 OPIN_t \times MGR_t + \alpha_5 Growth_t + \alpha_6 Debt_t + \alpha_7 loss_t + \varepsilon_t$$

جایی که:

CFO: وجه نقد عملیاتی تقسیم بر کل داراییها در پایان سال t+1

OPIN: سود عملیاتی تقسیم بر کل داراییها در پایان سال t

PHI: درصد سهام عادی که در پایان سال t توسط سرمایه‌گذاران نهادی نگهداری

می‌شود.



CONC : درصد سهام عادی که در پایان سال  $t$  توسط پنج مورد از بزرگترین سرمایه‌گذاران نهادی نگهداری می‌شود که شاخصی از تمرکز مالکیت است.

MGR : درصد سهام عادی که در پایان سال  $t$  توسط مدیران نگهداری می‌شود.

Growth : درصد تغییر در کل داراییها نسبت به سال قبل

Debt : نسبت بدهی بلند مدت به کل داراییها در پایان سال  $t$

Loss : متغیر مجازی که برابر با ۱ در صورت گزارش زیان توسط شرکت و در غیر این صورت برابر با صفر است.

اگر ضریب  $\alpha_2$  مثبت و معنی‌دار باشد، نشاندهنده این است که شرکت‌هایی که نسبت مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی آنها بزرگتر است ارزش پیش‌بینی‌کنندگی و تأییدکنندگی سود آنها بیشتر است و اگر ضریب  $\alpha_3$  منفی و معنی‌دار باشد، مبین این است که هرچه تمرکز مالکیت بیشتر باشد، ارزش پیش‌بینی‌کنندگی و تأییدکنندگی سود کمتر است.

### بیطرفی

اطلاعات صورتهای مالی باید بیطرفانه یعنی عاری از تمایلات جانبدارانه باشد. چنانچه انتخاب و یا ارائه این اطلاعات به گونه‌ای باشد که بر تصمیم‌گیری یا قضاوت در جهت رسیدن به نتیجه‌ای از قبل تعیین شده اثر گذارد، صورتهای مالی نیست. بر این اساس اطلاعات مالی نباید از دستیابی به هدف اقتصادی خاصی از قبیل افزایش یا کاهش سود شرکت جانبداری کند. از قدر مطلق ارقام تعهدی اختیاری که از الگوی تعدیل شده جونز به دست می‌آید به عنوان شاخصی از بی‌طرفی استفاده می‌شود. هر چه ارقام تعهدی بیشتر (کمتر) باشد، کیفیت سود ضعیفتر (بہتر) خواهد بود. برای بررسی این جنبه از کیفیت سود الگوی ۲ را به کار می‌گیریم:

الگوی ۲:

$$ABNDA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 PHI_{it} + \alpha_2 CONC_{it} + \alpha_3 MGR_{it} + \alpha_4 TACCR_{it} + \alpha_5 Growth_{it} + \alpha_6 Debt_{it} + \alpha_7 loss_{it} + \varepsilon_{it}$$

$ABNDA$ : ارقام تعهدی اختیاری که با استفاده از الگوی تعدیل شده جونز به شرح زیر به دست می آید.

$$ABNDA_{it} = TACCR_{it}/A_{it-1} - NDA_{it}$$

$$NDA_t = \alpha_1(1/A_{it-1}) + \alpha_2(\{\Delta REV_t - \Delta REC_t\}/A_{it-1}) + \alpha_3(PPE_t/A_{it-1})$$

$NDA_t$ : تعهدیهای غیراختیاری در سال  $t$   
 $A_{it-1}$ : کل داراییهای شرکت در سال  $t-1$

$\Delta REV_t$ : تفاوت فروش سال جاری نسبت به سال قبل

$\Delta REC_t$ : تفاوت خالص حسابهای دریافتی سال جاری نسبت به سال قبل

$PPE_t$ : اموال، ماشینآلات و تجهیزات ناخالص سال  $t$ ، و  $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$  عوامل خاص شرکت است که از معادله زیر به دست می آید:

$$TACCR_{it} / A_{it-1} = \alpha_1(1 / A_{it-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_t / A_{it-1}) + \alpha_3 (PPE_t / A_{it-1}) + \varepsilon_t$$

$TACCR$  معرف مجموع ارقام تعهدی در سال  $t$  است که از رابطه زیر به دست می آید:

$$TACCR_{it} = \Delta CA_{it} - \Delta Cl_{it} + \Delta STD_{it} - \Delta CASH_{it} - DEP_{it}$$

$\Delta CA_{it}$ : تغییر در داراییهای جاری سال جاری ( $t$ ) نسبت به سال قبل ( $t-1$ )  
 $\Delta Cl_{it}$ : تغییر در بدهیهای جاری سال جاری ( $t$ ) نسبت به سال قبل ( $t-1$ )  
 $\Delta STD_{it}$ : تغییر در سهم کوتاه مدت بدهیهای بلندمدت سال جاری ( $t$ ) نسبت به سال قبل ( $t-1$ )  
 $\Delta CASH_{it}$ : تغییر در وجه نقد سال جاری ( $t$ ) نسبت به سال قبل ( $t-1$ )  
 $DEP_{it}$ : هزینه استهلاک داراییهای مشهود و نامشهود در سال  $t$  است.

در الگوی ۲ ضریب منفی و معنی دار  $\alpha_1$  نشاندهنده این است که با افزایش مالکیت سرمایه گذاران نهادی بی طرفی سود گزارش شده بیشتر می شود و ضریب مثبت و معنی دار  $\alpha_2$  نشاندهنده این است که با افزایش تمرکز مالکیت، کیفیت سود کاهش می یابد.

### بموقع بودن گزارش سود

به موقع بودن، ارائه اطلاعات است قبل از اینکه سودمندی خود را برای تصمیم گیری از دست دهد. در این پژوهش بموقع بودن با تأخیر گزارشگری از تاریخ پایان سال مالی تا

تاریخ مجمع عمومی صاحبان سهام اندازه گیری شده است. الگوی ۳ برای بررسی رابطه بین نسبت مالکیت سرمایه گذاران نهادی، تمرکز مالکیت و بموقع بودن گزارش سود طراحی شده است:

الگوی ۳:

$$Reporting - lag_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 PHI_{it} + \alpha_2 CONC_{it} + \alpha_3 MGR_{it} + \alpha_4 Growth_{it} + \alpha_5 Debt_{it} + \alpha_6 loss_{it} + \varepsilon_{it}$$

بیان صادقانه

از جمله معیارهای سنجش کیفیت سود، بررسی همبستگی بین سود و بازده سهام و قدرت توضیح دهندگی سود است. مطابق با دیدگاه بیور (۱۹۸۹) فرض می شود تغییر در قیمت سهام واکنش به تغییرات سود در یک دوره مشخص است. بنابراین، بازدهی تابعی از تغییرات سود است و ضریب تغییر سود به عنوان معیاری از کیفیت سود در نظر گرفته می شود. الگوی ۴ بر این اساس طراحی شده است:

الگوی ۴:

$$RET_{it} = \alpha_1 \Delta Earn_{it} + \alpha_2 \Delta Earn_{it} \times PHI_{it} + \alpha_3 \Delta Earn_{it} \times CONC_{it} + \alpha_4 \Delta Earn_{it} \times MGR_{it} + \alpha_5 Growth_{it} + \alpha_6 Debt_{it} + \alpha_7 loss_{it} + \varepsilon_{it}$$

جایی که:

Ret: میانگین بازده ماهانه سهام (۱۲ ماه) برای سال t

$\Delta Earn$ : تغییر در سود (زیان) خالص سال جاری نسبت به سال قبل است.

در هر یک از این چهار الگو یکی از جنبه های کیفیت سود به عنوان متغیر وابسته و نسبت مالکیت سرمایه گذاران نهادی، نسبت مالکیت مدیران و تمرکز مالکیت به عنوان متغیرهای مستقل در نظر گرفته شده است.

پژوهشهای قبلی نشان می دهد که عوامل دیگری مثل نسبت بدهی، رشد سود و سودآوری شرکت بر کیفیت سود مؤثر است؛ لذا این متغیرها به عنوان متغیر کنترل در الگوی رگرسیونی وارد می شود.

### جامعه و نمونه آماری و دوره زمانی پژوهش

جامعه آماری این پژوهش شامل شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. برای نمونه گیری از روش حذفی سیستماتیک استفاده شده است به این ترتیب که:

۱. شرکتهایی که اطلاعات مورد نیاز آنها برای ۱۷ سال متوالی (از ۷۰ تا ۸۶) وجود دارد.
۲. دوره مالی آنها به پایان اسفند ماه منتهی شود.
۳. طی این سالهای مالی تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداده باشند.
۴. جزو بانکها و مؤسسات مالی (شرکتهای سرمایه گذاری، واسطه گری مالی، شرکتهای هلدینگ، بانکها و لیزینگها)، نباشند؛ زیرا افشای اطلاعات مالی و ساختارهای اصول راهبردی شرکت در آنها متفاوت است.

با توجه به مجموعه این شرایط، تعداد ۷۶ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب شد. قلمرو زمانی پژوهش شامل یک دوره زمانی هفت ساله بر مبنای گزارشهای مالی منتشر شده در سالهای ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۶، است. برای برآورد ضرایب الگوی تعدیل شده جونز اطلاعات سال ۱۳۷۰ به بعد مورد نیاز است.

### یافته‌های آزمون فرضیه‌ها

نتایج الگوهای رگرسیون، که رابطه مالکیت سرمایه گذاران نهادی، تمرکز مالکیت، مالکیت مدیران و معیارهای مختلف سنجش کیفیت سود را آزمون می کند در جدولهای ۱ تا ۴ نشان داده شده است.

جدول شماره ۱ نتیجه رگرسیون مربوط به تأثیر سرمایه گذاران نهادی، تمرکز مالکیت و مدیران بر رابطه سود و وجه نقد عملیاتی را نشان می دهد. آماره  $F$  در جدول ۱ بیانگر این است که الگوی برازش شده در سطح اطمینان ۰/۹۹ معنادار است.  $R^2$  تعدیل شده الگو نشان می دهد متغیرهای مستقل الگو در حدود ۴۳/۸ درصد از تغییرات در جریانهای نقدی را توضیح می دهد. الگوی (۱) رابطه مثبت و معنی دار سود عملیاتی و وجه نقد عملیات را نشان می دهد و ضریب مثبت و معنی دار متغیر  $PIN_{it} \times PHI_{it}$  در سطح اطمینان ۰/۹۵ نشان می دهد که رابطه سود عملیاتی و وجه نقد عملیاتی با افزایش مالکیت نهادی افزایش

می‌یابد و بیانگر این است که با افزایش درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی این جنبه از کیفیت سود (ارزش پیش‌بینی‌کنندگی سود) افزایش می‌یابد. ضریب متغیر  $\text{CONC}_{it} \times \text{OPIN}_{it}$  در سطح اطمینان ۹۹٪ منفی و معنادار است و نشان‌دهنده این است که تمرکز مالکیت به طور منفی بر رابطه سود و وجه نقد تأثیر می‌گذارد؛ به عبارت دیگر با افزایش تمرکز مالکیت این جنبه از کیفیت سود کاهش می‌یابد.

هم‌چنین ضریب منفی و معنادار متغیر  $\text{OPIN}_{it} \times \text{MGR}_{it}$  در جدول شماره ۱ نشان‌دهنده تأثیر با اهمیت مالکیت اعضای هیئت‌مدیره بر رابطه سود و وجه نقد است. بدین ترتیب بر اساس معادله رگرسیون اول که بعد از ارزش پیش‌بینی‌کنندگی و تأییدکنندگی سود را از ابعاد مختلف ارزیابی کیفیت سود در نظر می‌گیرد، تمام فرضیه‌ها مورد تأیید قرار می‌گیرد.



جدول شماره ۱: نتایج حاصل از تاثیر مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی و مدیران و تمرکز مالکیت بر کیفیت سود (ارزش پیش‌بینی‌کنندگی و تایید‌کنندگی سود)

$CFO_{it+1} = \alpha_0 + \alpha_1 OPIN_{it} + \alpha_2 OPIN_{it} \times PHI_{it} + \alpha_3 OPIN_{it} \times CONC_{it} + \alpha_4 OPIN_{it} \times MGR_{it} + \alpha_5 Growth_{it} + \alpha_6 Debt_{it} + \varepsilon_{it}$							
$Debt_{it}$	$Growth_{it}$	$OPIN_{it} \times MGR_{it}$	$OPIN_{it} \times CONC_{it}$	$OPIN_{it} \times PHI_{it}$	مقدار ثابت		
۰/۰۰۳	۰/۰۴۰	-۰/۱۲۲	-۰/۷۷۲	۰/۶۶۲	۰/۰۲۴		
۰/۰۸۳	۱/۰۲۲	-۱/۷۵۳*	-۳/۷۷۱***	۵/۷۰۵***	۳/۳۳۴**		
					ضریب متغیر		
					t		
					۱/۹۰۴		
					دوربین واتسون: ۰/۴۳۸		
					ضریب تعیین تعدیل‌شده: ۴۷/۸۲۴***		
					آماره F: ۰/۵۰۱ و ۰/۱۰۰ معنادار است.		
					***، ** و * به ترتیب در سطح ۰/۰۱، ۰/۰۵ و ۰/۱۰ معنادار است.		
$ABNDA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 PHI_{it} + \alpha_2 CONC_{it} + \alpha_3 MGR_{it} + \alpha_4 TACCR_{it} + \alpha_5 Growth_{it} + \alpha_6 Debt_{it} + \alpha_7 loss_{it} + \varepsilon_{it}$							
جدول شماره ۲: نتایج حاصل از تاثیر مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی و مدیران و تمرکز مالکیت بر کیفیت سود (بی‌طرفی)							
$loss_{it}$	$Debt_{it}$	$Growth_{it}$	$TACCR_{it}$	$MGR_{it}$	$CONC_{it}$	$PHI_{it}$	مقدار ثابت
-۰/۰۱۸	۰/۰۵۱	۰/۲۰۲	۰/۹۴۹	-۰/۰۱۳	۰/۱۳۵	-۰/۱۳۰	۰/۰۲۰
-۱/۷۱۴*	۴/۹۵۶***	۲۰/۰۸۳***	۹۲/۰۰۹***	-۰/۵۶۱	۳/۶۳۷***	-۳/۱۸۳**	۱/۷۰۱*
							ضریب متغیر
							t
							۱/۶۹۶
							دوربین واتسون: ۰/۹۵۵
							ضریب تعیین تعدیل‌شده: ۱۳۵۹/۶۸۸***
							آماره F: ۰/۵۰۱ و ۰/۱۰۰ معنادار است.
							***، ** و * به ترتیب در سطح ۰/۰۱، ۰/۰۵ و ۰/۱۰ معنادار است.

در جدول شماره ۲ نتایج رگرسیون حاصل از ارتباط بین اقلام تعهدی اختیاری (ABNDA) و مالکیت نهادی ارائه شده است. آماره F بیانگر است که در الگوی (۲) رابطه معناداری بین متغیرهای مستقل و وابسته هست. همان‌طور که در جدول شماره ۲ مشاهده می‌شود اقلام تعهدی اختیاری با درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی رابطه منفی و معنادار دارد. ضریب منفی و معنادار نشان‌دهنده این است که با افزایش مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی بیطرفی سود گزارش شده بیشتر می‌شود و در نتیجه کیفیت سود افزایش می‌یابد. همان‌طور که می‌دانیم با افزایش مدیریت سود، اقلام تعهدی اختیاری افزایش، و در نتیجه کیفیت سود کاهش می‌یابد. ارتباط تمرکز مالکیت و اقلام تعهدی اختیاری مثبت و معنادار، و نشان‌دهنده این است که با افزایش تمرکز مالکیت، کیفیت سود کاهش می‌یابد.

نتایج جدول شماره ۲ بیانگر این است که اقلام تعهدی اختیاری با درصد سهام مدیران رابطه معناداری ندارد؛ اما رابطه این متغیر با رشد و نسبت بدهی مثبت و معنادار است، به عبارت دیگر، شرکتهایی که رشد داراییهای آنها بیشتر و نسبت بدهی زیادتری دارند، اقلام تعهدی اختیاری بزرگتری دارند و در مورد شرکت‌های زیان‌ده رابطه اقلام تعهدی اختیاری و زیان، معکوس است؛ بدین ترتیب بر اساس الگوی رگرسیونی دوم، که جنبه بیطرفی از ابعاد مختلف ارزیابی کیفیت سود را در نظر می‌گیرد، فرضیه‌های اول و دوم تأیید، و فرضیه سوم رد می‌شود.

نتایج رگرسیون بین وقفه گزارشگری و مالکیت نهادی در جدول شماره ۳ ارائه شده است. آماره F در جدول ۳ نشان می‌دهد که الگوی (۳) در سطح اطمینان ۰/۹۹۹ معنادار است. ضریب تعیین الگو حدود ۵/۳ درصد است که نشان می‌دهد وقفه گزارشگری تا چه حد با متغیرهای مستقل الگوی توضیح داده می‌شود. ضریب منفی و معنادار متغیر PHI بیانگر وجود رابطه‌ای منفی و معنادار بین نسبت مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی و وقفه گزارشگری در سطح اطمینان ۰/۹۰ است؛ بدان معنا که سرمایه‌گذاران نهادی سبب می‌شود فاصله پایان سال مالی تا تصویب صورتهای مالی کاهش یابد؛ به عبارت دیگر، کیفیت سود

مبتنی بر به موقع بودن گزارش سود بهبود می‌یابد. از سوی دیگر بین تمرکز مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی و وقفه گزارشگری هیچ رابطه‌ای یافت نشد.

جدول شماره ۳: نتایج حاصل از تاثیر مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی و مدیران و تمرکز مالکیت بر کیفیت سود (به موقع بودن)

$Re\ porting - lag_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 PHI_{it} + \alpha_2 CONC_{it} + \alpha_3 MGR_{it} + \alpha_4 Growth_{it} + \alpha_5 Debt_{it} + \alpha_6 loss_{it} + \varepsilon_{it}$						
	$Debt_{it}$	$Growth_{it}$	$MGR_{it}$	$CONC_{it}$	$PHI_{it}$	مقدار ثابت
$loss_{it}$	۰/۰۳	-۰/۰۱۹	-۰/۳۱۱	-۰/۱۴۳	-۰/۳۳۳	۱۴۳/۲۱۶
	۲/۰۶۳ <sup>***</sup>	-۰/۱۴۳۰	-۳/۱۶۳ <sup>***</sup>	-۰/۸۹۴	-۱/۸۷۳ <sup>***</sup>	۱۷/۶۶۰ <sup>***</sup>
						دوربین واتسون: ۱/۵۶
						ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۵۳
						آماره F: ۵/۶۹۰ <sup>***</sup>

\*\*\*، \*\* و \* به ترتیب در سطح ۰/۰۱، ۰/۰۵ و ۰/۱۰ معنادار است.



ضریب منفی و معنی دار متغیر MGR نشان می‌دهد که درصد سهام مدیران نیز با وقفه گزارشگری رابطه منفی دارد؛ یعنی در ایران مدیران سبب می‌شوند بموقع بودن گزارشهای حسابداری بهبود یابد. ضریب مثبت و معنادار متغیر LOSS حاکی است که شرکتهای زیان‌ده زیادی به گزارش بموقع تمایل زیادی ندارند و گزارش زیان خود را به تعویق می‌اندازند. هم‌چنین نتایج نشانگر این است که رشد شرکت و نسبت بدهی آن رابطه معناداری با وقفه گزارشگری ندارد. بدین ترتیب بر اساس الگوی رگرسیونی سوم، که جنبه بموقع بودن از ابعاد مختلف ارزیابی کیفیت سود را در نظر می‌گیرد، فرضیه‌های اول و سوم تأیید، و فرضیه دوم رد می‌شود.

جدول شماره ۴ نتایج تأثیر مالکیت نهادی بر بازده سهام را نشان می‌دهد. آماره F در جدول ۴، نشان‌دهنده معناداری کلی الگوی رگرسیونی برازش شده در سطح اطمینان ۰/۹۹ است. با توجه به  $R^2$  تعدیل شده الگوی برازش شده می‌توان گفت حدود ۲۴/۴ درصد از تغییرات در بازده سهام توسط متغیرهای مستقل مدل توضیح داده می‌شود. ضریب مثبت متغیر  $\Delta Earn_{it} \times PHI_{it}$  انتظارات نظری را برآورده می‌کند و نمایانگر وجود می‌کند رابطه‌ای مثبت و معنادار بین سطح سرمایه‌گذاری نهادی و کیفیت سود در سطح اطمینان ۰/۹۵ است؛ به عبارت دیگر، هرچه درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی افزایش می‌یابد این جنبه از کیفیت سود (ارائه صادقانه) بهبود می‌یابد. ضریب منفی متغیر  $\Delta Earn_{it} \times CONC_{it}$  نشان می‌دهد ارتباط منفی و معناداری بین تمرکز مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی و کیفیت سود در سطح اطمینان ۰/۹۹ وجود دارد؛ به بیانی دیگر با افزایش تمرکز مالکیت، کیفیت سود کاهش می‌یابد. نتایج الگوی ۴ نشان می‌دهد که درصد سهام مدیران بر بیان صادقانه سود تأثیر معنی‌داری ندارد. هم‌چنین رشد شرکت و نسبت بدهی با بازده سهام رابطه معنی‌داری ندارد. زیان‌دهی شرکت با بازده سهام رابطه منفی و معنی‌دار در سطح اطمینان ۰/۹۵ دارد؛ به عبارت دیگر شرکتهایی که زیان گزارش کرده‌اند بازده کمتری نسبت به شرکتهای سودآور دارند. بدین ترتیب بر اساس الگوی رگرسیونی چهارم، که جنبه بیان صادقانه از ابعاد مختلف ارزیابی کیفیت سود را در نظر می‌گیرد، فرضیه‌های اول و دوم تأیید، و فرضیه سوم رد می‌شود.

جدول شماره ۳: نتایج حاصل از تاثیر مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی و مدیران و تمرکز مالکیت بر کیفیت سود (به موقع بودن)

$$Re\ porting - lag_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 PHI_{it} + \alpha_2 CONC_{it} + \alpha_3 MGR_{it} + \alpha_4 Growth_{it} + \alpha_5 Debt_{it} + \alpha_6 loss_{it} + \varepsilon_{it}$$

$loss_{it}$	$Debt_{it}$	$Growth_{it}$	$MGR_{it}$	$CONC_{it}$	$PHI_{it}$	مقدار ثابت
۰/۰۹۱	۰/۰۰۳	-۰/۰۱۹	-۰/۰۳۱۱	-۰/۱۴۳	-۰/۳۳۳	۱۴۳/۲۱۶
۲/۰۶۳ <sup>***</sup>	۰/۶۸۸	-۰/۱۴۳۰	-۳/۱۶۳ <sup>**</sup>	-۰/۸۹۴	-۱/۸۷۳ <sup>**</sup>	۱۷/۶۶۰ <sup>***</sup>

دوربین واتسون: ۱/۵۶

ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۰۵۳

آماره F: ۵/۶۹۰<sup>\*\*\*</sup>

\*\*\*، \*\* و \* به ترتیب در سطح ۰/۰۱، ۰/۰۵ و ۰/۱۰ معنادار است.

### نتیجه‌گیری

به‌طور کلی نتایج چهارالگو بیانگر این است که با افزایش نسبت مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی کیفیت سود بهبود می‌یابد؛ به بیانی دیگر وجود سرمایه‌گذاران نهادی در ساختار مالکیت شرکتها باعث ارائه اطلاعات صادقانه، مربوط‌تر (دارای ارزش پیش‌بینی‌کنندگی بیشتر)، بیطرفانه و بموقع بودن می‌شود. به این ترتیب فرضیه اول تأیید می‌شود و با فرضیه نظارت فعال مطابقت دارد. همچنین نتایج سه الگو از چهارالگو نشان می‌دهد که تمرکز مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی باعث کاهش کیفیت سود می‌شود؛ به عبارت دیگر تمرکز مالکیت بر ارائه صادقانه، ارزش پیش‌بینی‌کنندگی و بیطرفی سود گزارش شده به طور منفی اثرگذار است و بر ارائه بموقع اطلاعات حسابداری تأثیر معناداری ندارد؛ یعنی بر اساس فرضیه منافع شخصی از آنجا که سرمایه‌گذاران نهادی بزرگ به اطلاعات محرمانه دسترسی دارند، تمایلی به تشویق مدیریت به گزارش سود با کیفیت ندارند.

درصد سهام مدیران تأثیر منفی بر ارزش پیش‌بینی‌کنندگی سود و تأثیر مثبت بر بموقع بودن گزارشهای حسابداری دارد. از طرفی درصد مالکیت مدیران رابطه معنی‌داری بر ارائه صادقانه و بیطرفی اطلاعات حسابداری رابطه معنی‌داری ندارد. نتایج این پژوهش با نتایج به دست آمده توسط جونگ و کن (۲۰۰۲)، ولوری و جنکینز (۲۰۰۶)، باجاوا (۲۰۰۷) و نوروش و حسینی (۱۳۸۸) همخوانی دارد و با نتایج مشایخ و اسماعیلی (۱۳۸۵) مغایرت دارد.

### محدودیت‌های پژوهش

وجود برخی مشکلات، محدودیتها و نارساییها در بسیاری از فعالیتهای پژوهشی و مطالعاتی اجتناب‌ناپذیر است. این مطالعه نیز از بقیه مستثنی نیست و با محدودیتهایی روبه رو بوده است؛ از جمله دسترسی به اطلاعات تاریخی شرکتها بویژه اطلاعاتی که جمع عمومی صاحبان سهام، درصد سهام مدیران و سرمایه‌گذاران نهادی برای اتمام سالهای

مورد مطالعه بسادگی فراهم نیست و از سوی دیگر، نبود این اطلاعات برای بسیاری از شرکتهای پذیرفته شده در بورس باعث حذف بخشی از شرکتهای از این مطالعه شده است. محدودیت دیگر این است که بورس اوراق بهادار تهران از آغاز فعالیت تا به حال با نوسانات زیاد عملکرد روبه‌رو بوده است که طبیعتاً بر قیمت سهام و همچنین بر بازده سهام تأثیرگذار بوده است و همین امر می‌تواند تعمیم نتایج را با محدودیت روبه‌رو سازد.

### پیشنهادهای تحقیق

با توجه به اینکه نتایج تحقیق نشان می‌دهد حضور سرمایه‌گذاران نهادی در ترکیب سهامداران، بر کیفیت سود تأثیرات مثبتی دارد به مسئولان پیشنهاد می‌شود بسترهای لازم را به منظور حضور فعالانه سرمایه‌گذاران نهادی در بازارهای سرمایه فراهم سازند. با توجه به نتایج این تحقیق مبنی بر تأثیر منفی تمرکز مالکیت بر کیفیت سود، پیشنهاد می‌شود تدابیری اندیشیده شود که از بلوکه شده سرمایه توسط برخی سرمایه‌گذاران جلوگیری شود. از طرفی نتایج تحقیق نشان داد که درصد سهام مدیران بر ارزش پیش‌بینی‌کنندگی سود سهام تأثیر منفی دارد. به نظر می‌رسد این نتیجه با نتیجه قبلی هماهنگ باشد که بر اساس آن تمرکز مالکیت در دست افراد و نهادهایی که به اطلاعات محرمانه دسترسی دارند، باعث می‌شود آنها به تشویق مدیریت به گزارش سود باکیفیت تمایلی نداشته باشند، هماهنگ باشد. بنابراین، می‌توان گفت از یک طرف جلوگیری از تمرکز مالکیت در دست افراد و نهادهایی که به اطلاعات محرمانه دسترسی دارند و از سوی دیگر ایجاد ترتیبات و امکانات در جهت انتشار اطلاعات محرمانه تلاشی در جهت کارایی بازار و حفظ حقوق سهامداران جزء باشد.

## یادداشتها

- |                     |                  |
|---------------------|------------------|
| 1-Veluryand Jenkins | 2- Porter        |
| 3. Heflin and Shaw  | 4. Jung and Kown |
| 5. Bagaeva          |                  |

## منابع و مأخذ

- احمدپور، احمد؛ ملکیان، اسفندیار و حسین کردتبار (۱۳۸۸). «بررسی تأثیر مدیران غیرموظف و سرمایه‌گذاران نهادی در رفتار مدیریت سود (مدیریت سود مبتنی بر مدل آستانه)» پژوهشهای حسابداری، شماره ۳.
- ایزدی‌نیا، ناصر و امیر رساییان (۱۳۸۹)، «رابطه برخی از ابزارهای نظارتی راهبری شرکت و معیارهای اقتصادی و مالی ارزیابی عملکرد»، دانش حسابداری، شماره ۱.
- حساس یگانه، یحیی؛ مرادی، محمد و هدی اسکندر (۱۳۸۷)، «بررسی رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی و ارزش شرکت» بررسیهای حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۲.
- ستایش، محمدحسین و مصطفی کاظم‌نژاد، (۱۳۸۹)، «بررسی تأثیر ساختار مالکیت و ترکیب هیأت مدیره بر سیاست تقسیم سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». دانش حسابداری، شماره ۱.
- فروغی، داریوش؛ سعیدی، علی و محسن اژدر، (۱۳۸۸)، «تأثیر سهامداران نهادی بر سیاستهای تقسیم سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» پژوهشهای حسابداری، شماره ۲.
- کرمی، غلامرضا (۱۳۸۷)، «بررسی رابطه بین مالکین نهادی و محتوای اطلاعاتی سود» بررسیهای حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۴.
- کمیته تدوین استانداردهای حسابداری (۱۳۸۸)، استانداردهای حسابداری، سازمان حسابرسی، چ شانزدهم.
- مرادزاده، مهدی؛ ناظمی اردکانی، مهدی، غلامی، رضا و حجت‌الله فرزانی (۱۳۸۸)، «بررسی رابطه بین مالکیت نهادی سهام و مدیریت سود را در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» بررسیهای حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۵.
- مشایخ، شهناز و مریم اسماعیلی (۱۳۸۵)، «بررسی رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه‌های اصول راهبردی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، بررسیهای حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۵.
- نوروش، ایرج و علی ابراهیمی کردلر، (۱۳۸۴)، «بررسی و تبیین رابطه ترکیب سهامداران با تقارن اطلاعات و سودمندی معیارهای عملکرد»، بررسیهای حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۲.

- نوروش، ایرج و سیدعلی حسینی (۱۳۸۸)، «بررسی رابطه بین کیفیت افشا (قابلیت اتکا و به موقع بودن) و مدیریت سود»، بررسیهای حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۵.

- Bagaeva, A. (2007). "Owner's control, institutional environment and earnings quality In russia." Department of accounting and finance university of Oula. <http://www.ssrn.com>
- Dechow, P. (1994). "Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance the role of accounting accruals." *Journal Accounting Economic*, Vol. 18, No. 1, pp. 3-42.
- Heflin, F. and Shaw, K. (2000). "Block holder ownership and market liquidity." *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 35 pp.621-33.
- Jung, K and Kown, S. Y. (2002). "Ownership structure and earnings informativeness: Evidence from korea." *the international journal of accounting*, Vol. 37, No. 3, pp. 301-325.
- Porter, M. E. (1992). "Capital disadvantage: America's failing capital investment system." *Harvard Business Review*. Vol. 70, No. 5, pp 65 82.
- Velury, U. and Jenkins, D. S. (2006). "Institutional ownership and the quality of earnings." *Journal of Business Research*, Vol. 59 No. 9, pp 1043-1051.

