

پژوهش‌های تجربی حسابداری

سال چهارم، شماره ۱۵، بهار ۱۳۹۳، صص ۱۳۹ - ۱۶۴

## رابطه بین انواع مالکیت نهادی و محافظه‌کاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

نرگس سرلک\*، داود کلوانی\*\*

تاریخ دریافت: ۹۳/۰۲/۰۶

تاریخ پذیرش: ۹۳/۰۵/۱۴

### چکیده

این پژوهش به بررسی رابطه انواع مالکیت نهادی و محافظه‌کاری سود می‌پردازد. تحقیق حاضر براساس معیار بریکلی و دیگران (۱۹۸۸)، مالکان نهادی را ابتدا به دو گروه با افق سرمایه‌گذاری بلندمدت و کوتاه‌مدت و سپس مالکان نهادی با افق سرمایه‌گذاری بلندمدت را به دو دسته مستقل و وابسته تقسیم می‌نماید. برای اندازه‌گیری محافظه‌کاری از مدل باسو (۱۹۹۷) استفاده شده است. در این پژوهش اطلاعات مربوط به ۳۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۰ ساله ۱۳۸۳ لغایت ۱۳۹۲ گردآوری و فرضیات تحقیق با استفاده از رگرسیون چندگانه مورد آزمون قرار گرفتند. نتایج حاکی از این است که هیچگونه رابطه معنی‌داری بین مالکیت نهادی مستقل با افق سرمایه‌گذاری بلندمدت و محافظه‌کاری، مالکیت نهادی وابسته با افق سرمایه‌گذاری بلندمدت و محافظه‌کاری و نیز مالکیت نهادی با افق سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت و محافظه‌کاری وجود ندارد.

**واژه‌های کلیدی:** محافظه‌کاری، سرمایه‌گذاران نهادی مستقل، سرمایه‌گذاران نهادی وابسته، سرمایه‌گذاری

بلندمدت سرمایه‌گذاری جاری

طبقه بندی موضوعی: M41

\* استادیار، رشته حسابداری، دانشکده مدیریت، دانشگاه قم، (نویسنده مسئول)، (sarlak.narges@gmail.com)

\*\* کارشناس ارشد، رشته حسابداری، دانشکده مدیریت، دانشگاه قم، (d.kalavani@yahoo.com)

#### مقدمه

با جدا شدن مالکیت و مدیریت، مدیران به عنوان نماینده مالکان (سهامداران)، شرکت را اداره می‌کنند. با شکل‌گیری رابطه نمایندگی، تضاد منافع بین مدیران و سهامداران ایجاد می‌گردد؛ بدان معنا که ممکن است مدیران دست به رفتارهای فرصت‌طلبانه زده، تصمیماتی را اتخاذ نمایند که در جهت منافع آنها و عکس منافع سهامداران باشد. به همین دلیل یکی از وظایف مدیران پاسخگویی به سهامداران می‌باشد (مهرانی، مرادی و اسکندر، ۱۳۸۹). براساس شواهد تجربی کارآترین شکل پاسخگویی، گزارشگری مالی می‌باشد. با رسوایی‌های اخیر و ورشکستگی شرکت‌های بزرگ نظیر انرون، ورلد کام و غیره اعتبار اعداد و ارقام حسابداری که مهمترین بخش گزارشگری مالی را تشکیل می‌دهند به شدت زیر سوال رفته به طوری که سرمایه‌گذاران، اعتمادی به صورت‌های مالی تهیه شده توسط مدیریت ندارند. با توجه به این امر، توجه به نظام راهبری شرکت‌ها و کیفیت گزارشات حسابداری به طور روز افزون افزایش پیدا کرده است. نظام راهبری شامل معیارها و مکانیزم‌هایی می‌باشد که می‌تواند از قدرت مدیران در پیگیری منافع شخصی بکاهد (مرادزاده فرد، بنی‌مهد و دینداریزدی، ۱۳۹۰). یکی از سازوکارهای راهبری شرکتی که دارای اهمیت فزاینده‌ای است، ظهور سرمایه‌گذاران نهادی به عنوان مالکان سرمایه می‌باشد. از آنجا که مالکان نهادی بزرگترین گروه از سهامداران را تشکیل می‌دهند، نقش آنها در نظارت بر رویه‌های اتخاذ شده از سوی مدیران از اهمیت بالایی برخوردار است و انتظار می‌رود حضور این مالکان در ترکیب سهامداران بر رویه‌های شرکت مؤثر باشد (مهرانی، مرادی و اسکندر، ۱۳۸۹). به عبارتی مالکان نهادی انگیزه‌های زیادی برای نظارت بر گزارشگری مالی دارند. صورت‌های مالی و به خصوص صورت سود و زیان، منبع مهمی از اطلاعات در مورد شرکت است. شواهد تجربی نشان می‌دهد که حضور سرمایه‌گذاران نهادی با واکنش بازار نسبت به انتشار سود رابطه مثبت دارد (جونگ و کن، ۲۰۰۲). در نتیجه، سود از دیدگاه قیمت‌گذاری اوراق بهادار اطلاعات مفیدی فراهم بوده و منبع اطلاعاتی مهمی نزد نهادها به شمار می‌آید. از سوی دیگر، محافظه کاری سود نیز یکی از ویژگیهای کیفی اطلاعات حسابداری است که طی قرن‌ها تئوری و عمل حسابداری را تحت تاثیر قرار داده است و طی سال‌های اخیر و با توجه به رسوایی‌های مالی، توجه بیشتری را بخود جلب کرده است. محافظه کاری سود، مدیران را از رفتارهای فرصت‌طلبانه و خوش‌بینی بیش از حد در ارائه

سود باز داشته و بدین ترتیب سود محافظه کارانه‌تر، با کیفیت‌تر تلقی می‌شود. با این اوصاف، انتظار می‌رود نهادها انگیزه‌هایی برای گزارش محافظه کارانه سود داشته باشند. اما مسائل‌های که مطرح است، این است که "آیا کلیه مالکان نهادی انگیزه یکسانی برای نظارت بر رویه‌های حسابداری دارند؟" مطالعات پیشین نشان دادند که سرمایه‌گذاران نهادی مشابه با یکدیگر نبوده و انگیزه‌های یکسانی برای نظارت بر رویه‌های اتخاذ شده از سوی شرکت‌ها ندارند (نویسی و نایکر ۲۰۰۶؛ رامالینگودا و یو، ۲۰۱۱). هدف از این تحقیق بررسی رابطه انواع مالکیت نهادی و محافظه کاری سود می‌باشد. تحقیق حاضر براساس معیار بریکلی و دیگران (۱۹۸۸)، مالکان نهادی را بر اساس انگیزه‌های نظارتی آنها ابتدا به دو گروه سرمایه‌گذاران با افق سرمایه‌گذاری بلندمدت و کوتاه‌مدت و سپس مالکان نهادی با افق سرمایه‌گذاری بلندمدت را به دو دسته مستقل و وابسته تقسیم می‌نماید.

### پیشینه تحقیق

نتایج حاصل از تحقیقات بوش در سال ۱۹۹۸، نشان می‌دهد در شرکت‌هایی که درصد مالکیت نهادی کمتر است، مدیران تمایل زیادی به کاهش هزینه‌های تحقیق و توسعه و در نتیجه، بالا بردن سود به سطح قابل قبول دارند. در شرکت‌هایی که درصد مالکیت نهادی بالاتر است، انگیزه مدیران برای مدیریت سود از طریق عدم انجام سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های تحقیق و توسعه کاهش می‌یابد. بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که حضور مالکان نهادی به کاهش مدیریت سود و متعاقباً حسابداری محافظه کارانه منجر می‌گردد (بوش، ۱۹۸۸).

چی، لیو و وانگ در سال ۲۰۰۷، دریافته‌اند که بین مالکیت نهادی و محافظه کاری رابطه مثبت معناداری وجود دارد. براساس یافته‌های ایشان، شرکت‌های با مالکیت نهادی کمتر، تقاضای کمتری برای حسابداری محافظه کارانه دارند. همچنین آنها دریافته‌اند که در صورت عدم تفکیک نقش مدیر عامل و رییس هیات مدیره، تمایل بیشتری به محافظه کاری وجود دارد (چی، لیو، وانگ، ۲۰۰۷).

رامالینگودا و یو در سال ۲۰۱۱، دریافته‌اند که مالکیت بیشتر توسط نهادهایی که علاقمند به نظارت بر مدیریت شرکت هستند با اعمال محافظه کاری ارتباط مستقیم دارد. این ارتباط در بین شرکت‌های با گزینه‌های رشد بالا و همچنین عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر، نمایان‌تر می‌باشد. در

مجموع نتایج تحقیق بیانگر آن است که نهادهای نظارتی محافظه کاری بیشتری را تقاضا می- نمایند (رامالینگگودا، یو، ۲۰۱۱).

مرادی در سال ۱۳۸۶، در تحقیقی به بررسی نقش نظارتی سرمایه گذاران نهادی از این منظر که آیا مالکیت نهادی بر کیفیت سود گزارش شده تأثیر دارد، پرداخت. به طور کلی، نتایج این تحقیق بیانگر وجود رابطه مثبت بین سرمایه گذاران نهادی و کیفیت سود است (مرادی، ۱۳۸۶).

مهرانی، مرادی و اسکندر در سال ۱۳۸۹ در تحقیقی با عنوان رابطه بین نوع مالکیت نهادی و محافظه کاری، مالکان نهادی را به دو دسته فعال (دارای نماینده در هیات مدیره شرکت سرمایه پذیر) و منفعل (بدون نماینده در هیات مدیره شرکت سرمایه پذیر) تفکیک نموده و به این نتیجه رسیدند که بین مالکیت نهادی منفعل و محافظه کاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد ولی بین مالکیت نهادی فعال و محافظه کاری رابطه قابل اتکایی وجود ندارد (مهرانی، مرادی و اسکندر، ۱۳۸۹).

کرمی، حسینی و حسینی در سال ۱۳۸۹ در تحقیق خود با عنوان " بررسی رابطه بین سازوکارهای نظام راهبری شرکت و محافظه کاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" رابطه بین محافظه کاری و مالکیت نهادی را بررسی نموده و با استفاده از مدل باسو (۲۰۰۰) و بال و شیواکومار (۲۰۰۰)، به این نتیجه رسیدند که با استفاده از مدل بال و شیواکومار برای اندازه گیری محافظه کاری، رابطه ای مثبت و معنی دار بین مالکیت نهادی و محافظه کاری وجود دارد لیکن در صورت استفاده از مدل باسو برای اندازه گیری محافظه کاری، رابطه معناداری بین محافظه کاری و مالکیت نهادی وجود ندارد (کرمی، حسینی و حسینی، ۱۳۸۹).

مرادزاده فرد، بنی مهد و دینداری (۱۳۹۰)، در تحقیقی با عنوان " بررسی رابطه بین نظام راهبری شرکتی و محافظه کاری حسابداری" رابطه بین مالکیت نهادی و محافظه کاری را بررسی نموده و با استفاده از مدل گیولی و هاین (۲۰۰۰)، به رابطه ای مثبت بین مالکیت نهادی و محافظه کاری پی بردند (مرادزاده فرد، بنی مهد و دینداری، ۱۳۹۰).

نهندی، برادران و باغبانی در سال ۱۳۹۰ رابطه بین محافظه‌کاری و مالکیت نهادی را مورد بررسی قرار داده و با استفاده از مدل رویچوداری و واتز (۲۰۰۶)، به این نتیجه رسیدند که بین محافظه‌کاری و مالکیت نهادی رابطه معنی‌داری وجود ندارد (نهندی، برادران و باغبانی، ۱۳۹۰).

اسدی و جلالیان در سال ۱۳۹۱ با استفاده از دو مدل بیور و رایان (۲۰۰۰) و گیولی و هاین (۲۰۰۰) رابطه بین محافظه‌کاری و مالکیت نهادی را مورد بررسی قرار داده و به این نتیجه رسیدند که در نتیجه استفاده از اولین مدل، بین درصد سهامداران نهادی و محافظه‌کاری رابطه‌ای وجود ندارد ولی با استفاده از دومین مدل، رابطه معکوس مشاهده شد. یعنی در کل نمی‌توان گفت، بین درصد سهامداران نهادی و محافظه‌کاری رابطه معنی‌داری وجود دارد (اسدی و جلالیان، ۱۳۹۱).

نکونام در سال ۱۳۹۱ با استفاده از مدل تعدیل شده آستامی و تاور (۲۰۰۶)، رابطه بین محافظه‌کاری و مالکیت نهادی را مورد بررسی قرار داد و به این نتیجه رسید که بین مالکیت نهادی و محافظه‌کاری رابطه معکوس و معنی‌دار وجود دارد (نکونام، ۱۳۹۱).

با بررسی پیشینه تحقیق مشخص می‌شود که در ایران به غیر از تحقیق مهرانی و همکاران (۱۳۸۹) که مالکان نهادی را به دو گروه فعال (دارای نماینده در هیات‌مدیره و منفعل (بدون نماینده در هیات‌مدیره) تقسیم نموده است، در مابقی تحقیقات مالکان نهادی به صورت کلی بررسی شده‌اند. این در حالیست که سرمایه‌گذاران نهادی انگیزه‌های یکسانی برای نظارت بر رویه‌های اتخاذ شده از سوی شرکت‌ها ندارند. بر این اساس در تحقیق حاضر طبق معیار بریکلی و دیگران (۱۹۸۸)، مالکان نهادی با توجه به انگیزه‌های نظارتی آنها به سه گروه تقسیم شده‌اند.

### فرضیات تحقیق

بر اساس شواهد حاصل از تحقیقات پیشین، تأثیر سرمایه‌گذاران نهادی بر رویه‌های اتخاذ شده شرکت‌ها با یکدیگر مشابه نبوده و آنها انگیزه‌های یکسانی برای نظارت بر این رویه‌ها ندارند (نویسی و نایکر، ۲۰۰۶). لذا تقاضای سرمایه‌گذاران نهادی برای محافظه‌کاری احتمالاً در بین نهادهای مختلف متفاوت است. برای مثال، تحقیقات قبلی نشان می‌دهد در میان نهادها، ویژگی‌هایی نظیر افق سرمایه‌گذاری بلندمدت، تمرکز مالکیت سهام و استقلال از مدیریت شرکت، منجر به ایجاد انگیزه‌های بالاتر نظارت در میان برخی نهادها نسبت به سایر آنها می‌شود

(شلیفر، ویشنی، ۱۹۸۶؛ چن، هارفورد و لی، ۲۰۰۷). افق سرمایه گذاری بلندمدت به سرمایه-گذاران این اجازه را می‌دهد که به قدر کافی به عنوان سهامدار باقی بمانند تا از منافع نظارت بهره‌مند شوند. بر خلاف سرمایه‌گذاران مستقل، سرمایه‌گذاران وابسته دارای روابط تجاری بلندمدت با شرکت هستند؛ و در نتیجه، آنها به احتمال زیاد دسترسی مستقیم بیشتری به مدیران شرکت‌ها دارند. از این رو، کمتر بر اطلاعات حسابداری تکیه می‌کنند. مطابق این نظریه، تحقیقات پیشین (بوش، ۱۹۹۸؛ چن، هارفورد و لی، ۲۰۰۷)، به این نتیجه رسیدند که نهادهایی که دارای افق سرمایه‌گذاری بلندمدت بوده، و مستقل از مدیریت می‌باشند (نهادهای نظارتی) به احتمال زیاد بر مدیران نظارت می‌کنند. بنابراین، اگر سرمایه‌گذاران نهادی خواهان محافظه کاری به عنوان یک ابزار حاکمیتی باشند، این تقاضا به احتمال زیاد توسط نهادهای نظارتی مطرح خواهد شد تا نهادهای غیرنظارتی. بر این اساس، سرمایه‌گذاران نهادی را می‌توان به سه دسته تقسیم کرد. مالکان نهادی مستقل با افق سرمایه‌گذاری بلندمدت، مالکان نهادی وابسته با افق سرمایه‌گذاری بلندمدت و مالکان نهادی با افق سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت. در تحقیق حاضر برای تفکیک نهادها به مستقل و وابسته از معیار بریکلی و دیگران (۱۹۸۸) استفاده شده است. آنها استقلال یک موسسه از مدیریت را براساس روابط تجاری بالقوه آن با شرکت‌های سرمایه‌پذیر اندازه‌گیری کردند. شرکت‌های سرمایه‌گذاری و صندوق‌های بازنشستگی عمومی به عنوان نهادهای مستقل تلقی می‌شوند، زیرا این نوع نهادها با احتمال کمتری با شرکت‌های سرمایه‌پذیر خود روابط تجاری دارند. در عوض بانک‌ها، شرکت‌های بیمه و غیره به عنوان نهادهای وابسته شناسایی شده‌اند، زیرا این سازمان‌ها در گذشته یا آینده با شرکت‌های سرمایه‌پذیر خود روابط تجاری دارند (رامالینگودا و یو، ۲۰۱۱). براساس مبانی نظری فوق فرضیات ذیل مطرح می‌گردد:

۱. بین مالکیت نهادی مستقل با افق سرمایه‌گذاری بلندمدت و محافظه کاری رابطه معنی‌دار وجود دارد.
۲. بین مالکیت نهادی وابسته با افق سرمایه‌گذاری بلندمدت و محافظه کاری رابطه معنی‌دار وجود دارد.

۳. بین مالکیت نهادی با افق سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت و محافظه‌کاری رابطه معنی‌دار وجود دارد.

### روش پژوهش

پژوهش حاضر از بعد هدف، از نوع توصیفی و همبستگی است. از بعد فرآیند نوع پژوهش، کمی و از بعد منطق، یک پژوهش استقرایی است. همچنین از بعد نتیجه پژوهش، یک پژوهش کاربردی و از نظر نوع داده‌ها و زمان گردآوری اطلاعات از نوع داده‌های تلفیقی و تاریخی می‌باشد که نمونه‌های موجود را در طول دوره‌های زمانی مختلف مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌دهد. جامعه آماری پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران هستند. طول دوره تحقیق ده سال از ۱۳۸۳ الی ۱۳۹۲ است. انتخاب نمونه از طریق غربالگری و بر اساس معیارهای ذیل صورت گرفته است:

۱. تمام یا بخشی از سرمایه شرکت متعلق به مالکان نهادی باشد.
  ۲. جزو شرکت‌های واسطه‌گری مالی به سبب ماهیت خاص فعالیت آنها نباشد.
  ۳. برای رعایت قابلیت مقایسه، دوره‌ی مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
  ۴. شرکت‌های عضو نمونه در دوره‌ی مورد بررسی، تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداشته باشند.
  ۵. شرکت‌های عضو نمونه در دوره‌ی مورد بررسی، توقف فعالیت نداشته باشند.
  ۶. در دوره مورد بررسی در بورس حضور داشته باشند.
  ۷. نماد معاملاتی شرکت در هر سال حداقل ۷۰ روز معامله شده باشد (به منظور سیال بودن سهام شرکت‌ها و در نتیجه قابل اتکا بودن قیمت سهم و بازده آن).
- با توجه به معیارهای فوق ۴۰ شرکت به عنوان نمونه انتخاب و مورد بررسی قرار گرفتند. داده‌های مربوط به شرکت‌های نمونه از نرم‌افزار ره‌آورد نوین و سایت بورس استخراج و آزمون‌های آماری به وسیله نرم‌افزار Eviews انجام گردید.

در این تحقیق برای اندازه گیری محافظه کاری از مدل باسو (۱۹۹۷) استفاده شده که به شرح ذیل است:

$$NI_{it} = \alpha_0 + \beta_1 DR_{it} + \beta_2 RET_{it} + \beta_3 (RET \times DR)_{it} \quad \text{مدل (۱)}$$

در مدل فوق NI سود خالص تقسیم بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام؛ RET بازده سالانه سهام شرکت؛ DR متغیر مجازی است و برای شرکت هایی که  $RET < 0$  برابر با یک و در غیر این صورت، صفر در نظر گرفته میشود. در این مدل، بازده مثبت، نماینده اخبار خوب و بازده منفی، نماینده اخبار بد است. چنانچه بازده سهام مثبت باشد، رابطه  $NI = \alpha + \beta_2 RET + \varepsilon$  به دست می آید که در آن  $\beta_2$  نشان دهنده حساسیت واکنش سود به اخبار خوب است. چنانچه بازده سهام منفی باشد، رابطه  $NI = \alpha + \beta_1 + (\beta_2 + \beta_3) RET + \varepsilon$  به دست می آید که در آن  $\beta_2 + \beta_3$  حساسیت واکنش سود را نسبت به اخبار بد نشان می دهد. باسو معتقد است واکنش سود نسبت به اخبار بد بهنگام تر از واکنش سود نسبت به اخبار خوب است. به عبارتی  $\beta_2 < \beta_2 + \beta_3$  و در نتیجه  $\beta_3 > 0$  می باشد. وی  $\beta_3$  را ضریب عدم تقارن زمانی سود نامیده و به عنوان شاخص محافظه کاری معرفی کرد.

به منظور ارزیابی رابطه انواع مالکیت نهادی و محافظه کاری، متغیرهای مالکیت نهادی به مدل (۱) اضافه شده است:

مدل (۲)

$$\begin{aligned} NI_{it} = & \alpha + \beta_1 DR_{it} + \beta_2 RET_{it} + \beta_3 RET_{it} * DR_{it} + \\ & \beta_4 LONGINDP_{it} + \beta_5 LONGINDP_{it} * DR + \beta_6 LONGINDP_{it} * \\ & RET + \beta_7 LONGINDP_{it} * RET * DR + \beta_8 LONGDP_{it} + \\ & \beta_9 LONGDP_{it} * DR + \beta_{10} LONGDP_{it} * RET + \beta_{11} LONGDP_{it} * \\ & RET * DR + \beta_{12} SHORT_{it} + \beta_{13} SHORT_{it} * DR + \\ & \beta_{14} SHORT_{it} * RET + \beta_{15} SHORT_{it} * RET * DR_{it} + \beta_{16} - \\ & 21 CONTROLS_{it} + \beta_{22} - 27 CONTROLS_{it} * DR_{it} + \beta_{28} - \\ & 33 CONTROLS_{it} * RET_{it} + \beta_{34} - 39 CONTROLS_{it} * RET_{it} * \\ & DR_{it} + \varepsilon \end{aligned}$$



مثبت (منفی) و معنادار بودن  $\beta_7$ ،  $\beta_{11}$  و  $\beta_{15}$  بیانگر وجود رابطه بین انواع مالکیت‌های نهادی مذکور با محافظه‌کاری می‌باشد. متغیرهای اضافه شده به مدل (۱) شامل متغیرهای مستقل و کنترلی می‌باشند که در ادامه به شرح و تعریف عملیاتی آنها پرداخته می‌شود.

### متغیرهای مستقل:

$=LONGINDPit$  درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی مستقل با افق سرمایه‌گذاری بلندمدت در شرکت  $i$  در پایان سال  $t$  که به‌عنوان نهادهای نظارتی طبقه‌بندی شده‌اند.

$=LONGDPit$  درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی وابسته با افق سرمایه‌گذاری بلندمدت

در شرکت  $i$  در پایان سال  $t$

$=SHORTit$  درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی با افق سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت در

شرکت  $i$  در پایان سال  $t$

### متغیرهای کنترلی:

درصد مالکیت توسط مدیر عامل (MGINVT): بر اساس تحقیقات پیشین مالکیت توسط مدیر عامل با مالکیت نهادی و همچنین محافظه‌کاری ارتباط منفی معناداری دارد (لافوند، ریچادوری، ۲۰۰۸). درصد مالکیت توسط مدیر عامل برابر است با درصد مالکیت توسط خود مدیر عامل و همچنین درصد مالکیت توسط شخص حقوقی که مدیر عامل نماینده آن می‌باشد.

اندازه شرکت (SIZE): شاخص آن لگاریتم طبیعی فروش شرکت است و یکی از عوامل درونی شرکت‌ها است که بر بازدهی و سودآوری آن‌ها تأثیر دارد. انتظار بر این است که شرکت‌های بزرگتر، رشد یافته‌تر بوده و محیط‌های اطلاعاتی غنی‌تری داشته باشند که عدم اطمینان و عدم تقارن اطلاعات مرتبط با قابلیت تحقق سودهای آتی را به طور کلی کاهش می‌دهد (اسلی، ویکجائر، اوهارا، ۲۰۰۲).

سن (AGE): عمر شرکت در پایان سال  $t_1$  معیاری بعنوان تعداد سال‌هایی است که یک شرکت در بورس پذیرفته شده است. شرکت‌های کم سابقه، فرصت‌های رشد بیشتری نسبت به شرکت‌های با سابقه دارند. عدم تقارن اطلاعات بین سهامداران و مدیران به واسطه وجود

فرصت‌های رشد افزایش می‌یابد، زیرا جریان‌های نقدی آتی تاییدپذیر نیستند و این باعث ایجاد هزینه‌های نمایندگی و متعاقبا محافظه کاری بیشتر می‌شود (لافوند، واتز، ۲۰۰۸).

فرصت رشد (MBV): شاخص آن نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری می‌باشد. شرکت‌های با نرخ فرصت رشد بالا، فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتری پیش روی خود دارند. وجود گزینه‌های مختلف رشد با هزینه‌های نمایندگی رابطه مثبت دارد (اسمیت، واتز، ۱۹۹۲) و محافظه کاری ابزاری کارآمد در پاسخ به هزینه‌های نمایندگی است. لذا تقاضای قراردادی بالاتری برای محافظه کاری از طرف این شرکت‌ها وجود دارد.

اهرم مالی (LEV): که با نسبت بدهی (جمع بدهی‌ها تقسیم بر جمع دارایی‌ها) اندازه‌گیری می‌شود. شرکت‌های با درجه نسبت بدهی بالا، دارای تعارض‌های نمایندگی بین اعتباردهندگان و نمایندگان هستند. این مقوله، مبین وجود تقاضای قراردادی بالاتری برای محافظه کاری از طرف این شرکت‌ها است (واتز، زیمرمن، ۱۹۸۶). همچنین شرکت‌هایی که به لحاظ تامین منابع مالی و نقدینگی با مشکل مواجه هستند، بیشتر احتمال دارد که تحت پیگرد قانونی قرار بگیرند و از آنجا که احتمال فشار مالی با نسبت بدهی افزایش می‌یابد، نشان دهنده تقاضای حقوقی بالاتری برای محافظه کاری از طرف این شرکت‌ها است (واتز، ۲۰۰۳).

سودآوری (ROA): نرخ بازده دارایی‌ها، در قراردادهای پاداش مدیران، چه به صراحت و چه به صورت تلویحی، استفاده می‌شود. شواهد گسترده‌ای از استفاده آشکار از طرح‌های پاداش سالانه در طرح‌های عملکرد بلندمدت مدیران عامل شرکت‌ها وجود دارد.

### یافته‌های تحقیق

نگاره (۱) حاوی آمار توصیفی متغیرهای مورد آزمون است.

## نگاره (۱): آمار توصیفی متغیرها

انحراف معیار	ماکزیمم	مینیمم	میانگین	واریانس
۲۶/۴۲	۹۹/۰	۰/۰	۴۸/۷۶	۷۰۴/۳
۹/۲۹	۵۶/۰	۰/۰	۳/۶۹	۱۵۵/۸
۱۱/۷۶	۷۳/۰	۰/۰	۵/۶۷	۱۵۲/۹
۱۲۶/۶۴	۲۰۲۸/۸	-۴۸۷/۸	۴۵/۳۴	۱۶۹۲۹/۲
۱۶/۳۲	۸۵/۰	-۶۹/۰	۱۸/۳۹	۴۰۶۶/۵
۲۵/۹۶	۹۱/۰	۰/۰	۲۱/۴۳	۶۳۲/۲
۵۱/۱۷	۱۳/۴۶	۱۰/۳	۱۱/۵۸	۰/۲
۱۰/۴۵	۴۶/۰	۱/۰	۱۵/۱۵	۱۰۴/۴
۲۱۹/۵۴	۱۵۶/۲	-	-۴/۳۵	۵۷۳۸۹/۳
۱/۳۶	۱۶/۶۸	-۳/۲۸	۱/۲۹	۱۰۳

میانگین مالکیت مالکان نهادی مستقل با افق سرمایه‌گذاری بلندمدت، مالکان نهادی وابسته با افق سرمایه‌گذاری بلندمدت و همچنین مالکان نهادی با افق سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت در شرکت‌های مورد بررسی به ترتیب برابر با ۴۸/۷۶٪، ۳/۶۹٪ و ۵/۶۷٪ است. لازم به توضیح می‌باشد حداقل درصد سهام در اختیار مالکان نامبرده نیز صفر بوده و بیشترین درصد سهام در اختیار مالکان نامبرده نیز به ترتیب برابر با ۹۹٪، ۵۶٪ و ۷۳٪ می‌باشد.

برای آزمون فرضیات و برآورد مدل، ابتدا به منظور گزینش یکی از روش‌های داده‌های تابلویی<sup>۱</sup> یا ترکیبی<sup>۲</sup>، از آزمون قابلیت ادغام (چاو) استفاده شده است. مطابق نتایج آزمون مقدار آماره F-Limer، ۲/۰۵ و سطح معنی‌داری این آماره، ۰/۰۰۰۴ بوده، که نشان دهنده برتری استفاده از روش داده‌های تابلویی در برابر روش داده‌های ترکیبی می‌باشد. سپس با توجه به

پذیرش روش داده‌های تابلویی در برابر داده‌های ترکیبی، به انجام آزمون هاسمن برای انتخاب الگوی اثرات ثابت در برابر الگوی اثرات تصادفی پرداخته شده است. با توجه به اینکه مقدار آماره کای - دو در این آزمون  $109/59$  بوده و سطح معنی‌داری آن  $0/000$  می‌باشد، روش رگرسیون با اثرات ثابت نسبت به روش رگرسیون با اثرات تصادفی ارجحیت دارد. در ادامه نتایج حاصل از برآورد مدل (۲) در نگاره (۲) و (۳) ارائه شده است.

همان‌طور که در نگاره ۲ ملاحظه می‌شود، مقدار آماره F و سطح معناداری مربوط به این آماره، بیانگر این است که مدل رگرسیون برآورد شده، در کل معنادار است. در این مدل، ضریب تعیین تعدیل شده برابر با  $0/26$  است. یعنی  $26$  درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی قابل توضیح است. همچنین، مقدار آماره دوربین-واتسون مدل که برابر با  $2/31$  است، در فاصله بین  $1/5$  و  $2/5$  قرار دارد و نشان‌دهنده این است که بین خطاهای مدل خودهمبستگی وجود ندارد.

#### تکراه (۲): نتایج حاصل از بررسی کلی مدل تحقیق

ضریب تعیین تعدیل شده	ضریب تعیین	آماره F	معناداری آماره F	آماره دوربین-واتسون
$0/26$	$0/42$	$2/59$	$0/000$	$2/31$

از آنجا که تعداد ضرایب در مدل تحقیق زیاد می‌باشد، فقط ضرایب مربوط به تصمیم‌گیری درباره رد و تایید فرضیات و متغیرهای کنترل در نگاره (۳) ارائه شده است.

با توجه به آماره t و سطح معنی‌داری آن برای حاصل ضرب متغیرهای مالکیت نهادی مستقل با افق سرمایه‌گذاری بلندمدت، مالکیت نهادی وابسته با افق سرمایه‌گذاری بلندمدت، مالکیت نهادی با افق سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت در بازده سالانه و متغیر مجازی هر سه فرضیه تحقیق رد می‌گردند.

**نگاره (۳): نتایج حاصل از بررسی ضرایب جزئی مدل تحقیق**

متغیرها	ضرایب	آماره t	سطح معنی داری
سهام در اختیار مالکان نهادی مستقل با افق سرمایه گذاری بلند مدت* بازده سالانه سهام* متغیر مجازی	-۱۳۶/۷۴۰	۰/۲۹۲۸	۰/۷۶۹۸
سهام در اختیار مالکان نهادی وابسته با افق سرمایه گذاری بلند مدت* بازده سالانه سهام* متغیر مجازی	-۶۱۷/۴۸۹	-۰/۴۱۹۴	۰/۶۷۵۲
سهام در اختیار مالکان نهادی با افق سرمایه گذاری کوتاه مدت* بازده سالانه سهام* متغیر مجازی	-۴۹۸/۳۴۸	-۰/۳۶۸۲	۰/۷۱۳۰
درصد مالکیت توسط مدیر عامل* بازده سالانه سهام* متغیر مجازی	۵۵/۸۳	۰/۱۶	۰/۸۷
اندازه شرکت* بازده سالانه سهام* متغیر مجازی	-۲۹/۳۳	-۰/۱۷	۰/۸۷
عمر شرکت* بازده سالانه سهام* متغیر مجازی	۱۶/۵۲	۱/۸۸	۰/۰۶
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری* بازده سالانه سهام* متغیر مجازی	۲۸/۴۳	۲/۰۲	۰/۰۴
نسبت بدهی* بازده سالانه سهام* متغیر مجازی	-۸۱/۲۳	-۱/۱۸	۰/۲۴
نرخ بازده دارایی‌ها* بازده سالانه سهام* متغیر مجازی	-۱۵۱۰/۱۴	-۲/۳۱	۰/۰۲

**نتیجه گیری**

محافظه کاری سود، مدیران را از رفتارهای فرصت طلبانه و خوش بینی بیش از حد در ارائه سود باز می‌دارد و بدین ترتیب سود محافظه کارانه‌تر، با کیفیت تر تلقی می‌شود. از طرفی مالکان نهادی انگیزه‌های زیادی برای نظارت بر گزارشگری مالی دارند و انتظار می‌رود نهادها انگیزه بیشتری برای گزارش محافظه کارانه سود داشته باشند. اما مسائل‌های که مطرح است، این است که سرمایه گذاران نهادی مشابه با یکدیگر نبوده و انگیزه‌های یکسانی برای نظارت بر رویه‌های اتخاذ شده از سوی شرکت‌ها ندارند. هدف از این تحقیق بررسی رابطه انواع مالکیت نهادی و محافظه کاری سود می‌باشد. تحقیق حاضر بر اساس معیار بربکلی و دیگران (۱۹۸۸)، مالکان نهادی را براساس انگیزه‌های نظارتی آنها ابتدا به دو گروه سرمایه گذاران با افق سرمایه گذاری بلندمدت و کوتاه‌مدت و سپس مالکان نهادی با افق سرمایه گذاری بلندمدت را به مستقل و وابسته تقسیم می‌نماید. نتایج حاکی از این است که هیچگونه رابطه معنی داری بین مالکیت نهادی

مستقل با افق سرمایه‌گذاری بلندمدت و محافظه‌کاری، مالکیت نهادی وابسته با افق سرمایه‌گذاری بلندمدت و محافظه‌کاری و مالکیت نهادی با افق سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت و محافظه‌کاری وجود ندارد. نتایج تحقیق مغایر با نتایج تحقیق رامالینگگودا و یو (۲۰۱۱) است. آنها نشان دادند که مالکیت بیشتر توسط نهادهایی که علاقمند به نظارت بر مدیریت هستند با محافظه‌کاری ارتباط معنی‌دار دارد و نهادهای نظارتی محافظه‌کاری بیشتری را تقاضا می‌نمایند. در حالیکه در تحقیق حاضر این رابطه در شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار مشاهده نشد. البته عدم رابطه بین مالکیت نهادی و محافظه‌کاری در ایران قبلاً نیز در تحقیقات مهرانی، مرادی و اسکندر (۱۳۸۹)، کرمی، حسینی و حسینی (۱۳۸۹)، نهندی، برادران و باغبانی (۱۳۹۰)، اسدی و جلالیان (۱۳۹۱) به تایید رسیده است و نتایج این تحقیقات با نتایج تحقیق حاضر مطابقت دارد. این بدان معنی است که مالکان نهادی هنوز نقش نظارتی خود را در جایگاه راهبری شرکتی به درستی ایفا نکرده‌اند. این در حالی است که ساز و کارهای راهبری شرکتی می‌توانند از قدرت مدیران در پیگیری منافع شخصی کاسته و اعتماد از دست رفته سرمایه‌گذاران به صورت‌های مالی تهیه شده توسط مدیریت را برگردانند. در نتیجه اگر مالکان نهادی با شناخت درست از توانایی خود در اعمال نظارت و کنترل بر مدیران به ایفای نقش پردازنده، کیفیت گزارشات مالی به ویژه صورت سود و زیان به‌طور روز افزون افزایش پیدا کرده و اطلاعات مفیدی برای قیمت‌گذاری صحیح اوراق بهادار فراهم می‌شود که این امر نقش مهمی را در استفاده بهینه از منابع و ثروت ملی ایفا می‌نماید.

### پی‌نوشت

۱ panel ۲ pooled

### منابع

اسدی، غلامحسین؛ جلالیان، رامین. (۱۳۹۱). بررسی تأثیر ساختار سرمایه، سهامداران و بزرگی شرکت بر میزان اعمال محافظه‌کاری در شرکت‌ها. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی دوره ۱۹، شماره ۶۷. ۶۷.  
 بادآورنهندی، یونس؛ برادران حسن‌زاده، رسول؛ محمودزاده باغبانی، سعید. (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین برخی مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی و محافظه‌کاری در گزارشگری مالی. تحقیقات حسابداری و حسابرسی، سال سوم، شماره ۹.

- بنی مهد، بهمن (۱۳۸۵). تبیین و ارائه الگو برای اندازه‌گیری محافظه‌کاری حسابداری. رساله دکتری رشته حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات تهران.
- حساس یگانه، یحیی؛ شهریاری، علیرضا. (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت و محافظه‌کاری در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری مالی سال دوم، شماره دوم.
- رحمانی، علی؛ فرزانی، حجت‌اله؛ رستگارمقدم، هیوا (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین مالکیت اصلی و محافظه‌کاری در سود. مجله دانش حسابداری سال دوم، شماره ۶.
- کریمی، غلامرضا؛ حسینی، سیدعلی؛ حسنی، عباس. (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین سازوکارهای نظام راهبری شرکت و محافظه‌کاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات حسابداری، سال دوم، شماره ۱.
- مرادزاده‌فرد، مهدی؛ بنی‌مهد، بهمن؛ دیندار یزدی، مهدی. (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و نظام راهبری شرکتی. حسابداری مدیریت، سال چهارم، شماره هشتم.
- مرادی، محمد. (۱۳۸۶). بررسی رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی و کیفیت سود. پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
- مهرانی، ساسان؛ مرادی، محمد؛ اسکندر، هدی. (۱۳۸۹). رابطه نوع مالکیت نهادی و حسابداری محافظه‌کارانه. پژوهش‌های حسابداری مالی سال دوم، شماره اول.
- نکونام، جعفر؛ نکونام، محمد. (۱۳۹۱). بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و محافظه‌کاری حسابداری، دهمین همایش ملی حسابداری ایران، دانشگاه الزهراء.

- Bushee, Brian. J (1998). The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior. *Accounting Review*. 73: 305-334.
- Chen, Xia; Harford, Jarrad; Li, Kai; 2007. Monitoring: which institutions matter?. *Journal of Financial Economics* 86: 279-305.
- Chi, Wuchu; liu , Chiawen; wang , Taychang. (2007). What Affects Accounting Conservatism: A Corporate Governance Perspective. Working paper. Department of Accounting. National Taiwan University.
- Easley, David. Hvidkjaer, Soeren. O'Hara, Maureen. (2002). Is Information Risk a Determinant of Asset Returns?. *Journal of Finance* 57: 2185-2221.
- Jung, Kooyul. Soo. Young. Kown. (2002). Ownership Structure and Earnings Informativeness: Evidence from Korea, *The International Journal of Accounting*, 37: 301-325.
- LaFond, Ryan. Roychowdhury, Sugata. (2008). Managerial ownership and accounting conservatism. *Journal of Accounting Research* 46: 101-135.

- LaFond, Ryan; Watts, Ross. (2008). The information role of conservatism. *The Accounting Review* 83: 447-478.
- Navissi, Farshid; Naiker, Vic. (2006). Institutional Ownership and corporate value, *Managerial Finance* 32 (3): 247-256.
- Santhosh, Ramalingegowda; yong, Yu. (2011). Institutional ownership and conservatism. *journal of accounting and Economics*.
- Shleifer, Andrei; Vishny, Robert. (1997). A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance* 2 (2).
- Smith, Clifford; Watts, Ross. (1992). The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies. *Journal of Financial economics* 32: 263-292.
- Watts, Ross. (2003). Conservatism in accounting part I: explanations and implications. *Accounting Horizons* 17: 207-221.
- Watts, Ross; Zimmerman, Jerold. (1986). *Positive Accounting Theory*. Prentice-Hall, Upper Saddle River, NJ6

