

مجله پژوهش‌های حسابداری مالی

سال دوم، شماره دوم، شماره پیاپی (۴)، تابستان ۱۳۸۹

تاریخ وصول: ۱۳۸۸/۱۲/۱۹

تاریخ پذیرش: ۱۳۸۹/۴/۸

صص ۹۴-۷۷

بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت و محافظه کاری در بورس اوراق بهادار تهران

یحیی حساس یگانه^{۱*}، علیرضا شهریاری^{**}

* استادیار دانشکده مدیریت و حسابداری دانشگاه علامه طباطبایی

** دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه علامه طباطبایی

چکیده

در تحقیق حاضر، رابطه بین تمرکز مالکیت و محافظه کاری بررسی شده است. بر اساس ادبیات تحقیق حاضر، فرضیات رقیب متفاوتی در مورد وجود رابطه میان این دو متغیر و نیز جهت آن رابطه وجود دارد. فرضیه نظارت فعال، بیان می‌کند که سهامداران عمده شرکت، از قدرت رای دهی خود در جهت نظارت فعال بر عملیات شرکت و تصمیم‌گیری استفاده می‌نمایند. در مقابل، فرضیه منافع شخصی بیان می‌کند که مالکان عمده شرکت، از قدرت خود در جهت اداره شرکت در مسیر دلخواهشان استفاده می‌نمایند. برای بررسی این رابطه، از مدل رگرسیون استفاده شده است. ما بر اساس اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۸۵-۱۳۸۱ (۲۸۵ سال - شرکت) به این نتیجه رسیدیم که با در نظر گرفتن متغیرهای کنترلی، از قبیل: اندازه، رشد، و ... رابطه منفی معناداری میان تمرکز مالکیت و محافظه کاری وجود دارد. این نتیجه‌گیری مطابق با فرضیات منافع شخصی و اتحاد استراتژیک و ناهماهنگ با فرضیه نظارت فعال است.

واژه‌های کلیدی: تمرکز مالکیت، محافظه کاری، کیفیت سود، فرضیه منافع شخصی، فرضیه نظارت فعال

۱. مقدمه:

باکیفیت تلقی شده و عدم تقارن در شناسایی سودها و زیان‌ها (شناسایی سریعتر زیان‌ها نسبت به سودها)، قابلیت اتکای اعداد صورت‌های مالی را افزایش داده است. و این موضوع که مالکان عمده شرکت‌ها، با یک افق دید بلندمدت، شرکت‌ها را مدیریت نموده، از تقسیم سودهای آتی (در پی ارائه سودهای واهی) جلوگیری می‌نمایند و یا با افق دید کوتاه مدت، مدیریت را به ارائه سودهای بالا تحریک می‌کنند تا از افزایش قیمت ناشی از تعدیل‌های سود مثبت استفاده نمایند، همچنان به عنوان یک موضوع قابل تحقیق باقی مانده است.

ادامه مقاله به شرح زیر سازمان یافته است: در بخش دوم چارچوب نظری و فرضیه تحقیق مطرح گشته، پیشینه‌ای از تحقیق حاضر بیان می‌شود. در بخش سوم روش تحقیق، مدل رگرسیون مورد استفاده و متغیرهای تحقیق شرح داده شده اند و در بخش چهارم، نتایج آماری تحقیق و در بخش پنجم نتیجه‌گیری ارائه شده است.

۲. چارچوب نظری و توسعه فرضیات

۲-۱) محافظه کاری و حاکمیت شرکتی

محافظه کاری، در رایجترین تعریف خود، برخورد متمایز با شناسایی سودها و زیان‌ها است. این برخورد نامتقارن، ناشی از قابلیت رسیدگی نامتقارنی است که برای سودها و زیان‌ها در نظر گرفته می‌شود [۲۵]. به عبارت دیگر، برای شناسایی زیان‌ها اطلاعاتی که قابلیت رسیدگی آنها به مراتب پایین‌تر از اطلاعات پشتوانه سودهاست، کفایت می‌کند. این قابلیت رسیدگی متقارن می‌تواند از دلایل مربوط به قرارداد استخدام یا حاکمیت شرکتی حاصل شود. مدیران انگیزه دارند برای اجتناب از اخراج قبل از آن که

یکی از مهمترین ویژگی بازارهای سرمایه نوپا، مخصوصاً در کشورهای در حال توسعه، وجود سرمایه گذاران عمده و تملک بخش اعظمی از حقوق مالکانه شرکت‌ها توسط آنان است. کشور ما نیز از این قاعده مستثنی نیست. حضور سرمایه گذاران عمده، از جمله سازمان‌های بزرگ دولتی، و موسسات مالی در بازار سرمایه این سؤال را در ذهن ایجاد می‌کند که آیا ساختار مالکیت می‌تواند در جهت ارایه اطلاعات مالی با کیفیت بالا که موجب کاراتر شدن بازار و تصمیم‌گیری‌های بهتر استفاده کنندگان صورت‌های مالی و در نتیجه تخصیص بهتر سرمایه به صنایع با ارزش افزوده بالاتر می‌شود، مؤثر باشد و یا اینکه باید تغییراتی در نحوه تخصیص سرمایه بین سهامداران مختلف، مخصوصاً نهادها، سازمان‌ها و شرکت‌های بزرگ صورت گیرد؟ نتایج این تحقیق می‌تواند به ما کمک کند تا به پرسش فوق پاسخ دهیم و به این درک برسیم که آیا لازم است برای دستیابی به بازاری کاراتر تغییراتی در ساختار مالکیت شرکت‌ها ایجاد کنیم و حتی محدودیت‌هایی را برای سرمایه گذاری طبقات خاصی از سهامداران در نظر بگیریم؟

در سال‌های اخیر ساختار مالکیت و تأثیر آن بر ابعاد مختلف شرکت‌ها، از جمله کیفیت سود به دلیل رواج آن در اکثر کشورها و به خصوص در میان اقتصادهای در حال رشد و بازارهای نوپای اروپا و آسیا، به عنوان یکی از مسائل مهم در ادبیات حاکمیت شرکتی مطرح شده است. با این حال، تأثیر نظام راهبری شرکتی بر میزان اعمال محافظه کاری شرکت‌ها هنوز به خوبی بسط نیافته و مورد توجه قرار نگرفته است. این موضوع بدان جهت اهمیت دارد که اخیراً، سود محافظه کارانه به نوعی سود

اهداف تصویب سود نقدی برای سهامداران هزینه بر هستند. به کارگیری قاعده قابلیت رسیدگی، اجازه پرداخت پاداش، به موقع تر از زمانی که محافظه کاری افراطی برای پرداخت پاداش تعیین می نماید را می دهد

وجود هزینه قرارداد، محققان را به بسط فرضیه های قابل آزمون تشویق نمود که میزان محافظه کاری را توجیه و پیش بینی می نمودند. مباحث مربوط به جدایی مالکیت و کنترل کاملاً مرتبط با مسائل رابطه نمایندگی هستند. جنسن و مک لینگ (۱۹۷۶) یک رابطه نمایندگی را به شرح زیر تعریف می نمایند: "قراردادی که تحت آن، یک یا چند شخص (کارفرما یا کارفرمایان) شخص دیگری (کارگزار) را به منظور انجام اموری از جانب آنها به خدمت می گیرند و لازمه این امر، تفویض اختیاراتی جهت تصمیم گیری به کارگزار است" [۱۶]. در پرتو شرکت، تئوری نمایندگی مبنایی را برای شکل گیری چارچوبی جهت تضاد منافع مدیران، سهامداران و بستانکاران فراهم می آورد. جنسن و مک لینگ (۱۹۷۶) بحث می کنند که قراردادهای مدون می تواند هزینه های نمایندگی را کاهش دهد. در این ساختار، با دو شکل رابطه قراردادی برخورد می نمایم: روابط بین مدیر شرکت به عنوان کارگزار و سهامداران شرکت؛ و روابط بین سهامداران و بستانکاران [۱۶]. با این حال، این قراردادها به دو دلیل ناقص هستند: اول، عدم اطمینان بالایی در مورد بسیاری از احتمالات ممکن وجود دارد که پیش بینی کامل تمام آنها را برای طرف های درگیر بی نهایت هزینه بر خواهد نمود. دوم، اندازه گیری و تعیین همه مباحث در قراردادها، هزینه بالایی خواهد داشت. به دلیل این

دوران تصدی آنها به پایان برسد و یا از دست رفتن شهرت، زیانها را پنهان نمایند. پذیرش زیانها و یا پروژه های با خالص ارزش فعلی منفی، می تواند هیات مدیره متشکل از سهامداران را به برکنار کردن مدیر تشویق نماید [۱۶]. قابلیت رسیدگی نامتقارن موجب شناسایی زیانها سریعتر از سودها می گردد و برای هیأت مدیره و سهامداران، علامتی است که دلایل این زیانها را بررسی کنند. چنین بررسی هایی می تواند به کنارگذاری مدیر و حذف پروژه هایی که فعلاً ارزش فعلی خالص منفی دارند، منجر شود. از طرف دیگر، در مدیرانی که پروژه های با خالص ارزش فعلی مثبت دارند، انگیزه افشای اطلاعات (اطلاعاتی که سود بالا نشان می دهد) در مورد پروژه ها بسیار بالاست.

جدای از مباحث مربوط به قراردادهای استخدام، بحث های مربوط به حاکمیت شرکتی نیز دلایلی برای حسابداری محافظه کارانه فراهم می آورد. یکی از عوامل ارتباط حسابداری محافظه کارانه با مسائل حاکمیت شرکتی، استفاده از حسابداری در تصمیم گیری های مدیریتی، مثل تعیین معیارهای عملکرد مدیریتی از میان معیارهای حسابداری برای ارزیابی واحدهای فرعی شرکت مثل مراکز سود است.

شکل افراطی محافظه کاری، عبارت است از عدم شناسایی سودها تا زمانی که اطلاعات مربوط به آنها، قابلیت شناسایی ۱۰۰ درصد را پیدا نمایند. حال، به چه دلیل شکل افراطی محافظه کاری نیز وجود ندارد؟ دلیل آن، هزینه ای است که از به موقع نبودن اطلاعات ناشی می شود. تاخیر در شناسایی سودها که اطلاعات مربوط به آنها قابلیت رسیدگی بالایی دارند، هم برای هدف تعیین پاداش برای مدیران و هم برای

۲-۲) محافظه کاری به عنوان معیاری برای کیفیت

سود

کیفیت سود مفهومی چند بعدی است و هیچ گونه تعریف مورد توافق در ادبیات موضوع وجود ندارد. وینسنت و شیپر (۲۰۰۳) تعدادی از مفاهیمی را که از ویژگی‌های زمانی سود ناشی می‌شوند، به عنوان کیفیت سود در نظر می‌گیرند: پایداری، قابلیت پیش بینی و تغییر پذیری [۲۲]. در ادبیات تجربی مطالعاتی همچون دیچو و دیچو (۲۰۰۲) از کیفیت ارقام تعهدی سود به عنوان کیفیت سود یاد می‌شود. آنها سودهایی را با کیفیت تر در نظر می‌گیرند که کیفیت ارقام تعهدی آنها بیشتر باشد. به علاوه آنها ادعا می‌کنند که پایداری سود را به عنوان کیفیت سود در نظر می‌گیرند [۱۲]. واتز (۲۰۰۳) کیفیت سود را به میزانی که سودهای گذشته شرکت با جریان‌های نقدی آتی مرتبط است، در نظر می‌گیرند و بنابراین، به ارزش پیش بینی توجه می‌کنند [۲۶]. یوما و جنکینز (۲۰۰۶) از ویژگی‌های کیفی اطلاعات صورت‌های مالی؛ یعنی مربوط بودن و قابل اتکا بودن طبق چهارچوب نظری FASB به عنوان کیفیت سود استفاده می‌کنند [۲۳]. بعضی مطالعات دیگر، زمانی سود را دارای کیفیت بالا می‌بینند که مدیریت سود پایین است و خبرهای بد درباره وضعیت شرکت به موقع در قیمت سهام منعکس می‌شود. اگر به پیروی از ادبیات حاضر در این مقاله ما نیز کیفیت سود را محافظه کارانه بودن سود اعلان شده فرض نماییم، می‌توانیم از ادبیات و فرضیات ارائه شده در مورد رابطه میان تمرکز مالکیت و کیفیت سود که همان محافظه کارانه بودن سود اعلان شده است، استفاده نماییم.

مسائل، مساله کلی نمایندگی احتمالاً لاینحل باقی می‌ماند.

مدیران مختار هستند که از بین مجموعه پذیرفته شده‌ای از نحوه عمل‌های حسابداری دست به انتخاب بزنند. آستامی و تاوور (۲۰۰۳)، بحث می‌کنند که محدود کردن قراردادی انتخاب‌های مدیریتی به طور کامل راه حل کارایی نیست، چرا که مدیران شرکت‌ها احتمالاً بهترین افرادی هستند که می‌دانند کدامیک از نحوه عمل‌های حسابداری ارزش شرکت را حداکثر خواهد نمود. او اعتقاد دارد که حتی اگر انتخاب، بعد از واقعه باشد، می‌تواند کاراً باشد. مدیران روش‌های حسابداری را به کار می‌گیرند که می‌تواند هزینه‌های بالقوه شرکت را از لحاظ فرآیندها یا حساسیت‌های سیاسی به حداقل برساند. آنها روش‌های حسابداری را به کار می‌گیرند که به بهترین نحو به کارمندان شرکت انگیزه دهد [۶]. برگستروم و همکاران (۱۹۸۴) بحث می‌کنند که "تفویض اختیار در زمینه انتخاب روش از میان مجموعه‌ای از روش‌های پذیرفته شده حسابداری، رفتاری کاراً و متعادل کننده است" [۱۰]. تئوری قراردادی در ادبیات حسابداری، عموماً به منظور تشریح انتخاب مدیریت در زمینه نحوه عمل‌های حسابداری استفاده شده است. فرضیه سازی شده است که مدیران از فرصت‌های در دسترس در قراردادها و نحوه عمل‌های حسابداری پذیرفته شده در جهت منافع شخصی خود استفاده می‌کنند. این مقاله بررسی می‌نماید که برخی ویژگی‌های خاص شرکت (تنوع مالکیتی) که با تئوری قراردادی مرتبط است، به این موضوع منجر می‌شود که مدیران شرکت‌ها از تکنیک‌های کاهنده یا افزایشنده سود استفاده نمایند.

نمایندگان احتمالی برای برگشت دادن دستکاری‌های سود هستند [۲۱].

با توجه به دلایل ذکر شده، آنها معتقدند که تمرکز مالکیت باعث می‌شود که بلوک داران رفتار مدیران را در ارتباط با گزارش سودهای بی کیفیت اصلاح کنند و در نهایت محافظه کاری بیشتری اعمال نمایند. در مقابل فرضیه نظارت فعال، دو فرضیه رقیب وجود دارد: ۱- فرضیه منافع شخصی؛ ۲- فرضیه اتحاد استراتژیک. طرفداران فرضیه منافع شخصی بر این باورند که احتمال بیشتری وجود دارد که سرمایه گذاران بزرگ از منافع خاصی، همچون دسترسی به اطلاعات محرمانه که می‌تواند در جهت اهداف معاملاتی استفاده شود، بهره ببرند (کیم، ۱۹۹۳) [۱۷]. زمانی که مالکیت متمرکز می‌شود، این مسأله توجیه پذیر به نظر می‌رسد که سهامداران بزرگ از حقوق کنترل خود در جهت کسب منافع و استثمار سهامداران کوچک استفاده کنند. شواهد کسب این منافع خاص توسط سهامداران بزرگ در آمریکا توسط بارکلی و هلدرنس (۱۹۸۹) [۷]، در سوئد توسط برگستروم و رایدکویست (۱۹۹۰) [۱۰]، و در ایتالیا توسط زینگالس (۱۹۹۴) [۲۷] فراهم شده است.

اگر فرضیه فوق صحیح باشد، بلوک داران ممکن است تشویق نشوند که مدیران را برای گزارش سودهای محافظه کارانه ترغیب کنند و این می‌تواند نشانه رابطه منفی بین تمرکز مالکیت و محافظه کاری باشد. در حمایت از وجود رابطه منفی بین تمرکز و محافظه کاری، فرضیه اتحاد استراتژیک می‌گوید که بلوک داران و مدیران همکاری و تباری دو جانبه را به نفع یکدیگر می‌بینند و این همکاری، نظارت بر مدیران را که ممکن است ارزش شرکت را بالا ببرد، کاهش می‌دهد و درک سایر سهامداران را در مورد

در مورد ارتباط میان تمرکز مالکیت و کیفیت سود (محافظه کاری) تاکنون سه فرضیه ارائه شده است: فرضیه اول، فرضیه نظارت فعال است. طرفداران این فرضیه، این گونه استدلال می‌کنند که بلوک داران، سرمایه گذاران بلند مدت نگری هستند که انگیزه و توانایی زیادی برای نظارت فعالانه مدیران دارند (بروس و کینی (۱۹۹۴)) [۱۱]. در حمایت از این فرضیه، طرفداران آن دو دلیل را ذکر می‌کنند؛ اول این که اگر چه سهامداران بزرگ اختیار فروش سرمایه گذارهای خود را دارند، ولی بزرگی اندازه سرمایه آنها به حدی است که سهام در اختیارشان بدون تحت تأثیر قراردادان قیمت‌های سهام و کاهش ارزش آن قابل فروش نیست و بنابراین، آنها مجبورند که استراتژی بلند مدتی را بپذیرند و این باعث انگیزه بیشتر آنها برای نظارت فعالانه مدیر می‌شود. دوم این که بلوک داران نسبت به سهامداران کوچک توانایی بالاتری برای ارزیابی دقیقتر و کاراتر صورت‌های مالی دارند، چون اکثر آنها از میان سرمایه گذاران نهادی و سازمان‌ها و شرکت‌های بزرگ هستند که امکانات بالاتری را در اختیار دارند. برای مثال، هند (۱۹۹۰) به این نتیجه می‌رسد که سرمایه گذاران با تجربه اطلاعات موجود در سودهای اعلام شده را دقیق تر تفسیر می‌کنند [۱۵].

بارتو در سال ۲۰۰۰ به این نتیجه می‌رسد که واکنش قیمتی شدید سهام پس از اعلام سود که در ادبیات گذشته مطرح می‌شود، با افزایش میزان مالکیت سرمایه گذاران نهادی کاهش می‌یابد [۸]. در تأیید این یافته‌ها شیپر در سال ۱۹۸۹ به این نتیجه می‌رسد که گروه‌های استفاده کننده متمرکز با تخصص مالی زیاد، منافع با اهمیت در شرکت‌ها، و بدون هیچ گونه محدودیتی در رفتارهایشان،

کویول و یانگ (۲۰۰۲) در مقاله خود در رابطه با تأثیر ساختار مالکیت بر محتوای اطلاعاتی سود، به این نتیجه رسیدند که وجود بلوک داران باعث افزایش محتوای اطلاعاتی سود می‌شود و این نتیجه از فرضیه نظارت فعال حمایت می‌کند [۱۸]. وانگ و همکاران (۲۰۰۲) در مقاله خود درباره ساختار مالکیت بر محتوای اطلاعاتی سود در هفت کشور آسیای جنوب شرقی، به این نتیجه رسیدند که تمرکز مالکیت باعث کاهش محتوای اطلاعاتی سود می‌شود [۱۹]. تحقیقات دیگری نیز نتیجه‌گیری نمودند که هر چه مالکیت نهادین متمرکز می‌شود، اثر معکوسی بر بازدهی و نرخ بندی اوراق قرضه مشاهده می‌شود. یوما و جنکینز (۲۰۰۶) در بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت نهادی و کیفیت سود با استفاده از معیارهای مختلف کیفیت سود به این نتیجه رسیدند که مالکیت نهادی متمرکز رابطه‌ای منفی با اکثر معیارهای کیفی سود دارد [۲۳].

آستامی و تاور (۲۰۰۶) به بررسی ویژگی‌های شرکت و انتخاب روش‌های حسابداری در آسیای پاسیفیک (شامل استرالیا، هنگ کنگ، اندونزی، سنگاپور و مالزی) می‌پردازند. نتایج به دست آمده از تحقیق آنها نشان داد که اهرم مالی پایین تر، تمرکز مالکیت کمتر (پراکندگی مالکیت بیشتر) و مجموعه فرصت‌های سرمایه گذاری بیشتر، به اعمال محافظه کاری بیشتری در صورت‌های مالی منجر می‌شود. البته، این نتایج زمانی برقرار است که دو متغیر صنعت و کشور در نظر گرفته نشوند. به عبارت دیگر، در صورت عدم کنترل متغیرهای صنعت و کشور، روابط فوق برقرار است. در صورتی که دو متغیر فوق در نظر گرفته شوند، متغیر کنترل مربوط به کشور بسیار تعیین کننده تر از سایر متغیرهای مذکور عمل می‌

کیفیت سود تحت تأثیر منفی قرار می‌دهد، چون آنها رابطه نزدیک بین مدیران و بلوک داران را باعث مورد استثمار واقع شدن شان قلمداد می‌کنند و بر این اساس ما شاهد رابطه منفی بین تمرکز مالکیت و محافظه کاری خواهیم بود (پاندا، ۱۹۸۸) [۲۰].

۲-۳) سابقه تحقیقات و مطالعات انجام گرفته

آستامی و تاور (۲۰۰۳) بیان می‌کنند که تفاوت‌ها در ساختار مالکیت شرکتی انحرافات در عملکرد شرکت را توجیه می‌کند. این نشان می‌دهد که ویژگی‌های مالکیت مهم است، چرا که آنها نرخ بازدهی مطلوب را تحت تأثیر قرار می‌دهند و همچنین بر استراتژی متنوع سازی اثر می‌گذارند. همین طور آنها ادعا می‌کنند که ساختار مالکیت مسأله نمایندگی شرکت را حل می‌کند و بر گزارشگری شرکت اثر می‌گذارد. آنها بیان می‌کنند زمانی که سطح بالایی از تمرکز مالکیت وجود دارد، این سهامداران تولید اطلاعات حسابداری و رویه‌های گزارشگری را همچنین کنترل خواهند کرد [۶].

مطالعاتی از قبیل دالیوال و وانگ (۱۹۸۲) نشان داده است که ساختار مالکیت یک شرکت، عامل تعیین کننده‌ای از شیوه حسابداری شرکت است [۱۳]. جنسن و مک لینگ (۱۹۷۶) فرض می‌نمایند زمانی که مالکیت، کمتر متمرکز است، مدیران اختیار قابل ملاحظه‌ای بر حسابداری شرکت اعمال خواهند کرد [۱۶]. دالیوال و همکاران (۱۹۸۲) بحث می‌کنند که تئوری اثباتی واتس و زیمرمن (۱۹۸۶) به این پیش‌بینی منجر می‌شود که شرکت‌های کنترل شده توسط مدیران، کمتر از شرکت‌های کنترل شده توسط مالکان تمایل به اعمال محافظه کاری دارند [۲۴].

وجود دارد که روابط مستقیم (فرضیه نظارت فعال) و معکوس (فرضیه منافع شخصی) بین تمرکز مالکیت و محافظه کاری فرض می‌نماید، سوال و به تبع آن فرضیه اصلی تحقیق حاضر بدون جهت ارائه می‌گردد. بر مبنای چارچوب نظری پیش گفته و پیشینه تحقیقات، فرضیه اصلی تحقیق حاضر به شرح زیر بسط داده می‌شود:

فرضیه تحقیق: بین تمرکز مالکیت و محافظه کاری رابطه معناداری وجود دارد.

مدل رگرسیون تحقیق حاضر :

مدل تحقیق حاضر که برای بررسی رابطه تمرکز مالکیت و محافظه کاری استفاده شده است، تعدیل مدل آستامی و تاور (۲۰۰۶) به شرح زیر است [۶]:

$$CMS_i = a + b_1 Prof_i + b_2 Lev_i + b_3 Size_i + b_4 OwnCon_i + b_5 IOS_i + b_6 AIP_i + C_1 Ind8_i + C_2 Country + e$$

با توجه به چارچوب نظری پیش گفته، مدل فوق را تعدیل نموده، به مدل زیر می‌رسیم:

$$CONSER_{it} = \alpha + \beta_1 CONOWN_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 GROWTH_{it} + \beta_5 MBV_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_{(7-10)} YEAR_{it} + \beta_{(11-25)} INDUSTRY_{it} + \beta_{26} RATIO$$

شاخص محافظه کاری بر اساس مدل گیولی و هین (۲۰۰۰) برابر است با [۱۴]:

شاخص محافظه کاری = (سود عملیاتی + هزینه‌های غیرنقدی - جریان نقدی حاصل از عملیات) / جمع دارایی‌های اول دوره * (-۱)
مالکیت متمرکز (CONOWN)

تمرکز مالکیت در این تحقیق، به پیروی از آستامی و تاور (۲۰۰۶) [۶] به این صورت تعریف شده است:

نماید. نتایج تحقیق آنها نشان می‌دهد که شرکت‌های مالزیایی علاقه زیادی به اعمال محافظه کاری دارند [۶].

احمد و دیولمن (۲۰۰۷) بیان می‌کنند که محافظه کاری با افزایش درصد اعضای موظف هیأت مدیره کاهش می‌یابد. نتیجه دیگر به دست آمده از تحقیق آنها این بوده است که محافظه کاری در نتیجه افزایش درصد اعضای غیرموظف هیأت مدیره افزایش می‌یابد. از طرف دیگر، آنها به این نتیجه رسیدند که اگر محافظه کاری را عدم تقارن در به موقع بودن سودها و زیان‌ها بدانیم، مالکیت مدیریتی رابطه معکوس با محافظه کاری خواهد داشت. آنها همین طور پی می‌برند که حاکمیت شرکتی قویتر موجب افزایش میزان محافظه کاری خواهد شد [۵]. بیکس (۲۰۰۴) در تایید احمد و دیولمن (۲۰۰۷) بیان می‌کنند که حضور تعداد بیشتری از اعضای غیرموظف در هیأت مدیره، موجب افزایش میزان محافظه کاری خواهد شد و اینکه رشد بالاتر، موجب کاهش نرخ بازدهی دارایی‌ها و محافظه کاری بیشتر می‌شود [۹].

۳. روش تحقیق

با توجه به چارچوب نظری بیان شده در بخش قبل، به سؤال اساسی تحقیق حاضر می‌رسیم: آیا بین تمرکز مالکیت و حسابداری محافظه کارانه در صورت‌های مالی رابطه‌ای وجود دارد؟ و به طور کلی، اگر سود محافظه کارانه تر را بر مبنای توضیحات ارائه شده در بخش قبل به معنای سود با کیفیت تر و همچنین تمرکز مالکیت را از ابعاد حاکمیت شرکتی فرض نماییم، آیا میان حاکمیت شرکتی و کیفیت سود رابطه‌ای معنادار وجود دارد؟ از آن جا که طبق ادبیات پیش گفته، فرضیات رقیبی

مدیران شرکت‌ها برای کاهش احتمال عدم پذیرش درخواست وام و جلوگیری از تحمیل هزینه‌های بهره بالاتر، محافظه کاری کمتری در صورت‌های مالی خود اعمال نمایند. این متغیر، کل بدهی‌ها به کل دارایی‌های پایان دوره تعریف شده است.

رشد (GROWTH)

افزایش دارایی‌های پایان دوره، نسبت به دارایی‌های اول دوره، در نتیجه خرید دارایی‌های ثابت اتفاق می‌افتد. خرید دارایی‌های ثابت نیز منجر به هزینه استهلاک بیشتر و در نتیجه کاهش سود ارائه شده می‌شود. این متغیر، تغییرات دارایی‌ها به دارایی‌های اول دوره تعریف شده است.

ارزش بازار به ارزش دفتری (MBV)

افزایش ارزش بازار به ارزش دفتری می‌تواند به علت عدم ثبت برخی از سودها و یا ثبت بیشتر از واقع زیان‌ها باشد. این امر می‌تواند کاهش سود و در نتیجه، افزایش محافظه کاری شود. این متغیر به پیروی از ادبیات حاضر، ارزش بازار سهام شرکت در پایان سال به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام تعریف شده است.

نرخ بازدهی دارایی‌ها (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 بلند مدت مدیران عامل شرکت‌ها وجود دارد. استفاده تلویحی از معیار نرخ بازده دارایی برای ارزیابی هیأت مدیره و پاداش دهی به مدیران عالی رتبه نیز در رابطه

مجموع سهام اشخاص حقیقی یا حقوقی که بیش از ۱۰ درصد سهام شرکت را در اختیار دارند. این درصد از طریق اطلاعات ارائه شده در صورت‌های مالی شرکت‌ها محاسبه می‌شود.

سایر متغیرهای اثر گذار بر رابطه بین تمرکز

مالکیت و محافظه کاری

اندازه (SIZE)

زیمرمن (۱۹۸۳) بیان می‌کند که شرکت‌های بزرگتر به علت وجود حساسیت‌های سیاسی بیشتر، محافظه کاری بیشتری اعمال می‌نمایند (تئوری هزینه سیاسی). در تحقیق حاضر به پیروی از تحقیقات انجام شده در ادبیات مربوطه، می‌توان از دو متغیر به عنوان معیار اندازه شرکت کمک گرفت [۲۶]. دراشید و زانگ (۲۰۰۳) از لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های پایان دوره و زیمرمن (۱۹۸۳) از لگاریتم جمع درآمد فروش به عنوان نماینده اندازه شرکت استفاده نموده اند [۲۶]. درآمد فروش، اثر ساختاری مستقیم بر سود دارد. این اثر درونی می‌تواند نتایج تحقیق را دستخوش روابطی نماید که مورد نظر محقق نبوده، آنها را غیرقابل اتکا خواهد نمود. بنابراین، در تحقیق حاضر از دیگر نماینده اندازه شرکت؛ یعنی لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های پایان دوره استفاده شده است.

اهرم مالی (LEV)

روش‌های حسابداری، با اهرم مالی مرتبط هستند، چرا که یکی از معیارهای مورد توجه اعتبار دهندگان (در ایران، بانک‌ها)، نسبت بدهی شرکت‌هاست. بنابراین، هر چقدر نسبت بدهی شرکت‌ها بالاتر باشد، تمایل شرکت‌ها برای استفاده از روش‌های محافظه کارانه کمتر می‌گردد. در نتیجه، انتظار می‌رود که

زمانی تحقیق منجر به نتیجه گیری‌های غلط خواهد شد. به پیروی از تحقیقات انجام شده مشابه، در تحقیق حاضر که یک دوره زمانی پنج ساله را پوشش می‌دهد، برای کنترل اثر سال از چهار متغیر مجازی در مدل رگرسیون استفاده شده است. متغیر حذف شده ما سال اول (سال ۱۳۸۱) است.

جمع آوری داده‌های مورد نیاز این تحقیق از طریق صورت‌های مالی شرکت‌ها، بانک‌های اطلاعاتی رایانه ای (نرم افزار ره آورد نوین و تدبیر پرداز)، سایت مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی جمع آوری شده است. داده‌های جمع آوری شده با استفاده از نرم افزار اکسل، اصلاح و طبقه بندی و بر اساس متغیرهای مورد بررسی وارد نرم افزار SPSS گردیده است. تجزیه و تحلیل نهایی نیز به کمک نرم افزار SPSS انجام شده است.

جامعه آماری تحقیق حاضر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. این نمونه شامل شرکت‌هایی است که از شرایط زیر برخوردار باشند:

- شرکت‌هایی که از سال ۱۳۸۰ پذیرفته شده باشند. از آن جایی که دارایی‌های اول دوره سال ۱۳۸۱ (دارایی‌های آخر دوره سال ۱۳۸۰) نیز مورد نیاز است، تنها شرکت‌هایی که از سال ۱۳۸۰ به بعد پذیرفته شده اند، در نمونه آماری تحقیق حاضر قرار می‌گیرند.

- شرکت سرمایه گذاری یا با فعالیت خاص (مثل تامین مالی) نباشند. به دلیل آنکه ماهیت فعالیت این شرکت‌ها تفاوت قابل ملاحظه ای با شرکت‌های تولیدی و بازرگانی دارد، شرکت‌های سرمایه گذاری و مالی نیز از نمونه آماری تحقیق حاضر کنار گذاشته شده‌اند.

بین معیار نرخ بازده دارایی و معیارهای متفاوت پرداختی به مدیران وجود دارد.

واتس (۲۰۰۳)، عقیده دارد که مدیران شرکت‌هایی که طرح پاداش دارند، احتمال بیشتری دارد که روش‌های محافظه کارانه را کنار بگذارند [۲۵]. بر همین اساس، اگر بخشی از پاداش مدیران به سود حسابداری (صورت کسر نرخ بازده دارایی) مربوط باشد، مدیریت این شرکت‌ها تمایل به استفاده از روش‌های نامحافظه کارانه دارند. از آن جا که شرکت‌های ایرانی، وجود طرح‌های پاداش خود را اعمال نمی‌نمایند، نرخ بازده دارایی‌ها به عنوان معیار نماینده انتخاب شده است. این متغیر سود خالص به دارایی‌های پایان دوره تعریف شده است.

صنعت (INDUSTRY)

به علت سیاست‌ها و خط مشی‌های دولتی و تفاوت ماهیت فعالیت در بخش‌ها و صنایع مختلف، نوع صنعت نیز می‌تواند متغیری اثرگذار بر محافظه کاری شرکت در نظر گرفته شود. این مطلب که مطابق با فرضیه رویه عمومی صنعتی یا خط مشی صنعتی است، در بخش قبل مورد بحث قرار گرفت. بنابراین، در تحقیق حاضر که از شرکت‌های فعال در شانزده صنعت استفاده خواهد شد، برای در نظر گرفتن اثر کنترلی متغیر صنعت از پانزده متغیر مجازی در مدل رگرسیون استفاده نموده ایم. صنعت استخراج کانه‌های فلزی متغیر حذف شده ماست.

سال (YEAR)

از آن جایی که در طول سال‌ها اتفاقات سیاسی و اقتصادی متفاوتی روی می‌دهد، عدم در نظر گرفتن متغیر سال و تصور ثابت بودن شرایط در طول دوره

- شرکت‌هایی که پایان سال مالی آنها ۲۹ اسفند هر سال باشد. استفاده از داده‌های شرکت‌ها با سال‌های مالی متفاوت تفسیر نتایج تحقیق را مشکل خواهد کرد.
- شرکت‌هایی که در طول دوره زمانی تحقیق سال مالی خود را تغییر نداده باشند. به علت استفاده از نمونه‌های سال-شرکتی شرکت‌هایی که سال مالی خود را تغییر داده باشند، نمونه آماری را تخریب خواهند کرد.
- شرکت‌هایی که در دوره مورد بررسی توقف معامله بیش از یک ماه نداشته باشند. توقف‌های معاملاتی منجر به مخدوش شدن ارقام استفاده شده (به عنوان مثال ریسک شرکت) در تحقیق خواهد شد.
- شرکت‌هایی که در مورد بررسی توقف فعالیت دراز مدت نداشته باشند، چرا که این توقف‌های عملیاتی به علت عدم تکرار احتمالی در آینده منجر به کاهش روایی نتایج تحقیق خواهند شد.
- شرکت‌هایی که سود یا جریان نقدی عملیاتی آنها منفی نباشد. جریان‌های نقدی منفی عملیاتی منجر به کاهش شفافیت تفسیر نرخ مؤثر مالیاتی خواهد شد.
- شرکت‌هایی که داده‌های آنها در دسترس باشد. جدول زیر تعداد سال-شرکت‌های نمونه را با اعمال محدودیت‌ها نشان می‌دهد.

تعداد سال-شرکت در دسترس :		
شرح محدودیت	تعداد سال-شرکت‌های مشمول محدودیت	تعداد نمونه باقی مانده
پایان سال مالی مشابه	۱۵۰ سال-شرکت	۷۱۵ سال-شرکت
عدم تغییر سال مالی	۱۵ سال-شرکت	۷۰۰ سال-شرکت
شرکت‌های با فعالیت خاص	۸۵ سال-شرکت	۶۱۵ سال-شرکت
جریان نقدی عملیاتی منفی	۳۳۰ سال-شرکت	۲۸۵ سال-شرکت

۴. نتایج آماری

در نگاره شماره (۱) آماره‌های توصیفی متغیرهای اصلی مدل آورده شده است.

نگاره شماره ۱: آماره‌های توصیفی

نام متغیر	میانگین	انحراف معیار	تعداد
محافظه کاری	۰.۱۱	۱.۳۷	۲۸۵
مالکیت متمرکز	۰.۶۱	۰.۲۴	۲۸۵
اندازه	۵.۴۸	۰.۶۳	۲۸۵
اهرم مالی	۰.۶۸	۰.۲۱	۲۸۵
رشد	۰.۵۷	۲.۶۱	۲۸۵
ارزش بازار به ارزش دفتری	۴.۲۵	۴.۹۲	۲۸۵
نرخ بازدهی دارایی	۰.۱۶	۰.۱۲	۲۸۵
رقابت	۱.۲	۰.۳۷	۲۸۵

گیولی و هین) در این تحقیق بر اندازه گیری محافظه کاری بر مبنای نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری است. به عبارت دیگر، اگر به جای معیار محافظه کاری گیولی و هین از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری استفاده می‌گردید، موجب اشتباه در نتیجه گیری‌های اقتصادی تحقیق می‌گردید.

در نگاره شماره ۲ ضرایب همبستگی، تعیین، و تعدیل شده برای بیان قدرت مدل تحقیق ارائه شده است. همچنین، آماره دوربین واتسون و آنوا نیز نشان داده شده است.

میانگین متغیر مستقل مدل، مالکیت متمرکز، ۶۱ درصد است که این نشان می‌دهد تمرکز مالکیت در نمونه تحقیق بالاست. با توجه به مالکیت دولتی و نیز مالکیت نهادهای سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران که عموماً همراه با مالکیت عمده هستند (سهام مدیریتی)، نتیجه گرفته می‌شود که نمونه انتخاب شده برای این تحقیق، معرف جامعه است. نسبت بالای ارزش بازار به ارزش دفتری (۴ برابر)، نتیجه عدم تعدیل و ارزیابی دارایی‌های قدیمی شرکت‌های ایرانی است. همین موضوع، برتری معیار انتخاب شده برای اندازه گیری محافظه کاری (مدل

نگاره شماره ۲: قدرت و روایی مدل

Sig of F	Durbin-Watson	Adjusted R Square	R Square	R
0.000	۱.۳۵۸	۰.۱۹۲	۰.۲۶۶	۰.۵۱۵

واتسون برابر ۱.۳۵ است. حدود تعیین شده برای آماره دوربین واتسون در منابع آماری، بین ۱/۵ تا ۲/۵ و در برخی متون دیگر، بین ۱/۹ تا ۲/۱ در نظر گرفته شده است [۱]. مقدار به دست آمده از مدل تحقیق (۱/۳۵)، خارج از حدود فوق، اما نزدیک به آنهاست. دلیل به دست آمدن این آماره، می‌تواند مربوط به عدم نوسان و فقدان دامنه تغییرات کافی در متغیر مستقل (مالکیت متمرکز) باشد. بنابراین، فرض عدم خود همبستگی در جمله پسماند به احتمال زیاد تایید می‌شود. سطح معناداری (sig) آماره F آزمون ANOVA نیز ۰.۰۰ (صفر) است. بنابراین، فرض عدم خط رگرسیون و برابری ضرایب رگرسیون در سطح اطمینان ۹۹ درصد نیز رد می‌شود.

در نگاره شماره (۳)، ضرایب متغیرهای اصلی مدل و سطوح معناداری آنها ارائه شده است. همان طور که مشاهده می‌شود، ضریب متغیر مالکیت

چنانکه در نگاره (۲) مشاهده می‌شود، R^2 ، R ، R^2 تعدیل شده به ترتیب عبارتند از: ۰/۲۶، ۰/۵۱، ۰/۱۹. همان طور که ملاحظه می‌گردد، فاصله میان R^2 و R^2 تعدیل شده، ۷ درصد است. این مقدار نشان می‌دهد که خارج نمودن برخی از متغیرهای کنترلی از مدل تاثیر چندانی بر قدرت توضیح دهندگی مدل نخواهد گذاشت. به عبارت دیگر، رابطه میان متغیر مستقل (مالکیت متمرکز) و متغیر وابسته (محافظه کاری)، تحت تاثیر متغیرهای کنترلی مدل قرار ندارد. البته این قاعده مشمول دو متغیر کنترلی اندازه و درجه رقابت نمی‌گردد، چرا که در نگاره شماره سه خواهیم دید این دو متغیر کنترلی دارای ضرایب معنادار هستند. از طرف دیگر، در مقایسه با تحقیقات مشابه انجام شده (مخصوصاً در علوم انسانی)، ضریب همبستگی ۱۹ درصد، ضریب همبستگی بالایی محسوب می‌گردد. مقدار آماره دوربین-

رشد در سطح معناداری ۱۰ درصد رابطه معکوس با محافظه کاری دارد. رابطه اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری، و نرخ بازده دارایی‌ها در سطح معناداری کمتر از ۱۰ درصد نیز معنادار نیست.

متمرکز در مدل منفی و سطح معناداری آن ۰.۰۱۶ است. به عبارت دیگر، در سطح معناداری ۵ درصد نتیجه می‌گیریم که تمرکز مالکیت یک رابطه منفی با میزان محافظه کاری دارد. از میان سایر متغیرهای اصلی مدل، اندازه و درجه رقابت در سطح معناداری یک درصد، به ترتیب رابطه معکوس و مستقیم، و

نگاره شماره ۳: ضرایب مدل و سطوح معناداری

نام متغیر	ضریب	سطح معناداری
عرض از مبدا	-۰.۲۴۲	۰.۸۵
مالکیت متمرکز	-۰.۹۱۵	۰.۰۱۶
اندازه	-۰.۵۳۵	۰.۰۰۱
اهرم	۰.۶۹۹	۰.۱۱۷
رشد	-۰.۰۵۱	۰.۰۹۸
ارزش بازار به ارزش دفتری	۰.۰۰۲	۰.۹۳۵
نرخ بازده دارایی	-۱.۱۵	۰.۲۱۹
درجه رقابت	۹.۱۱	۰.۰۰

نگاره شماره ۴: ماتریس همبستگی

نام متغیر	محافظه کاری	مالکیت متمرکز	اندازه	اهرم مالی	رشد	ارزش بازار به ارزش دفتری	نرخ بازدهی دارایی	رقابت
محافظه کاری	***۱	-۰.۰۱۴	*-۰.۰۹۱	**۰.۰۹۹	۰.۰۲۴	-۰.۰۵۸	**۰.۱۲۶	-۰.۰۶۴
مالکیت متمرکز		***۱	**۰.۲۱۲	-۰.۰۳۸	**۰.۱۰۷	*۰.۰۹۵	۰.۰۷۶	۰.۰۵۱
اندازه			***۱	-۰.۰۳۷	**۰.۱۴۲	۰.۰۳۱	***۰.۱۴۳	***۰.۲۷
اهرم مالی				***۱	**۰.۱۰۸	۰.۰۱۲	**۰.۴۹۶	**۰.۱۲۶
رشد					***۱	-۰.۰۵۲	۰.۰۰۴	-۰.۰۳۹
ارزش بازار به ارزش دفتری						***۱	***۰.۴۷۸	***۰.۱۶۹
نرخ بازدهی دارایی							***۱	۰.۰۲۲
رقابت								***۱
***: معنادار در سطح یک درصد			** : معنادار در سطح ۵ درصد			* : معنادار در سطح ۱۰ درصد		

می‌دهد که حتی بدون حضور متغیرهای کنترلی نیز رابطه منفی میان متغیرهای مستقل و وابسته برقرار است. اما نکته جالب توجه این است که این ضریب

نگاره شماره (۴)، ضرایب همبستگی میان متغیرهای مدل را نشان می‌دهد. ضریب همبستگی منفی میان محافظه کاری و تمرکز مالکیت نشان

لحاظ تعداد، زیاد و از لحاظ درصد مالکیت کوچک باشند، مدیر به راحتی می‌تواند قدرت خود را بر آنها اعمال نماید. از طرف دیگر فرضیه منافع شخصی بیان می‌دارد که سهامداران عمده به علت در اختیار داشتن سهام زیاد بر گزارشگری شرکت اعمال نفوذ خواهند داشت و با فشار بر مدیران برای افزایش سود و افزایش قیمت سهام بر میزان محافظه کاری اعمال شده تاثیر معکوس خواهند گذاشت. نتیجه به دست آمده از آزمون این فرضیه نیز کاملاً هماهنگ با این تئوری است. از طرف دیگر، اگر محافظه کارانه بودن سود اعلان شده را به عنوان معیاری برای کیفیت سود در نظر بگیریم (مطابق با ادبیات حاضر)، نتیجه می‌گیریم که با افزایش تمرکز مالکیت، محافظه کاری کمتر شده و در نتیجه کیفیت سود ارائه شده پایین خواهد آمد. این نتیجه هماهنگ با فرضیه اتحاد استراتژیک است. این فرضیه بیان می‌کند که سهامداران عمده به دلیل داشتن مالکیت بخش گسترده‌ای از مالکیت شرکت، بر خلاف منافع سهامداران جزء، با یکدیگر متحد شده، اهداف خود را تامین می‌نمایند. البته، نتایج تحقیق حاضر با نتایج تحقیق ابراهیمی و اعرابی (۱۳۸۸) [۲] در ایران هماهنگ نیست. در این تحقیق، نتیجه‌گیری شده است که با افزایش درصد مالکیت متمرکز، کیفیت سود افزایش می‌یابد. دلایل این تفاوت، به نظر محققان، تفاوت در اندازه‌گیری متغیر مالکیت متمرکز است. در این تحقیق، مالکیت متمرکز، درصد سهام در اختیار سهامدارانی است که بیش از ۱۰ درصد سهام شرکت را در اختیار داشته باشند، در حالی که در تحقیق آنان، مالکیت متمرکز، درصد سهام در اختیار سهامدارانی است که بیش از ۵ درصد سهام شرکت را در اختیار داشته باشند و علاوه بر آن، مالکیت

در سطح ۱۰ درصد نیز معنادار نیست. تحلیل این موضوع نشان می‌دهد که احتمال اثرگذاری مالکیت متمرکز از طریق برخی از متغیرهای کنترلی (مثل اندازه و رشد) بر محافظه کاری اثر می‌گذارد. رابطه قوی میان متغیرهای رشد و اندازه، ناشی از تعریف مشابه متغیرهای فوق است. متغیر اندازه، لگاریتم طبیعی دارایی‌ها و متغیر رشد، افزایش در دارایی‌ها تعریف شده است. ضریب همبستگی میان اندازه و محافظه کاری منفی و در سطح ۱۰ درصد معنادار است. این موضوع نا هماهنگ با فرضیه اندازه مطرح شده در ادبیات غربی است. این ضریب منفی نشان می‌دهد که تمایل شرکت‌ها با افزایش درصد مالکیت، به محافظه کاری کمتر می‌شود. عدم معناداری رابطه میان اهرم مالی، نرخ بازده دارایی، و ارزش بازار به ارزش دفتری با محافظه کاری، و ضریب همبستگی بالا و معنادار بین این متغیرها در نگاره شماره (۴)، نشان می‌دهد که عدم در نظر گرفتن متغیرهای فوق به احتمال زیاد قدرت مدل تحقیق را افزایش خواهد داد.

۵. نتیجه‌گیری، پیشنهادها، و محدودیت‌ها

۵.۱ نتیجه‌گیری

همان‌طور که در نگاره شماره (۳) مشاهده می‌شود، ضریب متغیر تمرکز مالکیت منفی و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد است. بنابراین، نتیجه می‌گیریم که در سطح معناداری ۵ درصد، بین تمرکز مالکیت و محافظه کاری یک رابطه معکوس برقرار است. در چارچوب نظری ارائه شده، بیان شد که با تمرکز مالکیت در اختیار سهامداران اندک، قدرت مدیریت برای اعمال روش‌های افزایش سود و در نتیجه پاداش کمتر می‌شود، چرا که اگر مالکیت شرکت در دست سهامدارانی قرار داشته باشد که از

مالکان جزء با خرید و فروش سهام و تغییر ترکیب مالکیتی در زمان‌های متفاوت، به نوعی مدیریت شرکت را تحت کنترل خود درآورده و موجب می‌شوند که مدیریت شرکت از طریق مواجهه با کاهش قیمت سهام در دوره جاری - که احتمالاً ناشی از افزایش سود بی‌پشتوانه و به تبع آن افزایش قیمت سهام در دوره قبل است، جریمه گردد.

پیشنهاد دیگر تحقیق حاضر این است که مالکان عمده شرکت‌ها، حتی با در نظر گرفتن منافع شخصی خود، افق بلندمدت تری را پیش چشم خود ترسیم نمایند و حتی با فشار بر مدیران در جهت کاهش سودهای واهی از تقسیم سود و خروج جریان‌های نقدی از شرکت جلوگیری کرده، به جای دریافت تسهیلات و تحمل هزینه‌های بهره‌های بالا از طریق به کارگیری سودهای تقسیم نشده، پروژه‌های سودآور را اجرا نمایند و در بلندمدت موجب افزایش قیمت سهام گردند. البته، رسیدن به نوعی تعادل، منطقی به نظر می‌رسد. در برخی موارد تقسیم سود و به جای آن، دریافت تسهیلات جهت اجرای پروژه‌های سرمایه‌ای، منطقی به نظر می‌رسد. قوانین بانک مرکزی در جلوگیری از سرمایه‌گذاری‌های عمده بانک‌ها در سهام شرکت‌ها، به نظر مفید است. از آن جا که بانک‌ها با مشکلاتی، از قبیل عدم وصول تسهیلات پرداختی دست به گریبان هستند، احتمال فشار بر شرکت‌های سرمایه‌پذیر در جهت افزایش سود و در نتیجه سود تقسیمی بالا به نظر می‌رسد. با این حال، اجرای قوانین در جهت جلوگیری از تملک عمده سهام از طرف سازمان بورس، راه حل منطقی نیست، چرا که تغییر در طرز تفکر مالکان عمده و نهادی، می‌تواند تمرکز مالکیت را به یک ابزار کنترلی قوی در نظام راهبری شرکت‌ها تبدیل نماید.

مدیریتی با درصد سهام پایین تر از ۵ درصد نیز در تعریف گنجانده شده است. به علاوه، کیفیت سود در تحقیق آنان، ویژگی‌های کیفی اطلاعات حسابداری، از قبیل: مربوط بودن، قابلیت اتکا، و بی طرفی تعریف شده است و در تحقیق حاضر، محافظه کاری به عنوان معیاری از کیفیت سود تعریف شده است. در تحقیق مشابه، حساس یگانه و همکاران (۱۳۸۷)، نتیجه‌گیری نمودند که بین تمرکز مالکیت سرمایه گذاران نهادی و ارزش شرکت رابطه مثبت وجود دارد، اما بین سرمایه گذاران نهادی و ارزش شرکت رابطه معناداری مشاهده نمودند [۳].

نتیجه‌گیری کلی این است که متأسفانه در ایران سرمایه گذاران عمده تفکر کوتاه مدت داشته، بیشتر به دنبال ارائه سود بیشتر برای اثرگذاری مثبت بر قیمت سهام هستند. تحلیل دیگر این که سهامداران عمده شرکت، سعی می‌نمایند با فشار بر مدیریت شرکت در جهت افزایش سود و در نتیجه افزایش سود تقسیمی، وجوه بیشتری را از شرکت خارج نمایند.

۵.۲ پیشنهادها

- پیشنهادها به استفاده کنندگان از نتایج تحقیق: به نظر می‌رسد نتیجه اصلی تحقیق حاضر متوجه چگونگی اجرای اصل ۴۴ (خصوصی سازی) است. متأسفانه، مشاهده نمونه‌های تا کنون عرضه بلوک‌های دولتی نشان داده است که خصوصی سازی به معنای واقعی اتفاق نیفتاده است و انتقال مالکیت سهام از مالک عمده‌ای (دولت)، به مالک عمده دیگر بوده است. با توجه به نتایج تحقیق حاضر، نتیجه می‌گیریم که عرضه سهام دولتی به بخش خصوصی باید با حضور طیف گسترده‌ای از سرمایه گذاران اتفاق افتد.

پیش‌های در مورد نتایج تحقیق حاضر ارائه نماید. برای مثال، مالکیت متمرکز، درصد سهام در اختیار اشخاصی که بیش از ۵ درصد (به جای ۱۰ درصد) تعریف گردد. از طرف دیگر، تعاریف متفاوتی برای محافظه کاری در ادبیات تحقیق ارائه شده است که مدل باسو (عدم تقارن در شناسایی سودها و زیان‌ها) یک مورد از آنها است. پیشنهاد می‌گردد مدل رگرسیون تحقیق حاضر با استفاده از تعاریف متفاوت برای محافظه کاری صورت گیرد و آماره‌های مرتبط با روایی مدل مثل آماره دوربین واتسون، ضریب همبستگی و ... با مقادیر مشابه تحقیق حاضر مقایسه گردد.

۵.۳ محدودیت‌های تحقیق

برخی از محدودیت‌های تحقیق حاضر مربوط به مفروضات تحقیق حاضر می‌گردد که اشاره به آنها مفید به نظر می‌رسد: اولین مورد مربوط به انگیزه‌های مالیاتی شرکت‌ها برای اعمال محافظه کاری در ایران است. در ایران به علت هماهنگی نحوه عمل حسابداری مالی و مالیاتی شرکت‌ها، مربوط ساختن محافظه کاری به عوامل توضیح دهنده دیگر، مشکل است. مورد دیگر حجم کم نمونه تحقیق است. به علت محدودیت‌های متفاوتی که جهت افزایش قدرت تحقیق و قابلیت مقایسه و تعمیم آن بر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تحمیل گردید، حجم نمونه کاهش یافت. این مورد، در عین حال که روایی بیرونی مدل را افزایش می‌دهد، موجب کاهش روایی بیرونی می‌گردد. از عواملی که قدرت نتایج تحقیق را افزایش می‌دهد، وجود نوسان و دامنه تغییرات کافی برای متغیرهای مدل، است. در تحقیق حاضر، به علت وجود مالکیت

• پیشنهادها برای تحقیقات آتی:

در تحقیق حاضر، رابطه میان تمرکز مالکیت و محافظه کاری به طور کلی بررسی گردید، اما به نهادی یا غیر نهادی بودن مالکان عمده توجهی نگردید. از آن جا که در زمان جمع آوری داده‌های تحقیق، عمدتاً مالکان عمده، به نوعی مالک نهادی نیز بودند، عدم در نظر گرفتن این موضوع، در نتایج تحقیق حاضر تاثیر چندانی نمی‌گذارد. پیشنهاد می‌گردد در تحقیقات آتی، از یک متغیر مصنوعی جهت تفکیک مالکان متمرکز نهادی از مالکان متمرکز غیر نهادی (اشخاص حقیقی) استفاده گردد؛ حتی به علت وجود فرضیات متفاوت در مورد مالکان نهادی بانکی و مالکان نهادی غیر بانکی و نگرش متفاوت آنها به نحوه اداره شرکت‌ها، پیشنهاد می‌گردد، مالکیت بانکی و غیر بانکی شرکت‌ها به عنوان یک متغیر مؤثر بر میزان اعمال محافظه کاری در صورت‌های مالی مورد توجه و آزمون قرار گیرد.

به علت عدم رابطه برخی از متغیرهای کنترلی با متغیر وابسته، پیشنهاد می‌گردد جدای از آزمون فرضیه معناداری ضرایب رگرسیون، از آزمون معناداری میانگین‌ها استفاده گردد. به عبارت دیگر، بدون توجه به متغیرهای کنترلی اثر گذار بر رابطه میان محافظه کاری و مالکیت متمرکز، شرکت‌ها بر مبنای درصد مالکیت متمرکزشان رتبه‌بندی و سپس در دهک‌های متفاوت طبقه‌بندی شوند. سپس میانگین محافظه کاری در دهک‌های متفاوت با یکدیگر مقایسه شده، بر مبنای معناداری تفاوت میان میانگین‌ها نتیجه‌گیری و نتایج آن با نتایج تحقیق حاضر مقایسه گردد.

تغییر تعریف مالکیت متمرکز و تحلیل حساسیت ناشی از تغییر تعریف تمرکز مالکیت، می‌تواند

- Journal of Financial Economics 25, 371-395.
8. Bartov E, Radhakrishnan S, Krinsky I. Investor sophistication and patterns in stock returns after earnings announcements. *Account Rev* 2000;75:43-64.
 9. Beekes, W., Pope, P., Young, S., 2004. The link between earnings timeliness, earnings conservatism and board composition: evidence from the UK. *Corporate Governance: An International Review* 12, 47-59.
 10. Bergström, Clas and Kristian Rydqvist (1990), "Ownership of equity in dual-class firms", *Journal of Banking and Finance* 14, 255-269.
 11. Brous PA, Kini O. The valuation effects of equity issues and the level of institutional ownership: evidence from analysts' earnings forecasts. *Finance Manage* 1994:33-46 [Spring].
 12. Dechow, P.M. and Dichev, I.D. (2002), "The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors", *The Accounting Review Supplement*. 77. 35-59.
 13. Dhaliwal, D., Wang, S., 1992. the effect of book income adjustment in the 1986 alternative minimum tax on corporate reporting. *Journal of Accounting and Economics* 15(1), 7-26
 14. Givoly, D., and C. Hayn. 2000. the Changing Time Series Properties of Earnings, Cash Flows and Accruals: Has Financial Accounting Become More Conservative? *Journal of Accounting & Economics* 29 (june): 287-320.
 15. Hand JRM. A test of the extended functional fixation hypothesis. *Account Rev* 1990;65:739-63.
 16. Jensen Michael C. and William H. Meckling (1976), "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics* 3, 305-360.
- عمدتاً دولتی، درصد تمرکز مالکیت بین شرکت‌های متفاوت، نزدیک به هم بوده و نوسان کافی نداشته است.
- منابع و ماخذ:**
۱. آذر، عادل و مومنی، منصور. (۱۳۸۵). *آمار و کاربرد آن در مدیریت*، ج ۱ و ۲، تهران: انتشارات سمت، چاپ دهم.
 ۲. ابراهیمی کردلر، علی و اعرابی، محمد جواد. (شهریور ۱۳۸۸). *بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت و کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران*. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران.
 ۳. حساس یگانه، یحیی، مرادی، محمد، و اسکندر، هدی. (۱۳۸۷). «رابطه بین سرمایه‌گذاری نهادی و ارزش شرکت»، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ش ۵۰
 4. Ahmed, A.S., Billings, B.K., Morton, R.M., Stanford-Harris, M., 2002. The role of accounting conservatism in mitigating bondholder-shareholder conflicts over dividend policy and in reducing debt costs. *The Accounting Review* 77, 867-890.
 5. Anwer S.Ahmed and Scott Duellman (2007), *Accounting Conservatism and Board Director Characteristics: An Empirical Analysis*, SSRN
 6. Astami. Emta, Tower. Greg, 2006, *Accounting Policy Choice and Firm Characteristics in the Asia Pacific Region: An International Empirical Test of Costly Contracting Theory*, *International Journal of Accounting*, 41(2006)1-21
 7. Barclay, Michael J. and Clifford G. Holderness (1989), "Private benefits from control of public corporations",

17. Kim O. Disagreements among shareholders over a firm's disclosure policy. *J Finance* 1993;2:747-60.
18. KooyuL. Junga, , Soo Young Kwonb, Ownership structure and earnings informativeness Evidence from Korea
19. P.H.Fan, Joseph. and T.J.Wong (2002). Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia, *Journal of Accounting and Economics* 33, 401-425.
20. Pound, J. (1988). Proxy contest and the efficiency of shareholder oversight. *Journal of Financial Economics*, 20, 237-265.
21. Schipper K. Commentary on earning management. *Accounting horizons*; 1989. p. 91-102. [December].
22. Schipper, K. and L. Vincent, (2003). Earnings Quality, *Accounting Horizons*, 17, 97-110.
23. Velury, U and D, Jenkins (2006). Institutional ownership and the quality of earnings, *Journal of Business Research*, 59, 1043- 1051.
24. Watts, R.L., Zimmerman, J.L., 1986. *Positive Accounting Theory*. New Jersey, Prentice Hall.
25. Watts. Ross L ,2003 , *Conservatism in Accounting ,Part II : Evidence and Research Opportunities* , Working Paper, SSRN
26. Zimmerman, J.L, 1983. Taxes and firm size. *Journal of Accounting and Economics* 5, 119-149
27. Zingales, Luigi (1994), "The value of the voting right: A study of the Milan stock exchange experience", *Review of Financial Studies* 7, 125-148.