

# بررسی رابطه بین ترکیب سهامداران و کیفیت ارقام تعهدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

داریوش فروغی (استادیار حسابداری - دانشگاه اصفهان، ایران)

نوشین احمدی (کارشناس ارشد حسابداری - دانشگاه آزاد اسلامی واحد مبارکه، ایران)

## چکیده

هدف این پژوهش بررسی تأثیر ترکیب سهامداران بر کیفیت ارقام تعهدی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. به بیان دیگر میزان و نحوه تأثیرگذاری سهامداران نهادی و سهامداران انفرادی بر کیفیت ارقام تعهدی مورد بررسی قرار گرفته است. جهت انجام این پژوهش نمونه ای مشتمل بر ۱۷۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که در سه صنعت فرآورده های غذایی و آشامیدنی، مواد و محصولات شیمیایی و محصولات کانی غیر فلزی در طی سال های ۱۳۸۵-۱۳۸۰ فعال بوده اند، انتخاب گردید. ارزش مطلق خطاهای برآورد ارقام تعهدی که با کیفیت ارقام تعهدی رابطه منفی دارد به عنوان نمادی از کیفیت ارقام تعهدی در نظر گرفته شد. در این پژوهش ابتدا از یک مدل پایه به منظور برآورد ارزش مطلق خطاهای برآورد ارقام تعهدی استفاده گردید. سپس در مرحله بعد جهت آزمون فرضیات تحقیق از دو مدل رگرسیون خطی چند متغیره استفاده شد. یافته های پژوهش نشان می دهد شرکت هایی که ترکیب سهامداران آن ها عمدتاً متشکل از سهامداران نهادی است در مقایسه با شرکت هایی که ساختار مالکیت آن ها عمدتاً در بردارنده سهامداران انفرادی است دارای کیفیت ارقام تعهدی بالاتری هستند.

**واژه های کلیدی:** سهامداران نهادی، سهامداران انفرادی، کیفیت سود، کیفیت ارقام تعهدی، ارزش مطلق

خطاهای برآورد ارقام تعهدی

## مقدمه

تحلیل گران اوراق بهادار، مدیران شرکت ها و سرمایه گذاران بیشترین توجه خود را به رقم سود خالص معطوف می دارند. تأکید بیش از حد بر سود، بیانگر آن است که بازار به آخرین قلم اطلاعاتی صورت سود و زیان توجه زیادی دارد و سایر شاخص های عملکرد را نادیده می گیرد. سود به عنوان نتیجه نهایی فرآیند حسابداری، تحت تأثیر رویه های حسابداری قرار دارد که توسط مدیران انتخاب می شود. این فرآیند به مدیریت فرصت می دهد تا در مورد زمان شناخت و اندازه گیری هزینه ها و درآمدها، تصمیم گیری کند. بنابراین مدیریت فرصت اعمال نظر می یابد و انگیزه دارد با به کارگیری رویه های غیر محافظه کارانه حسابداری، رشد سود شرکت را ثابت بخشد. شواهد تجربی دخل و تصرف مدیریت در سود را تأیید می کند [۲۲]. بدیهی است با کشف این دخل و تصرف ها، کیفیت سود شرکت مورد سؤال

قرار می گیرد. کیفیت سود معیاری مهم برای سلامت مالی واحد تجاری به شمار می رود و می تواند در گزارشگری مالی، اطمینان سرمایه گذاران را در بازارهای مالی تحت تأثیر قرار دهد.

### مبانی نظری تحقیق

بر اساس تحقیقات انجام شده از جمله تحقیق دیچو و دایچو [۱۴] و باسلام و همکاران [۸] یکی از عوامل تأثیر گذار بر کیفیت سود، کیفیت ارقام تعهدی است و لذا هرچه کیفیت ارقام تعهدی بیشتر باشد، کیفیت سود نیز بیشتر خواهد بود. ارقام تعهدی به این دلیل ایجاد می شوند که زمان تحقق و وقوع درآمد و هزینه های شرکت اغلب با زمان دریافت و پرداخت نقدی متفاوت است. ارقام تعهدی تفاوت بین سود حسابداری و جریان های نقدی عملیاتی را نشان می دهد. با افزایش ارقام تعهدی، سود بر جریان نقدی فزونی می یابد. بخشی از این تفاوت، ناشی از اعمال نظر مدیریت در به کارگیری رویه های حسابداری است که چه موقع و چه مقدار درآمد و هزینه شناسایی شود [۲۱]. هنگامی که در شرکتی بخشی از ارقام تعهدی جاری، در بخش عملیاتی صورت جریان وجوه نقد منعکس نشود، کیفیت ارقام تعهدی کاهش یافته و در نتیجه ریسک اطلاعات افزایش و ارزش شرکت کاهش می یابد که این موضوع ثروت سهامداران را تحت تأثیر قرار می دهد [۱۶].

عوامل بسیاری در کاهش سودمندی ارقام تعهدی اثر دارند. یکی از این عوامل، خطای برآورد ارقام تعهدی است [۱۴]. برای مثال یولیو و یان پنگ [۲۳] بر این باورند که خطای برآورد، یکی از مهمترین عواملی است که کیفیت ارقام تعهدی و متقابلاً سود را کاهش می دهد. خطای برآورد، بستگی به ویژگی های شرکت مانند پیچیدگی معاملات و قابلیت پیش بینی محیط دارد. یکی از مواردی که ممکن است بر کیفیت ارقام تعهدی شرکت ها تأثیر گذار باشد، ترکیب سهامداران شرکت ها و به خصوص حضور سهامداران نهادی در ترکیب مالکان شرکت ها است. سهامداران نهادی در دهه های اخیر به یکی از مهمترین اجزای بازار سرمایه در اکثر کشورهای جهان تبدیل شده اند. به طوری که حجم بزرگی از سرمایه گذاری های انجام شده در اکثر کشورهای جهان توسط این نهادها صورت گرفته است. سرمایه گذاری های انجام شده توسط سرمایه گذاران نهادی عمدتاً به شکل غیر مستقیم صورت می گیرد. به این ترتیب که پس اندازها و سرمایه گذاری های کوچک افراد جامعه توسط این نهادها جمع آوری و یک کاسه می شود و سپس سرمایه گذاری در طرح ها و پروژه های تجاری به وسیله سرمایه گذاران نهادی صورت می گیرد. سهامداران نهادی به ارزش بلند مدت شرکت توجه زیادی داشته و عمدتاً از توانایی و قدرت کنترل شرکت نیز برخوردار هستند [۱۷] و [۱۹]. سهامداران نهادی سرمایه گذاران کوتاه مدت نیستند که مبادلات خود را بر مبنای اخبار سود ترتیب دهند [۱۸]. آنها تمایل زیادی به صرف منابعی برای نظارت و تأثیر گذاری در حوزه مدیریتی داشته و سعی می کنند موانعی را برای مدیریت ایجاد نمایند تا از دستکاری سود با استفاده از ارقام تعهدی که موجب افزایش عدم اطمینان اطلاعات مربوط به سود و کاهش کیفیت ارقام تعهدی و سود می شود اجتناب ورزند [۱۶].

در مقابل سهامداران انفرادی سهامدارانی هستند که در حوزه مدیریتی تأثیر گذار نبوده و درصد اندکی از سهام شرکت را تحت مالکیت خود دارند و بیشتر به منظور خرید و فروش سریع در شرکت سرمایه گذاری می کنند و به سودهای جاری توجه زیادی دارند که این امر موجب ایجاد انگیزه برای مدیران می شود تا از انتشار اخبار ناامید کننده سود که موجب کاهش قیمت سهام می گردد، جلوگیری کنند. در نتیجه مدیران شرکت هایی که دارای سرمایه گذاران

انفرادی بیشتری هستند انگیزه بالاتری برای دستکاری سود دارند به عبارت دیگر مدیران این شرکت ها تمایل بیشتری برای استفاده فرصت طلبانه و تجاوز کارانه از ارقام تعهدی دارند که این امر موجب کاهش کیفیت ارقام تعهدی و سود می گردد [۱۱].

در این مقاله رویکردی که تا کنون در بازار سرمایه ایران به آن پرداخته نشده است، انتخاب و آزمون گردیده است. بدین ترتیب که نقش سهامداران نهادی و سهامداران انفرادی بر کیفیت ارقام تعهدی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفته است.

### پیشینه موضوع

باتالا و همکاران [۹] بیان کردند که مالکیت نهادی زمینه را برای اقدام گروهی فراهم می آورد. اگر چه سرمایه گذاران بزرگ می توانند به سادگی سهامشان را بفروشند ولی تعداد سهام در دست آن ها به قدری است که بدون تحت تأثیر قرار دادن قیمت های بازار، فروش سهامشان امکان پذیر نمی باشد.

دیچو و دایچو [۱۴] نقش ارقام تعهدی را در جهت اندازه گیری بهتر عملکرد شرکت ها در یک سری زمانی بررسی کردند. به دلیل آنکه ارقام تعهدی نیازمند فروض و پیش بینی جریان های نقدی آتی است، بنابراین کیفیت ارقام تعهدی و سود با افزایش در خطای پیش بینی مقدار ارقام تعهدی کاهش می یابد. آن ها در نهایت چنین نتیجه گیری کردند که ویژگی های هر شرکت مانند قدر مطلق ارقام تعهدی، طول چرخه عملیاتی، انحراف معیار فروش، جریان های نقدی عملیاتی، سود و اندازه شرکت را می توان به عنوان ابزاری برای ارزیابی کیفیت سود به کار گرفت.

بال و روبین [۷] در مطالعه ای با عنوان "ویژگی های سود حسابداری"، اشاره می کنند که در تعیین کیفیت ارقام تعهدی (کیفیت سود) تأثیر تصمیمات اتخاذ و اجرا شده به وسیله مدیران بیشتر از استانداردهای گزارشگری است زیرا که کیفیت این ارقام تحت تأثیر رویه ها و خط مشی های مدیریت قرار دارد و مدیریت با توجه به اهداف خود می تواند کیفیت آن ها را بالا یا پایین نشان دهد و با این کار، هزینه سرمایه شرکت را تحت تأثیر قرار دهد.

فرانسیس و همکاران [۱۵] در پژوهشی تحت عنوان "آثار قیمت گذاری کیفیت ارقام تعهدی"، پایداری ارقام تعهدی و قابلیت پیش بینی آن ها را دلیل کیفیت این ارقام می دانند. پایداری ارقام تعهدی به معنی استمرار و تکرار آن ها در سود سال های بعد است و در جایی دیگر از همین تحقیق مربوط بودن ارزش ارقام تعهدی و به موقع بودن این ارقام را عوامل مؤثر بر کیفیت ارقام تعهدی عنوان می کنند.

چان و دیگران [۱۲] رابطه ارقام تعهدی را با بازده آتی سهام بررسی و نشان دادند که شرکت های با ارقام تعهدی بالا در دوره بعد از گزارشگری اطلاعات مالی، بازده سهام آن ها کاهش می یابد. یک تفسیر از این نتایج این است که شرکت های با کیفیت سود پایین (یعنی شرکت هایی که ارقام تعهدی بالایی دارند) در دوره پس از گزارشگری سود، دچار افت بازدهی می شوند، زیرا سرمایه گذاران به مسأله کیفیت سود پایین شرکت ها پی می برند و قیمت سهام را متناسب با آن تعدیل می کنند.

نویسی و نیکر [۲۰] در تحقیقی به بررسی رابطه بین مالکیت نهادی و ارزش شرکت پرداختند. یافته های تحقیق آن ها حاکی از این است که سرمایه گذاران نهادی انگیزه های بیشتری برای نظارت بر مدیریت دارند بنابراین حضورشان

رابطه مثبت بر ارزش شرکت خواهد داشت ولی در سطوح بالای مالکیت، سرمایه گذاران نهادی ممکن است هیأت مدیره را به اخذ تصمیمات غیر بهینه ترغیب کنند.

حقیقت و همایون [۱] ارتباط بین کیفیت اقلام تعهدی و سود را مورد مطالعه قرار دادند. نتایج تحقیق نشان داده است که کیفیت اقلام تعهدی تنها تحت تأثیر متغیرهای اندازه شرکت، سود و فروش قرار دارد و بین کیفیت اقلام تعهدی با فروش، استمرار سود، اندازه شرکت، جریان نقد عملیاتی و سود رابطه معنی دار مثبت و بین کیفیت اقلام تعهدی و اقلام تعهدی رابطه معنی دار منفی وجود دارد و بین چرخه عملیاتی و کیفیت اقلام تعهدی رابطه معنی داری وجود ندارد.

خواجهی و ناظمی [۲] ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام با تأکید بر نقش اقلام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران را مورد تحقیق قرار دادند. بر اساس یافته های تحقیق میانگین بازده سهام شرکت ها، تحت تأثیر میزان اقلام تعهدی و اجزای مربوط به آن قرار نمی گیرد. به عبارت دیگر نمی توان پذیرفت بین میانگین بازده سهام شرکت هایی که اقلام تعهدی آن ها در کمترین حد یا بیشترین میزان گزارش می شود، اختلاف معنی داری وجود دارد.

نوروش و ابراهیمی کردلر [۶] در مطالعه ای به بررسی رابطه بین سهامداران نهادی و تقارن اطلاعات پرداختند. یافته های تحقیق آن ها نشان می دهد شرکت هایی که مالکیت نهادی بیشتری دارند در مقایسه با شرکت هایی که مالکیت نهادی کمتری دارند، قیمت های سهام اطلاعات سودهای آتی را بیشتر در بر می گیرد. آن ها این نتیجه را به حرفه ای بودن سهامداران نهادی ربط دادند که دارای توانایی و مزیت نسبی در پردازش اطلاعات هستند. از این رو قیمت سهام شرکت های با مالکیت نهادی باید بخش بیشتری از اطلاعات مرتبط با سودهای آتی را منعکس کند.

نوروش و همکاران [۵] کیفیت اقلام تعهدی و سود را با تأکید بر نقش خطای برآورد اقلام تعهدی مورد بررسی قرار داده اند. نتایج تحقیق نشان می دهد که میان تغییرات سرمایه در گردش (غیر نقدی) و جریان های نقدی رابطه معنی داری وجود دارد و تغییرات سرمایه در گردش را می توان به عنوان ابزاری برای ارزیابی کیفیت سود به کار برد و معیار مورد استفاده در ارزیابی کیفیت اقلام تعهدی (که باقیمانده های حاصل از رگرسیون میان تغییرات سرمایه در گردش و جریان های نقدی هستند) رابطه مثبت معنی داری با پایداری سود دارد.

فروغی و همکاران [۳] به بررسی تأثیر سهامداران نهادی و میزان سهام مدیریتی شرکت ها بر سیاست های تقسیم سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. یافته های تحقیق نشان می دهد که سیاست های تقسیم سود متأثر از میزان سهام مدیریتی شرکت ها است به طوری که انتظار می رود با افزایش میزان حضور سهامداران در مجامع عمومی و مشارکت بیشتر آن ها در مدیریت و راهبری شرکت، میزان سود تقسیمی شرکت ها افزایش یابد. در حالی که ارتباطی روشن بین سطح مالکیت سهامداران نهادی و سیاست های تقسیم سود مشاهده نگردید.

### فرضیه های تحقیق

فرضیه های این تحقیق را با توجه به فاکتورهای اشاره شده در بخش مبانی نظری، می توان به شرح زیر ارائه نمود:  
فرضیه ۱: شرکت هایی که ترکیب مالکیت آن ها عمدتاً متشکل از سهامداران نهادی باشد دارای کیفیت اقلام تعهدی بالاتری هستند.

فرضیه ۲: شرکت هایی که ترکیب مالکیت آن ها عمدتاً متشکل از سهامداران انفرادی باشد دارای کیفیت اقلام تعهدی پایین تری هستند.

## جامعه آماری، نمونه و دوره زمانی تحقیق

جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۵-۱۳۸۰ در سه صنعت فرآورده های غذایی و آشامیدنی، مواد و محصولات شیمیایی و محصولات کانی غیر فلزی می باشند. این سه صنعت به این دلیل انتخاب شده اند که بزرگترین صنایع از نظر تعداد شرکت های زیر مجموعه می باشند. نمونه تحقیق شامل کلیه شرکت های عضو جامعه بوده که دارای شرایط زیر باشند:

- در تمام طول دوره تحقیق در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
- سال مالی آن ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.

با توجه به شرایط یاد شده تعداد ۱۷۸ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۰ الی ۱۳۸۵ از سه صنعت مذکور به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند.

## روش شناسی تحقیق

تحقیق حاضر از نوع پژوهش های اثباتی حسابداری است که به صورت تجربی به بررسی تأثیر ترکیب سهامداران بر کیفیت اقلام تعهدی می پردازد. از طرف دیگر این تحقیق از نوع تحقیقات همبستگی است و تحلیل داده ها با استفاده از رگرسیون خطی چندگانه انجام شده است.

در این تحقیق از دو مدل رگرسیونی استفاده شده است. لازم به ذکر است که به منظور محاسبه متغیر وابسته مورد استفاده در دو مدل تحقیق ابتدا به استناد پژوهش های انجام شده توسط دیچو و دایچو [۱۴] و فرانسیس و همکاران [۱۶] از مدلی تحت عنوان مدل پایه به شرح زیر استفاده شده است:

### مدل پایه:

$$CAC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CF_{i,t-1} + \beta_2 CF_{i,t} + \beta_3 CF_{i,t+1} + \beta_4 \Delta Sales_{i,t} + \beta_5 PPE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$CAC = \text{اقلام تعهدی جاری}$$

$$\Delta Sales = \text{تغییر در فروش}$$

$$PPE = \text{ارزش دفتری اموال، ماشین آلات و تجهیزات (بهای تمام شده اموال، ماشین آلات و تجهیزات منهای}$$

استهلاک انباشته)

$$CF = \text{وجه نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی شرکت در طی سال های } t-1, t, t+1.$$

$$\varepsilon = \text{خطاهای برآورد اقلام تعهدی}$$

همان طور که گفته شد خطاهای برآورد اقلام تعهدی ( $\varepsilon_{i,t}$ ) به دست آمده در مدل فوق به عنوان متغیر وابسته در سایر مدل ها به کار رفته است.

در این تحقیق به منظور یکسان سازی کلیه پارامترهای مدل که از صورت های مالی و یادداشت های پیوست استخراج می شوند اقدام به مقیاس بندی بر حسب درصدی از جمع دارایی های اول دوره شده است.

در این تحقیق به منظور آزمون فرضیه اول و به استناد تحقیقات انجام شده توسط دیچو و دایچو [۱۴] و فرانسیس و همکاران [۱۶] از رابطه زیر استفاده شده است:

### مدل اول:

$$EST\_ERR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DED_{i,t} + \beta_2 LOGTA_{i,t} + \beta_3 \Delta CF_{i,t} + \beta_4 \Delta SALES_{i,t} + \beta_5 OC_{i,t} + \beta_6 ABS\_CAC_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

همچنین به منظور آزمون فرضیه دوم و به پیروی از تحقیقات انجام شده توسط دیچو و دایچو [۱۴] و فرانسیس و همکاران [۱۶] رابطه زیر مورد استفاده قرار گرفته است:

### مدل دوم:

$$EST\_ERR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TRA_{i,t} + \beta_2 LOGTA_{i,t} + \beta_3 \Delta CF_{i,t} + \beta_4 \Delta SALES_{i,t} + \beta_5 OC_{i,t} + \beta_6 ABS\_CAC_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیرهای مورد استفاده در این دو مدل در جدول (۱) معرفی شده اند.

جدول ۱. تعریف متغیرهای تحقیق

نماد	مستقل، وابسته یا کنترل	تعریف
EST_ERR <sub>i,t</sub>	وابسته	ارزش مطلق خطاهای برآورد اقلام تعهدی شرکت i در زمان t.
DED <sub>i,t</sub>	مستقل	سهام تملک شده توسط سهامداران نهادی شرکت i در زمان t تقسیم بر کل سهام منتشر شده.
TRA <sub>i,t</sub>	مستقل	سهام تملک شده توسط سهامداران انفرادی شرکت i در زمان t تقسیم بر کل سهام منتشر شده.
LOGTA <sub>i,t</sub>	کنترل	لگاریتم طبیعی میانگین کل دارایی های شرکت i در زمان t.
ΔCF <sub>i,t</sub>	کنترل	تغییر در وجوه نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی (نسبت به سال گذشته) شرکت i در زمان t.
ΔSALES <sub>i,t</sub>	کنترل	تغییر در فروش (نسبت به سال گذشته) شرکت i در زمان t.
OC <sub>i,t</sub>	کنترل	تعداد روزها در چرخه عملیاتی شرکت i در زمان t که برابر است با مجموع دوره وصول مطالبات و دوره فروش موجودی کالا در سال.
ABS_CAC <sub>i,t</sub>	کنترل	ارزش مطلق اقلام تعهدی جاری شرکت i در زمان t.

در این تحقیق نهادی بودن سهامداران بر مبنای استاندارد حسابداری شماره ۲۰ ایران و بیانیه شماره ۱۸ هیئت اصول حسابداری تعیین شده است. بر اساس بیانیه های مذکور «سرمایه گذاری مستقیم یا غیر مستقیم در دست کم ۲۰٪ سهام با حق رأی واحد سرمایه پذیر به اعمال نفوذ مؤثر در واحد سرمایه پذیر منجر می گردد مگر اینکه خلاف آن مشاهده شود». همچنین سهامداران انفرادی سهامدارانی در نظر گرفته شده اند که مالک کمتر از ۱۰٪ از سهام منتشر شده شرکت در پایان سال باشند. زیرا از آنجا که ممکن است سهامدارانی با درصد مالکیت بین ۱۰٪ تا ۲۰٪ در برخی از شرکت ها نفوذ

قابل ملاحظه ای بر خط مشی های مالی و عملیاتی آنها داشته باشند و در برخی دیگر از شرکت ها فاقد چنین تأثیر گذاری باشند، لذا به منظور دستیابی به نتایج واقعی و قابل اتکاتر، درصد مالکیت سهامداران انفرادی کمتر از ۱۰٪ در نظر گرفته شده است.

جدول ۲. آمار توصیفی داده ها

مشاهده	انحراف معیار	حداقل	حداکثر	میانه	میانگین	تغیر
۷۵۳	۰/۲۹۹۱	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۶۰۰	۰/۵۶۹۳	DED
۷۵۳	۰/۲۸۵۴	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۳۴۰	۰/۳۸۰۶	TRA
۷۵۳	۱/۰۳۳۶	۹/۰۱۲۵	۱۵/۴۷۸	۱۲/۰۳۷	۱۲/۰۷۴	LOGTA
۷۵۳	۰/۱۸۰۷	-۱/۶۱۳۶	۰/۷۵۷۷	۰/۰۲۰۹	۰/۰۲۳۱	$\Delta CF$
۷۵۳	۰/۳۲۳۴	-۱/۱۱۹۴	۱/۷۲۰۲	۰/۱۰۲۹	۰/۱۲۳۵۲	$\Delta SALES$
۷۵۳	۱۱۹/۱۱	۱۷/۱۰۲	۱۰۸۸/۱	۱۹۴/۵۷	۲۱۰/۳۸	OC
۷۵۳	۰/۲۱۷۰	-۱/۳۵۴۵	۰/۹۲۴۱	-۰/۰۲۲	-۰/۰۴۱۹	ABS_CAC
۷۵۳	۰/۲۱۳۳	-۱/۳۱۳۶	۱/۰۷۵۴	۰/۰۱۱۵	-۰/۰۰۴۸	EST_ERR

### یافته های تحقیق

داده های مربوط به ۱۷۸ شرکت عضو نمونه تحقیق طی سال هایی ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۵ از منابعی چون نرم افزار تدبیر پرداز و بانک های اطلاعاتی منتشر شده از سوی بورس اوراق بهادار تهران استخراج گردید و با استفاده از نرم افزار آماری Eviews تحلیل شدند. در این تحقیق برای هر یک از ضرایب جزئی رگرسیون از آزمون t استیوودنت و برای معناداری مدل رگرسیونی از آماره F در سطح ۹۵ درصد اطمینان استفاده شده است.

جدول شماره (۲) حاوی آمار توصیفی داده های مورد مطالعه است.

همان طور که جدول ۲ نشان می دهد، میزان مالکیت سهامداران نهادی در شرکت های نمونه از صفر تا ۱۰۰ درصد متغیر بوده است که میانگین آن ها برای شرکت های موصوف برابر با ۵۶/۶۴ درصد بوده است. این امر بیانگر حضور قابل ملاحظه سرمایه گذاران نهادی در ساختار مالکیت شرکت ها و بازار سرمایه کشورمان است.

### آزمون فرضیه های تحقیق

در اولین مرحله از فرآیند تحلیل داده ها، مفروضات کلاسیک رگرسیون که در این پژوهش کاربرد دارد شامل ۱- نرمال بودن توزیع مانده ها ۲- عدم وجود ناهمسانی واریانس مانده ها ۳- نبود خود همبستگی ۴- نبود هم خطی مورد بررسی قرار گرفت و پس از حصول اطمینان از برقراری مفروضات مذکور آزمون فرضیه های زیر به شرح زیر انجام شد:

## آزمون فرضیه اول:

جدول (۳) نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول تحقیق را با استفاده از مدل اول نشان می دهد.

جدول ۳. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول

متغیر وابسته: ارزش مطلق خطاهای برآورد ارقام تعهدی				
متغیر	نماد	ضریب	آماره t	معناداری
مقدار ثابت	c	۰/۰۷۰۱۸۴	۳/۵۲۵۱۱۲	۰/۰۰۰۴
سهامداران نهادی	DED	-۰/۰۱۴۱۳۷	-۲/۵۶۰۹۶۷	۰/۰۱۰۶
اندازه شرکت	LOGTA	-۰/۰۰۳۳۳۸	-۲/۰۶۴۱۳۷	۰/۰۳۹۳
تغییر در وجوه نقد عملیاتی	$\Delta CF$	۰/۲۶۹۶۷۷	۲۷/۸۹۸۷۴	۰/۰۰۰۰
تغییر در فروش	$\Delta SALES$	۰/۰۱۹۷۴۸	۳/۸۶۰۵۸۵	۰/۰۰۰۱
چرخه عملیاتی	OC	۰/۰۰۰۰۰۳	۲/۳۴۸۴۲۳	۰/۰۱۹۱
ارزش مطلق ارقام تعهدی جاری	ABS_CAC	۰/۹۹۵۱۸۸	۱۲۷/۵۸۱۹	۱/۰۰۰۰
دوربین واتسون	۲/۱۶۲۰۶۸	$R^2$ تعدیل شده		۰/۹۵۴۶۹۲
آماره F	۲۷۳۹/۲۲۶	معناداری (آماره F)		۰/۰۰۰۰

همان طور که مشاهده می شود  $R^2$  این مدل برابر با ۰/۹۵۴۶۹۲ است که این امر بیانگر این نکته است که متغیرهای مستقل مدل فوق توانایی توضیح ۹۵ درصد از تغییر در متغیر وابسته را دارند که این میزان، بیانگر توانایی خوب مدل در توضیح تغییر در متغیر وابسته است. همچنین از آن جا که مقدار احتمال مربوط به آماره F، کمتر از ۰/۰۵ است لذا نتایج حاصل از مدل فوق، معنادار است.

در رابطه با آزمون فرضیه اول، فرض های  $H_0$  و  $H_1$  به صورت زیر تعریف شده اند:

$H_0$ : بین میزان مالکیت سهامداران نهادی و کیفیت ارقام تعهدی رابطه ای معنی دار وجود ندارد.

$H_1$ : بین میزان مالکیت سهامداران نهادی و کیفیت ارقام تعهدی رابطه ای معنی دار وجود دارد.

با توجه به این که مقدار احتمال مربوط به متغیر مستقل ( $DED_{i,t}$ ) که نشان دهنده میزان مالکیت سهامداران نهادی است، کمتر از ۰/۰۵ است، لذا در سطح اطمینان ۰/۹۵ فرض  $H_0$  رد می شود و این بدان معنی است که سهامداران نهادی تأثیری معکوس و معنی دار بر ارزش مطلق خطای برآورد ارقام تعهدی و تأثیری مثبت و معنی دار بر کیفیت ارقام تعهدی دارند. به طوری که انتظار می رود با افزایش میزان مالکیت سهامداران نهادی، کیفیت ارقام تعهدی افزایش یابد. به این ترتیب فرضیه اول تحقیق پذیرفته می شود.

از طرف دیگر مقدار احتمال مربوط به متغیرهای کنترل (اندازه شرکت، تغییر در وجوه نقد عملیاتی، تغییر در فروش، چرخه عملیاتی و ارزش مطلق ارقام تعهدی جاری) کمتر از ۰/۰۵ است که این امر بیانگر این نکته است که در سطح اطمینان ۰/۹۵ تغییر در وجوه نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی سال جاری نسبت به سال گذشته ( $\Delta CF_t$ )، تغییر در فروش سال جاری نسبت به سال گذشته ( $\Delta SALES_t$ )، چرخه عملیاتی سال جاری ( $OC_t$ ) و ارزش مطلق ارقام



تعهدی جاری (ABS\_CACT) تأثیری مثبت و معنی دار بر ارزش مطلق خطای برآورد اقلام تعهدی ( $EST\_ERR_t$ ) و اثری منفی و معنی دار بر کیفیت اقلام تعهدی دارند. در حالی که  $LOGTA_t$  که بیانگر اندازه شرکت در سال جاری است تأثیری معکوس و معنی دار بر ارزش مطلق خطای برآورد اقلام تعهدی جاری و اثری مثبت بر کیفیت اقلام تعهدی دارد. به طوری که پیش بینی می شود با افزایش اندازه شرکت کیفیت اقلام تعهدی نیز افزایش یابد.

### آزمون فرضیه دوم:

جدول (۴) نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم با استفاده از مدل دوم را نشان می دهد.

جدول ۴. نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم

متغیر وابسته: ارزش مطلق خطاهای برآورد اقلام تعهدی				
متغیر	نماد	ضریب	آماره t	معناداری
مقدار ثابت	c	۰/۰۵۷۲۲۵	۲/۸۹۵۹۶۷	۰/۰۰۳۹
سهامداران انفرادی	TRA	۰/۰۱۲۸۲۸	۲/۲۲۲۵۲۱	۰/۰۲۶۵
اندازه شرکت	LOGTA	-۰/۰۰۳۴۴۰	-۲/۱۳۷۶۵۹	۰/۰۳۲۹
تغییر در وجوه نقد عملیاتی	$\Delta CF$	۰/۲۶۷۷۲۶	۲۷/۵۸۳۵۴	۰/۰۰۰۰
تغییر در فروش	$\Delta SALES$	۰/۰۱۹۸۲۴	۳/۸۶۶۲۴۳	۰/۰۰۰۱
چرخه عملیاتی	OC	۰/۰۰۰۰۰۳	۲/۴۵۳۱۲۸	۰/۰۱۴۴
ارزش مطلق اقلام تعهدی جاری	ABS_CAC	۰/۹۹۵۵۴۰	۱۲۵/۴۱۰۷	۰/۰۰۰۰
دوربین واتسون	۲/۱۸۷۴۷۶	$R^2$ تعدیل شده	۰/۹۵۲۹۳۷	
آماره F	۲۶۴۲/۳۹۳	معناداری (آماره F)	۰/۰۰۰۰	

همان طور که مشاهده می شود  $R^2$  این مدل برابر با ۰/۹۵۲۹۳۷ است که این امر بیانگر این نکته است که متغیرهای

مستقل مدل فوق توانایی پیش بینی ۹۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته را دارند

در رابطه با آزمون فرضیه دوم، فرض های  $H_0$  و  $H_1$  به صورت زیر تعریف شدند:

$H_0$ : بین میزان مالکیت سهامداران انفرادی و کیفیت اقلام تعهدی رابطه ای معنی دار وجود ندارد.

$H_1$ : بین میزان مالکیت سهامداران انفرادی و کیفیت اقلام تعهدی رابطه ای معنی دار وجود دارد.

با توجه به این که مقدار احتمال مربوط به متغیر مستقل ( $TRA_{i,t}$ ) که مربوط به میزان مالکیت سهامداران انفرادی

است، کمتر از ۰/۰۵ است، لذا در سطح اطمینان ۰/۹۵ فرض  $H_0$  پذیرفته نمی شود و این بدان معنی است که سهامداران

انفرادی تأثیری مثبت و معنی دار بر ارزش مطلق خطای برآورد اقلام تعهدی و تأثیری منفی و معنی دار بر کیفیت اقلام

تعهدی دارند. به طوری که انتظار می رود با افزایش میزان مالکیت سهامداران انفرادی، کیفیت اقلام تعهدی کاهش یابد.

به این ترتیب فرضیه دوم تحقیق پذیرفته می شود.

### جمع بندی و خلاصه نتایج

به طور کلی نتایج این تحقیق که در هماهنگی با نتایج تحقیقات دیچو و دایچو [۱۴] و یولیو و یان پنگک [۲۳] است، نشان می‌دهد که کیفیت ارقام تعهدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، متأثر از ترکیب سهامداران واحدهای تجاری است. و لذا ساختار مالکیت شرکت‌هایی که عمدتاً متشکل از سهامداران نهادی است دارای کیفیت ارقام تعهدی بالاتری است زیرا سهامداران نهادی مبالغ قابل توجهی را به سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها اختصاص می‌دهند. این امر باعث شده که به طور طبیعی نگرانی‌هایی راجع به سرمایه‌گذاری‌های انجام شده و مخاطراتی که ممکن است آن را تهدید کند، در این سرمایه‌گذاران ایجاد شود. این وضعیت باعث می‌شود که انگیزه لازم در آن‌ها (سهامداران نهادی) به منظور نظارت بر عملکرد شرکت‌ها و بررسی نتایج فعالیت‌های آن‌ها، ایجاد شود و موانعی را برای مدیریت جهت جلوگیری از دستکاری سود که موجب افزایش عدم اطمینان اطلاعات مربوط به سود می‌شود به وجود آورد. همچنین شرکت‌هایی که ساختار مالکیت آن‌ها عمدتاً متشکل از سهامداران انفرادی است دارای کیفیت ارقام تعهدی پایین‌تری است زیرا سهامداران انفرادی درصد کمی از سهام شرکت را دارا هستند و در حوزه مدیریتی تأثیر گذار نبوده و بیشتر به منظور خرید و فروش سریع در شرکت سرمایه‌گذاری می‌کنند. آن‌ها به سودهای جاری توجه زیادی دارند که این امر موجب می‌شود تا انگیزه‌ای برای مدیران جهت جلوگیری از انتشار اخبار ناامید کننده سود که موجب کاهش قیمت سهام می‌شود ایجاد کنند در نتیجه مدیران شرکت‌هایی که دارای سرمایه‌گذاران انفرادی بیشتری هستند انگیزه بالاتری برای دستکاری سود دارند [۱۱].

### پیشنهادات برای تحقیقات آتی

با عنایت به نتایج تحقیق حاضر پیشنهادهای زیر ارائه می‌گردد:

۱. در این تحقیق نقش سهامداران نهادی و انفرادی بر کیفیت ارقام تعهدی شرکت‌ها مورد سنجش قرار گرفت، پیشنهاد می‌شود در تحقیقات آتی تأثیر میزان سهام مدیریتی شرکت‌ها بر کیفیت ارقام تعهدی مورد بررسی قرار گیرد.
۲. بررسی تأثیر میزان مالکیت اعضای هیئت مدیره بر کیفیت ارقام تعهدی نیز از جمله مواردی است که در تحقیقات بعدی می‌تواند مد نظر قرار گیرد.
۳. بررسی تأثیر تعداد اعضای موظف و غیر موظف هیئت مدیره بر کیفیت ارقام تعهدی
۴. در این تحقیق نقش سهامداران نهادی و انفرادی در صنایع مختلف به طور جداگانه مورد آزمون قرار نگرفته است. پیشنهاد می‌شود، ارتباط ترکیب سهامداران با کیفیت ارقام تعهدی به تفکیک در صنایع مختلف بررسی شود.

### منابع

۱. اژدر، محسن (۱۳۸۷). "بررسی تأثیر سهامداران نهادی و میزان سهام مدیریتی شرکت‌ها بر سیاست‌های تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد مبارکه

۲. حقیقت، حمید و همایون، علی (۱۳۸۳). "بررسی ارتباط بین کیفیت اقلام تعهدی و سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد مشهد.
۳. خواجوی، شکر الله و ناظمی، امین (۱۳۸۴). "بررسی ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام با تأکید بر نقش ارقام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۰، صص ۳۷-۶۰.
۴. مرادی، محمد (۱۳۸۶). "بررسی رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و کیفیت سود"، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
۵. نوروش، ایرج، ناظمی، امین و حیدری، مهدی (۱۳۸۴). "بررسی کیفیت اقلام تعهدی و سود با تأکید بر نقش خطای برآورد اقلام تعهدی"، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۳، صفحه ۱۳۵-۱۶۰.
۶. نوروش، ایرج و ابراهیمی کردلر، علی (۱۳۸۴). "بررسی و تبیین رابطه ترکیب سهامداران با تقارن اطاعات و سودمندی معیارهای حسابداری عملکرد"، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۲، صفحه ۹۷-۱۲۴.

7. Ball, R., A. Robin, (2003). "Incentives versus standards: properties of accounting income in four East Asian countries", **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 36, pp 235-270.

8. Baslam, S., J. Krishnan, and J. Yang, (2003). "Auditor industry specialization and earning quality", **Journal of Auding**, Vol. 22, pp71-97.

9. Bathala, C., K. Moon, and R. Roa, (1994). "Managerial Ownership, Dept Policy, and Impact of Institutional Holdings: An Agency Perspective", **Finance Manage**, Vol. 23, pp 38-50.

10. Bushee, B. (1998). "The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior", **the Accounting Review**, Vol. 73, pp 305-333.

11. Bushee, B. (2001). "Do Institutional Investors Prefer Near-term Earnings Over Long-run Value?", **Contemporary Accounting Research**, Vol. 18, pp 207-46.

12. Chan, K., L. Chan, N. Jegadeesh, and J. Lakonishok, (2006). "Earnings Quality and Stock Returns", **Journal of Business**, forthcoming.

13. Cornett, M., A. Marcus, H. Tehranian, A. Saunders, (2007). "The Influence of Institutional Ownership on Corporate Operating Performance", **Journal of Banking & Finance**, Vol. 31, pp 1771-1794.

14. Dechow, P., I. Dichev, (2002). "The quality of accruals and earnings: the role of accruals in estimation errors", **Accounting Review**, Vol. 71, pp 35-59.

15. Francis, J., R. Lafond, P. Olsson, K. Schipper, (2004). "Cost of equity and earning attributes", **The Accounting Review**, Vol. 79, pp 137-164.

16. Francis, J., P. Laford, P. Olsson, K. Schipper, (2005). The market pricing of accruals quality", **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 39, pp 259-327.

17. Gaspar, J., M. Massa, P. Matso, (2005). "Shareholder Investment Horizons and the Market for Corporate Control", **Journal of Financial and Economics**, Vol. 76, pp 135-165.
18. Ke, B., S. Ramalingegowa, (2004). "Do Institutional Investors Exploit The Post-Earnings Announcement Drift?", **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 39, pp 25-53.
19. Liu, Y. (2006). "Does Institutional Investors Composition Influence Managerial Myopia? The Case of Accounting Restatements", Working Paper, University of Oregon.
20. Navissi, F., V. Naiker, (2006). "Institutional ownership and corporate value", **Managerial Finance**, Vol. 32, pp 247-257.
21. Sloan, R. (1996). "Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flow about future earnings?" **The Accounting Review**, Vol. 71, pp 289-315.
22. Teoh, S., T. Wong, G. Rao, (1998). "Are Accruals During Initial Public Offerings Opportunistic?" **Review of Accounting Studies**, Vol. 3, pp 175-208.
23. Yue Liu, L., E. Yun Peng, (2006). "Institutional Ownership Composition and Accruals Quality". pp 1-39.