

مجله پژوهش‌های حسابداری مالی

سال دوم، شماره اول، شماره پیاپی (۳)، بهار ۱۳۸۹

تاریخ وصول: ۸۸/۹/۲۳

تاریخ پذیرش: ۸۹/۲/۱۱

صص ۶۲-۴۷

## رابطه نوع مالکیت نهادی و حسابداری محافظه کارانه

ساسان مهرانی\*، محمد مرادی\*\* و هدی اسکندر\*\*\*<sup>۱</sup>

\*دانشیار گروه حسابداری دانشگاه تهران.

\*\*دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه تهران.

\*\*\*دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه تهران.

### چکیده

سرمایه گذاران نهادی با توجه به مالکیت بخش درخور توجهی از سهام شرکت‌ها، دارای نفوذ قابل ملاحظه‌ای بر آنها هستند؛ ضمن آنکه محرک‌هایی برای نظارت بر رویه‌های شرکت‌ها (شامل رویه‌های حسابداری) دارند. رویه‌های حسابداری محافظه کارانه، مدیران را از رفتار فرصت طلبانه و خوش بینی بیش از حد در ارائه سود باز داشته، سبب گزارش سودهای قابل اتکاتری می‌گردد. در این تحقیق، سعی بر آن است که تأثیر حضور مالکان نهادی بر رویه‌های حسابداری محافظه کارانه تعیین شود. با توجه به این موضوع که سرمایه گذاران نهادی مشابه با هم نیستند و تأثیر متفاوتی بر رویه‌های حسابداری شرکت‌ها دارند، این تحقیق با طبقه‌بندی سرمایه گذاران نهادی به فعال و منفعل، ارتباط انواع مختلف مالکیت نهادی و محافظه کاری را نیز بررسی می‌کند. برای بررسی این ارتباطات، از دو مدل رگرسیونی (مدل باسو و مدل بال و شیواکومار) استفاده گردید. یافته‌های به دست آمده از وجود رابطه مثبت بین مالکیت نهادی و محافظه کاری سود حکایت دارند. به عبارت دیگر، با افزایش سطح مالکیت نهادی، تمایل شرکت‌ها به استفاده از رویه‌های محافظه کارانه بیشتر می‌گردد. در نتیجه، می‌توان ادعا کرد این سهامداران ناظران فعالی هستند که مدیران را به گزارش سود با کیفیت بالاتر (از طریق کاربرد رویه‌های حسابداری محافظه کارانه‌تر) تشویق می‌کنند.

همچنین، بعد از تفکیک مالکان نهادی به فعال و منفعل، رابطه مثبت و معناداری بین مالکیت نهادی منفعل و محافظه کاری سود نیز یافت شد. البته، در ارتباط با مالکیت نهادی فعال، نتیجه قابل اتکایی حاصل نشد.  
**واژگان کلیدی:** مالکان نهادی، مالکان نهادی فعال، مالکان نهادی منفعل (غیر فعال)، محافظه کاری.

## ۱. مقدمه

تحت تأثیر قرار دهند. همچنین، 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.

یکی از مفاهیم مؤثر در گزارشگری مالی شرکت‌ها، محافظه کاری است که نفوذ آن در حسابداری سابقه‌ای طولانی دارد. رویه‌های حسابداری محافظه کارانه، مدیران را از رفتار فرصت طلبانه و خوش بینی بیش از حد در ارائه سود باز می‌دارد. هدف این مطالعه، بررسی رابطه بین سطح مالکیت نهادی موجود در ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و محافظه کاری سود است.

اما مسأله‌ای که باقی می‌ماند، این است که: "آیا کلیه مالکان نهادی انگیزه یکسانی برای نظارت بر رویه‌های حسابداری دارند؟" مطالعات پیشین ( نظیر نویسی و نایکر، ۲۰۰۶ [۲۲]؛ کرنر و سایرین، ۲۰۰۷ [۱۶] و ...) نشان داد که سرمایه گذاران نهادی مشابه با یکدیگر نیستند و انگیزه‌های یکسانی برای نظارت بر رویه‌های اتخاذ شده از سوی شرکت‌ها ندارند. مشابه با مطالعات انجام شده، در این تحقیق با تقسیم نمودن سهامداران نهادی به دو گروه سهامداران منفعل و سهامداران فعال، ارتباط انواع مختلف مالکیت نهادی و محافظه کاری سود نیز بررسی می‌شود.

با جدا شدن مالکیت و مدیریت، مدیران به عنوان نماینده مالکان (سهامداران)، شرکت را اداره می‌کنند. با شکل گیری رابطه نمایندگی، تضاد منافع بین مدیران و سهامداران ایجاد می‌گردد. بدان معنا که ممکن است مدیران دست به رفتارهای فرصت طلبانه زده، تصمیماتی را اتخاذ نمایند که در جهت منافع آنها و عکس منافع سهامداران باشد. نیاز به حاکمیت شرکتی (نظام راهبری شرکت) از تضاد منافع بالقوه بین افراد حاضر در ساختار شرکت ناشی می‌شود. برلی و مینز (۱۹۳۲) [۱۱] بیان داشتند که نبود مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی، این امکان را به مدیران می‌دهد که در جهت منافع شخصی خود به جای منافع سهامداران حرکت نمایند.

یکی از ساز و کارهای کنترل بیرونی مؤثر بر حاکمیت شرکتی که دارای اهمیت فزاینده‌ای بوده، ظهور سرمایه گذاران نهادی است. طبق نظر گیلان و استارکس (۲۰۰۳) [۱۸] سهامداران نهادی نقش اصلی را در شکل گیری بسیاری از تغییرات در سیستم‌های حاکمیت شرکتی دارند. این گروه از سهامداران با توجه به مالکیت بخش درخور توجهی از سهام شرکت‌ها از نفوذ قابل ملاحظه‌ای در این شرکت‌های برخوردار بوده، می‌توانند رویه‌های آنها ( شامل رویه‌های حسابداری و گزارشگری مالی) را

۱. "حاکمیت شرکتی، سیستمی از قوانین، رویه‌ها و عواملی است که عملیات شرکت را کنترل و هدایت می‌کند" ([۱۸]).

## ۱-۱. پیشینه تحقیق

### ۱-۱-۱. مفهوم محافظه کاری

سیل عظیم رسوایی‌های مالی اخیر در سطح جهان، از انرون و ورلداکام در آمریکا تا پارلامات در اروپا، سبب شده است که انگشت اتهام به سمت گزارشگری مالی نشانه رود. صورت‌های مالی هسته اصلی فرآیند گزارشگری مالی را تشکیل می‌دهند. صورت‌های مالی و در راس آنها صورت سود و زیان (رقم سود خالص) در کانون توجه سرمایه‌گذاران قرار دارد. در سال‌های اخیر مبحث کیفیت سود گزارش شده مورد توجه بسیاری از محققان قرار گرفته است. یکی از جنبه‌های کیفیت سود محافظه کاری است؛ بدان معنا که هر چه محافظه کاری سود بیشتر باشد، کیفیت آن بالاتر است ( [۱۷] و [۸]).

مفهوم محافظه کاری در حسابداری سابقه‌ای طولانی دارد و به قول باسو (۱۹۹۷) [۱۰] نفوذ محافظه کاری در حسابداری حداقل به ۵۰۰ سال می‌رسد. حسابداران به طور سنتی محافظه کاری را "قانون پیشی گرفتن زیان‌ها و عدم سبقت سودها" معرفی کرده‌اند ( [۱۲]). باسومحافظه کاری را تمایل حسابداران به الزام برای داشتن مستندات قوی (درجه بالایی از قابلیت تأیید شونده‌گی) برای شناسایی اخبار خوب در مقابل شناسایی اخبار بد معرفی می‌کند. بنابراین، هر چه تفاوت درجه تأیید شونده‌گی برای سود بیشتر از زیان باشد، محافظه کاری بیشتر است.

در مفاهیم نظری گزارشگری مالی ایران [۳]، محافظه کاری در بخش ویژگی‌های کیفی اطلاعات مالی به عنوان یکی از اجزای قابلیت اتکا و با عنوان "احتیاط" در نظر گرفته شده است. احتیاط کاربرد درجه ای از مراقبت بوده که در اعمال قضاوت برای برآوردهای حسابداری در شرایط ابهام مورد نیاز

است؛ به گونه ای که درآمدها و دارایی‌ها بیشتر از واقع و هزینه‌ها و بدهی‌ها کمتر از واقع ارائه نشود. رضا زاده و آزاد (۱۳۸۷) [۲] در بررسی رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه کاری در گزارشگری مالی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران، رابطه مثبت و معنی داری میان عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران و سطح محافظه کاری اعمال شده در صورت‌های مالی یافتند و بدین ترتیب، سودمندی محافظه کاری به عنوان یکی از خصوصیات کیفی تأیید گردید.

کاربرد مفهوم محافظه کاری منافی را نیز در پی دارد. واتز (۲۰۰۳) [۲۸] دلایل کاربرد محافظه کاری را به شرح زیر بر می‌شمرد:

۱. **توجیه مالیاتی.** شناسایی نامتقارن سودها و زیان‌ها، مدیر را در کاهش ارزش فعلی مالیات‌های پرداختنی و در نتیجه افزایش ارزش شرکت یاری می‌رساند. تعویق شناسایی درآمدها و تسریع شناسایی هزینه‌ها، مالیات‌های قابل پرداخت شرکت را به دوره‌های آتی منتقل می‌کند.

۲. **توجیه قراردادی.** محافظه کاری از رفتار فرصت طلبانه مدیران (برای مدیریت سود شرکت) جلوگیری می‌کند و خطر اخلاقی را کاهش می‌دهد. رویه‌های حسابداری محافظه کارانه، مدیران را از خوش بینی بیش از حد در ارائه سود باز می‌دارد و طبعاً از پرداخت‌های اضافی (پاداش‌های اضافی) به مدیران جلوگیری می‌کند ([۲۸]). این نقش محافظه کاری، همانند نقشی است که در محدود نمودن و جلوگیری از پرداخت اضافی سود سهام به سهامداران ایفا می‌کند. بنابراین، انگیزه‌ای را برای مدیران ایجاد می‌نماید که از پذیرش پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی بپرهیزند ([۸] و [۹]). در نتیجه، تضاد منافع

و هزینه‌های نمایندگی بین افراد داخلی و خارجی شرکت کاهش می‌یابد.

**۳. توجیه حقوقی.** در سال‌های اخیر دعاوی سهامداران، توجیهی برای محافظه کاری شده است. در مواردی که با بیش از واقع نشان دادن سود و خالص دارایی‌ها، مدیران پاداش‌های بیشتری دریافت می‌دارند، احتمال اقامه دعوی حقوقی زیاد است. محافظه کاری با جلوگیری از بیش از واقع نشان دادن خالص دارایی‌ها از هزینه‌های اقامه دعوی توسط سهامداران جلوگیری می‌کند. اسکینر (۱۹۹۴) [۲۶] نشان داد که مدیران انگیزه‌هایی برای محافظه کاری در پیش بینی‌های خود دارند. دلیل این امر آن است که پیش بینی خوشبینانه مدیران ریسک اقامه دعوی را افزایش می‌دهد.

**۴. توجیه سیاسی.** محافظه کاری سد محکمی بر سر راه انتقاد به استاندارد گذاران است، زیرا استاندارد گذاران در صورت ارائه بیش از واقع خالص دارایی‌ها نسبت به ارائه کمتر آن، بیشتر مورد انتقاد قرار می‌گیرند. به این ترتیب، هزینه‌های سیاسی آنها نیز با محافظه کاری کاهش می‌یابد.

#### ۱-۲-۱. نقش نظارتی سرمایه گذاران نهادی

مطابق با تعریف بوش (۱۹۹۸) [۱۳] سرمایه گذاران نهادی، سرمایه گذاران بزرگ نظیر بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، شرکت‌های سرمایه گذاری و... هستند. عموماً این گونه تصور می‌شود که حضور سرمایه گذاران نهادی ممکن است به تغییر رفتار و رویه‌های شرکت‌ها منجر شود. این امر از فعالیت‌های نظارتی که این سرمایه گذاران انجام می‌دهند، نشأت می‌گیرد ([۲۷]).

نقش مالکان نهادی و ارتباط آنها با کیفیت سود شرکت‌های تحت تملکشان (شامل محافظه کاری سود) مبهم و ناشناخته است. از حیث تئوری، نهادها ممکن است انگیزه‌هایی برای نظارت فعال بر مدیریت داشته باشند ([۲۴] و [۲۵]). از جمله این انگیزه‌ها، آن است که به دلیل حجم ثروت سرمایه گذاری شده، نهادها احتمالاً سرمایه گذاری خود را به طور فعال مدیریت می‌کنند. حساس یگانه، مرادی و اسکندر (۱۳۸۷) [۱] نشان دادند که سرمایه گذاران نهادی، ناظرانی فعال بر تصمیمات و رویه‌های اتخاذ شده از سوی مدیریت هستند و توان تنبیه مدیرانی را که در جهت منافعشان حرکت نمی‌کنند نیز دارا هستند. ماگ (۱۹۹۸) [۲۱] به این نتیجه رسید که استفاده سرمایه گذاران نهادی از توانایی‌هایشان برای نظارت بر مدیریت، تابعی از میزان سرمایه گذاری آنهاست. هرچه سطح مالکیت نهادی بیشتر باشد، نظارت بر مدیریت بهتر انجام می‌شود و این یک ارتباط مستقیم است. بوش (۱۹۹۸) [۱۳] نیز بیان می‌دارد که سرمایه گذاران نهادی از طریق جمع‌آوری اطلاعات و قیمت گذاری تصمیمات مدیریت به طور ضمنی و از طریق اداره نحوه عمل شرکت به طور صریح بر شرکت نظارت می‌کنند. بر اساس این نگرش سرمایه گذاران نهادی، سهامدارانی متبخر هستند که دارای مزیت نسبی در جمع‌آوری و پردازش اطلاعات هستند.

در مقابل، هنوز اندیشمندان زیادی هستند که معتقدند نهادها به طور مؤثر بر شرکت نظارت نمی‌کنند، چراکه آنها از تجربه کافی برخوردار نبوده، از حضور مفت سواران ناخشنودند ([۵]) یا ممکن است سیاستمدارانه با مدیران کنار بیایند ([۲۴]). همچنین کیم (۱۹۹۳) [۲۰] اذعان می‌دارد که،

مدیره، تمایل بیشتری به محافظه کاری وجود دارد. همچنین آجینکیا، بجراج و سنگوپتا (۲۰۰۵) [۶] نشان دادند که هر چه درصد مالکیت نهادها در یک شرکت بیشتر باشد، محافظه کاری در پیش بینی سود افزایش می‌یابد. همچنین، بر اساس یافته‌های ایشان، هر چه درصد مدیران غیرموظف هیأت مدیره بیشتر باشد، این پیش بینی محافظه کارانه تر است.

نتایج حاصل از تحقیقات بوش (۱۹۹۸) [۱۳] 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 سال 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 مالکین نهادی به کاهش مدیریت سود و متعاقباً حسابداری محافظه کارانه منجر می‌گردد.

مرادی (۱۳۸۶) [۴] در تحقیقی در بورس اوراق بهادار تهران به بررسی نقش نظارتی سرمایه‌گذاران نهادی از این منظر که آیا مالکیت نهادی بر کیفیت سود گزارش شده تأثیر دارد، پرداخت. به طور کلی، نتایج این تحقیق بیانگر وجود یک رابطه مثبت بین سرمایه‌گذاران نهادی و کیفیت سود است. بر اساس یافته‌های تحقیق مزبور، سرمایه‌گذاران نهادی مدیریت شرکت را به گزارش نمودن سود با کیفیت ترغیب می‌کنند.

سرمایه‌گذاران نهادی بزرگ به اطلاعات محرمانه که برای اهداف تجاری استخراج شده‌اند، دسترسی دارند ([۲۷]). در چنین شرایطی، آنها ممکن است تمایل کمتری به تشویق مدیریت برای گزارش سود با کیفیت بالا، داشته باشند.

### ۳-۱-۱. محافظه کاری و مالکیت نهادی

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 ([۱۹]). در نتیجه، سود از دیدگاه قیمت‌گذاری اوراق بهادار اطلاعات مفیدی فراهم آورده، منبع اطلاعاتی مهمی نزد نهادها به شمار می‌آید. محافظه کاری سود، مدیران را از رفتارهای فرصت طلبانه و خوش بینی بیش از حد در ارائه سود باز داشته، بدین ترتیب سود محافظه کارانه‌تر، با کیفیت تر تلقی می‌شود. با این اوصاف، انتظار می‌رود نهادها انگیزه‌هایی برای گزارش محافظه کارانه سود داشته باشند. بر این اساس، در این نوشته رابطه بین مالکیت نهادی و محافظه کاری بررسی می‌شود. در ادامه، برخی شواهد تجربی پیرامون این ارتباط ارائه می‌گردد.

چی، لیو و وانگ (۲۰۰۷) [۱۴] دریافتند که بین مالکیت نهادی و محافظه کاری رابطه مثبت معناداری وجود دارد. بر اساس یافته‌های ایشان، شرکت‌های با مالکیت نهادی کمتر، تقاضای کمتری برای حسابداری محافظه کارانه دارند. همچنین آنها دریافتند که در صورت عدم تفکیک نقش مدیر عامل و رییس هیات

## ۱-۱-۴. انواع مالکیت نهادی (فعال و منفعل) و محافظه کاری

بر اساس شواهد حاصل از تحقیقات پیشین ( نظیر نویسی و نایکر، ۲۰۰۶ [۲۲]، کرنر و سایرین ۲۰۰۷ [۱۶] و ...) تأثیر سرمایه گذاران نهادی بر رویه‌های اتخاذ شده شرکت مشابه با هم نبوده، انگیزه‌های یکسانی برای نظارت بر این رویه‌ها ندارند. بر این اساس، سرمایه گذاران نهادی را می‌توان به دو دسته منفعل و فعال تقسیم کرد.

سرمایه گذاران نهادی منفعل دارای گردش پرتفوی بالایی بوده و استراتژی معاملاتی لحظه‌ای دارند. برای مثال، با یک خبر خوب سهام می‌خرند و با خبر بد سهام را می‌فروشند. برای این مالکان، قیمت جاری سهام بسیار مهم بوده، دارای دیدگاه کوتاه مدت و گذرا هستند و عملکرد جاری را به عملکرد بلندمدت شرکت ترجیح می‌دهند. بنابراین، انگیزه زیادی برای نظارت بر مدیریت و داشتن نماینده‌ای در هیات مدیره شرکت‌های سرمایه پذیر ندارند، زیرا بعید است که منافع این نظارت در کوتاه مدت نصیب آنها شود ([۲۳]). تمرکز بیش از حد این سهامداران بر عملکرد و سود جاری، ممکن است انگیزه‌هایی را برای خوش بینی مدیریت در ارائه سود حسابداری جهت نیل به اهداف کوتاه مدت، فراهم آورد. بنابراین، به نظر می‌رسد این مالکان علاقه‌ای به استفاده از رویه‌های محافظه کارانه سود ندارند.

در مقابل، سرمایه گذاران نهادی فعال، دیدگاه بلند مدت داشته، عملکرد بلند مدت شرکت را مد نظر دارند. بنابراین، انگیزه زیادی برای داشتن نماینده در هیات مدیره شرکت‌های سرمایه پذیر دارند. گردش

پایین سبد سهام سرمایه‌گذاران بزرگ بیانگر انگیزه این سهامداران برای نگهداری سهام و تشویق مدیران به بهبود عملیات و افزایش ثروت سهامداران است. این سهامداران با نظارت فعالانه بر مدیریت و تصمیمات وی، انگیزه‌هایی را برای مسئولیت پذیری بیشتر مدیریت فراهم می‌آورند. آلمان و همکاران (۲۰۰۵) [۷] دریافتند که هر چه سطح مالکیت نهادی فعال بیشتر شود، سطح نظارت بر مدیر و رویه‌های اتخاذ شده از سوی او بیشتر می‌شود. همچنین، محققانی نظیر چونگ و فیرس و کیم نیز (۲۰۰۲) [۱۵] نشان دادند که حضور سرمایه گذاران نهادی فعال، سبب کاهش استفاده از رویه‌های غیر محافظه کارانه برای مدیریت سود می‌شود.

### ۱-۲. فرضیه‌های تحقیق

با توجه به ادبیات مطرح شده در مورد مالکیت نهادی و محافظه کاری، فرضیه اول تحقیق به شرح ذیل طرح می‌شود:

**فرضیه اول:** "بین سرمایه گذاران نهادی و محافظه کاری سود رابطه معنادار وجود دارد."

با عنایت به ادبیات ارائه شده در ارتباط با نوع مالکیت نهادی، فرضیه دوم و سوم تحقیق چنین طرح می‌گردد:

**فرضیه دوم:** "بین سرمایه‌گذاران نهادی فعال و محافظه کاری سود رابطه معناداری وجود دارد."

**فرضیه سوم:** "بین سرمایه‌گذاران نهادی منفعل و محافظه کاری سود رابطه معناداری وجود دارد."

## ۲. روش شناسی تحقیق

تحقیق حاضر، تحقیقی توصیفی بوده که از حیث هدف کاربردی است. در این تحقیق، برای آزمون وجود رابطه بین متغیرها و همچنین معنادار بودن مدل ارائه شده برای توضیح متغیر وابسته، از تحلیل رگرسیون استفاده شده است. برای این منظور، از مدل باسو (۱۹۹۷) [۱۰] و مدل بال و شیواکومار (۲۰۰۵) [۸] برای اندازه گیری محافظه کاری سود شرکت‌ها استفاده می‌شود.

### ۱-۲. مدل باسو

به اعتقاد باسو (۱۹۹۷) [۱۰] محافظه کاری به پایداری کمتر سود در دوره‌های حاوی اخبار بد نسبت به دوره‌های حاوی اخبار خوب منجر می‌شود. وی بیان می‌کند به کارگیری رویه‌های محافظه کارانه موجب می‌شود شناسایی زیان به سرعت و در دوره جاری انجام شود، درحالی که شناسایی سودها به تدریج و طی چند دوره انجام می‌گیرد. بنابراین، در حسابداری محافظه کارانه اخبار بد با سرعت بیشتری بر سود تأثیر می‌گذارد، اما این تأثیر نمی‌تواند پایدار باشد. در مقابل، اخبار خوب زمان بیشتری را می‌طلبد که در سود منعکس شود، اما این انعکاس در دوره‌های آتی، پایداری بیشتری دارد.

باسو با بهره‌گیری از مدل زیر دریافت که عدم تقارن سود در انعکاس اخبار خوب و اخبار بد منجر به درجات متفاوتی از پایداری می‌شود.

$$NI = \alpha + \beta_1 DR + \beta_2 RET + \beta_3 RET * DR + \varepsilon$$

در این مدل:

NI: سود خالص قبل از اقلام غیرمترقبه تقسیم بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام  
RET: بازده سالانه سهام شرکت  
DR: متغیر مجازی است و برای شرکت‌هایی 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 می‌آید که در آن 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 می‌آید که در آن  $\beta_2 + \beta_3$  حساسیت واکنش سود را نسبت به اخبار بد نشان می‌دهد. وی 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 ذر نتیجه  $\beta_3 > 0$ . وی  $\beta_3$  را ضریب عدم تقارن زمانی سود نامید که نشان دهنده محافظه کاری است.

به منظور ارزیابی تأثیر مالکیت نهادی و انواع آن (فعال و منفعل) بر محافظه کاری، متغیرهای مذکور را در مدل فوق می‌گنجانیم:

### مدل باسو - مالکیت نهادی:

$$NI = \alpha + \beta_1 DR + \beta_2 RET + \beta_3 RET * DR + \beta_4 INST + \beta_5 INST * DR + \beta_6 INST * RET + \beta_7 INST * RET * DR + \varepsilon \quad (1)$$

مثبت (منفی) و معنادار بودن  $\beta_7$  نشان می‌دهد که با افزایش مالکیت نهادی، محافظه کاری در گزارش سود نیز بیشتر (کمتر) می‌شود.

تحقق یافتن قابل شناسایی هستند. مدل بال و شیواکومار نقش ارقام تعهدی؛ یعنی کاهش اختلال در جریانهای نقد و شناسایی نامتقارن را برآورده می‌کند. طبق پیش بینی آنها در صورت وجود محافظه کاری ضریب  $\beta_3$  باید مثبت و معنادار باشد (مشابه با مدل باسو).

$$ACC = \alpha + \beta_1 CFO + \beta_2 DCFO + \beta_3 CFO * DCFO + \varepsilon$$

در این مدل:

**ACC:** تفاضل سود قبل از ارقام غیر مترقبه از نقد عملیاتی تقسیم بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در ابتدای سال  
**CFO:** جریان نقد عملیاتی تقسیم بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در ابتدای سال  
**DCFO:** متغیر مجازی است که برای شرکت‌هایی با  $CFO < 0$  برابر یک و در غیر این صورت، صفر خواهد بود.

در این مدل، جریان نقد مثبت، نماینده اخبار خوب و جریان نقد منفی، نماینده اخبار بد است. چنانچه جریان نقد مثبت باشد، رابطه:

$$ACC = \alpha + \beta_1 CFO + \varepsilon$$

در آن  $\beta_1$  نشان دهنده حساسیت واکنش سود به اخبار خوب است. چنانچه جریان نقد منفی باشد، رابطه:

$$ACC = \alpha + \beta_2 + (\beta_1 + \beta_3) CFO + \varepsilon$$

می‌آید که در آن  $\beta_1 + \beta_3$  حساسیت واکنش سود را نسبت به اخبار بد نشان می‌دهد. بال و شیواکومار معتقدند واکنش سود نسبت به اخبار بد بهنگام‌تر از واکنش سود نسبت به اخبار خوب است. به عبارتی  $\beta_1 + \beta_3 > \beta_1$  و در نتیجه  $\beta_3 > 0$ .

مدل باسو - نوع مالکیت نهادی (فعال و منفعل):

$$NI = \alpha + \beta_1 DR + \beta_2 RET + \beta_3 RET * DR + \beta_4 ACINST + \beta_5 ACINST * DR + \beta_6 ACINST * RET + \beta_7 ACINST * RET * DR + \beta_8 INACINST + \beta_9 INACINST * DR + \beta_{10} INACINST * RET + \beta_{11} INACINST * RET * DR + \varepsilon \quad (2)$$

در مدل (۱) و (۲):

**INST:** نسبت سهام عادی در اختیار مالکان نهادی شرکت  $i$  در پایان سال  $t$   
**ACINST:** نسبت سهام عادی در اختیار مالکان نهادی فعال (مالکان نهادی دارای نماینده در هیات مدیره) شرکت  $i$  در پایان سال  $t$   
**INACINST:** نسبت سهام عادی در اختیار مالکان نهادی منفعل (مالکان نهادی بدون نماینده در هیات مدیره) شرکت  $i$  در پایان سال  $t$   
 سایر متغیرها نظیر آنچه قبلاً تعریف شد، هستند. مثبت (منفی) و معنادار بودن  $\beta_7$  نشان می‌دهد که با افزایش مالکیت نهادی فعال، محافظه کاری در گزارش سود افزایش (کاهش) می‌یابد. همچنین مثبت (منفی) و معنادار بودن  $\beta_{11}$  بیانگر آن است که با افزایش سطح مالکیت نهادی منفعل، محافظه کاری در گزارش سود افزایش (کاهش) می‌یابد.

## ۲-۲. مدل بال و شیواکومار

به اعتقاد بال و شیواکومار (۲۰۰۵) [۸] نیز زیان‌های اقتصادی سریعتر از سودها شناسایی می‌شوند. زیان‌ها حتی قبل از تحقق یافتن به صورت تعهدی شناسایی می‌شوند، اما سودها در صورت



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

۳-۲. دوره مورد آزمون، جامعه و نمونه آماری

#### تحقیق

دوره مورد تحقیق یک دوره زمانی نه ساله بر اساس صورت‌های مالی سال‌های ۱۳۷۷ تا ۱۳۸۵ است. شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران جامعه آماری این تحقیق را تشکیل می‌دهند. از بین این شرکت‌ها، شرکت‌های واسطه‌گری مالی به سبب ماهیت خاص فعالیت حذف شده‌اند. در این تحقیق شرکت‌هایی مدنظر قرار خواهند گرفت که:

۱. از سال ۱۳۷۷ تا ۱۳۸۵ در بورس حضور داشته باشند.

۲. سال مالی آنها به پایان اسفند ختم شود.

۳. شرکت بین سال‌های ۱۳۷۷ تا ۱۳۸۵ تغییر سال مالی نداده باشد.

۴. شرکت بین سال‌های ۱۳۷۷ تا ۱۳۸۵ وقفه عملیاتی نداشته باشد.

۵. شرکت در هر سال حداقل ۷۰ روز معاملاتی داشته باشد (به منظور سیال بودن سهام شرکت‌ها و در نتیجه قابل اتکا بودن قیمت سهم و بازده آن).

۶. اطلاعات مورد نیاز شرکت در دسترس باشد. بر این اساس ۶۱ شرکت شرایط فوق را دارا بوده، به عنوان نمونه تحقیق انتخاب شدند.

به منظور ارزیابی تأثیر مالکیت نهادی و انواع آن (فعال و منفعل) بر محافظه کاری، متغیرهای مذکور را در مدل فوق می‌گنجانیم:

مدل بال و شیواکومار - مالکیت نهادی:

$$ACC = \alpha + \beta_1 CFO + \beta_2 DCFO + \beta_3 CFO * DCFO + \beta_4 INST + \beta_5 INST * CFO + \beta_6 INST * DCFO + \beta_7 INST * CFO * DCFO + \varepsilon \quad (3)$$

مثبت (منفی) و معنادار بودن  $\beta_7$  نشان می‌دهد که با افزایش مالکیت نهادی، محافظه کاری در گزارش سود نیز بیشتر (کمتر) می‌شود.

مدل بال و شیواکومار - نوع مالکیت نهادی

(فعال و منفعل):

$$ACC = \alpha + \beta_1 CFO + \beta_2 DCFO + \beta_3 CFO * DCFO + \beta_4 ACINST + \beta_5 ACINST * CFO + \beta_6 ACINST * DCFO + \beta_7 ACINST * CFO * DCFO + \beta_8 INACINST + \beta_9 INACINST * CFO + \beta_{10} INACINST * DCFO + \beta_{11} INACINST * CFO * DCFO + \varepsilon \quad (4)$$

که در مدل (۳) و (۴):

متغیرها نظیر آنچه قبلاً تعریف شد، هستند.

مثبت (منفی) و معنادار بودن  $\beta_7$  نشان می‌دهد که با افزایش مالکیت نهادی فعال، محافظه کاری در گزارش سود افزایش (کاهش) می‌یابد. همچنین مثبت (منفی) و معنادار بودن  $\beta_{11}$  بیانگر آن است که با افزایش سطح مالکیت نهادی منفعل، محافظه کاری در گزارش سود افزایش (کاهش) می‌یابد.

### ۳. یافته‌های تحقیق

داده‌های مربوط به شرکت‌های نمونه از منابعی چون دناسهم، ره‌آور نوین، سایت بورس و... استخراج شد و با نرم‌افزار SPSS نسخه ۱۵ آزمون‌های آماری انجام گردید.

### ۱-۳. آمار توصیفی

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

نگاره (۱). آمار توصیفی

متغیر	مینیمم	ماکزیمم	میانگین	انحراف معیار
INST	۰/۰۰	۰/۹۹	۰/۴۵	۰/۳۱
ACINST	۰/۰۰	۰/۹۷	۰/۳۱	۰/۳۱
INACINST	۰/۰۰	۰/۴۷	۰/۱۴	۰/۱۰
NI	-۰/۷۵	۴/۶۲	۰/۲۵	۰/۲۹
ACC	-۳/۹۵	۴/۳۴	۰/۰۳	۰/۴۱
RET	-۰/۵۸	۵/۶۰	۰/۴۶	۰/۷۸
DR	۰/۰۰	۱/۰۰	۰/۲۸	۰/۴۵
CFO	-۰/۴۱	۴/۱۴	۰/۲۲	۰/۳۲
DCFO	۰/۰۰	۱/۰۰	۰/۰۸	۰/۲۷

آنچه از جدول فوق استنباط می‌گردد این است که سرمایه‌گذاران نهادی به طور متوسط ۴۵ درصد سهام شرکت‌های نمونه را تحت تملک خود دارند. شایان ذکر است که بیشتر آنها (۳۱ درصد) از نوع فعال هستند. این در حالی است که به طور میانگین، درصد کمتری از مالکیت (۱۴ درصد) در دست مالکان نهادی منفعل است. سود خالص قبل از ارقام غیر مترقبه شرکت‌های نمونه به طور متوسط ۲۵ درصد ارزش بازار حقوق صاحبان سهام آنهاست. جریان نقد عملیاتی شرکت‌های نمونه نیز ۲۲ درصد ارزش بازار حقوق صاحبان سهام آنهاست. بازده شرکت‌های نمونه نیز به طور متوسط ۴۶ درصد است.

### ۲-۳. تجزیه تحلیل یافته‌ها

نگاره (۲) نتایج مدل اول (مدل باسو بدون تفکیک نوع مالکیت) را نشان می‌دهد.

نگاره (۲). نتایج مدل اول (مدل باسو - مالکیت نهادی)

sig	t	Beta	Model (1)
۰/۰۰۰	۱۷/۷۹	۰/۲۹	(constant)
۰/۰۷۳	-۱/۸۰	-۰/۰۴	RET
۰/۰۶۹	-۱/۸۲	-۰/۰۶	DR
۰/۲۷۹	-۱/۰۸	-۰/۱۴	RET*DR
۰/۰۲۲	-۲/۲۹	-۰/۰۷	INST
۰/۶۸۲	۰/۴۱	۰/۰۲	INST*RET
۰/۰۶۰	۱/۸۸	۰/۱۳	INST*DR
۰/۰۰۴	۲/۹۱	۰/۹۳	INST*RET*DR
		٪۸	R Square
		۵/۰۸	F

بنابراین، مدل باسو، فرضیه اول تحقیق مبنی بر وجود رابطه معنادار بین مالکیت نهادی و محافظه کاری را تأیید می‌نماید.

نگاره (۳) نتایج مدل سوم (مدل بال و شیواکومار بدون تفکیک نوع مالکیت) را نشان می‌دهد.

نگاره بالا بیان می‌کند که حدود ۸ درصد از تغییرات در متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود. همچنین با توجه به مثبت و معنادار بودن ضریب متغیر INST\*RET\*DR، مالکیت نهادی رابطه مثبتی با محافظه کاری سود دارد.

نگاره (۳). نتایج مدل سوم (مدل بال و شیواکومار - مالکیت نهادی)

sig	t	Beta	Model (3)
۰/۰۰۰	۱۴/۸۰	۰/۲۲	(constant)
۰/۰۰۰	-۱۶/۱۸	-۰/۸۳	CFO
۰/۲۳۷	-۱/۱۹	-۰/۰۶	DCFO
۰/۰۰۴	-۲/۸۷	-۱/۱۵	CFO*DCFO
۰/۰۰۱	-۳/۴۵	-۰/۱۰	INST
۰/۰۳۹	۲/۰۷	۰/۲۳	INST*CFO
۰/۱۸۴	۱/۳۳	۰/۱۴	INST* DCFO
۰/۰۳۱	۲/۱۷	۲/۸۵	INST*CFO*DCFO
		٪۶۱	R Square
		۹۷/۷۴	F

در ادامه، نتایج حاصل از تفکیک مالکیت نهادی به فعال و منفعل، بررسی می‌گردد. نگاره (۴) نتایج مدل دوم (مدل باسو با تفکیک انواع مالکیت نهادی) را نشان می‌دهد.

نگاره بالا بیان می‌کند که حدود ۶۱ درصد از تغییرات در متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود. همچنین با توجه به مثبت و معنادار بودن ضریب متغیر  $INST*CFD*DCFO$ ، مالکیت نهادی رابطه مثبتی با محافظه کاری سود دارد. بنابراین، مدل بال و شیواکومار نیز فرضیه اول تحقیق را تأیید می‌کند.

نگاره (۴). نتایج مدل دوم (مدل باسو- نوع مالکیت نهادی)

sig	t	Beta	Model (2)
۰/۰۰۰	۱۵/۹۲	۰/۳۰	(constant)
۰/۱۶۶	-۱/۳۹	-۰/۰۳	RET
۰/۰۲۴	-۲/۲۷	-۰/۰۹	DR
۰/۱۲۶	-۱/۵۳	-۰/۲۴	RET*DR
۰/۰۴۹	-۱/۹۸	-۰/۰۶	ACINST
۰/۰۵۱	-۱/۹۶	-۰/۱۹	INACINST
۰/۶۱۹	۰/۵۰	۰/۰۲	ACINST*RET
۰/۱۵۹	۱/۴۱	۰/۱۰	ACINST*DR
۰/۰۲۸	۲/۲۰	۰/۷۷	ACINST*RET*DR
۰/۶۸۲	-۰/۴۹	-۰/۰۶	INACINST*RET
۰/۶۲۳	۱/۸۸	۰/۱۳	INACINST*DR
۰/۰۲۹	۲/۱۹	۱/۸۶	INACINST*RET*DR
		٪۱۰	R Square
		۴/۰۴	F

محافظه کاری تأیید می‌گردد. همچنین، با توجه به مثبت و معنادار بودن ضریب متغیر  $INACINST*RET*DR$ ، مالکیت نهادی غیر فعال نیز رابطه مثبتی با محافظه کاری سود دارد. بنابراین، فرضیه سوم تحقیق مبنی بر وجود رابطه معنادار بین مالکیت نهادی غیرفعال و محافظه کاری نیز تأیید می‌گردد.

نگاره بالا بیان می‌کند که حدود ۱۰ درصد از تغییرات در متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود. با توجه به مثبت و معنادار بودن ضریب متغیر  $ACINST*RET*DR$ ، مالکیت نهادی فعال رابطه مثبتی با محافظه کاری سود دارد. بنابراین، بر اساس مدل باسو، فرضیه دوم تحقیق مبنی بر وجود رابطه معنادار بین مالکیت نهادی فعال و

نگاره (۵) نتایج مدل چهارم (مدل بال و شیواکومار با تفکیک انواع مالکیت نهادی) را نشان می‌دهد.

نگاره (۵). نتایج مدل چهارم (مدل بال و شیواکومار - نوع مالکیت نهادی)

sig	t	Beta	Model (4)
۰/۰۰۰	۱۴/۸۴	۰/۲۶	(constant)
۰/۰۰۰	-۱۵/۴۱	-۰/۹۶	CFO
۰/۱۱۳	-۱/۵۹	-۰/۰۹	DCFO
۰/۰۰۴	-۲/۹۱	-۱/۳۲	CFO*DCFO
۰/۰۲۰	-۲/۳۳	-۰/۰۷	ACINST
۰/۰۰۰	-۴/۹۶	-۰/۴۳	INACINST
۰/۲۹۰	۱/۰۶	۰/۱۲	ACINST*CFO
۰/۶۱۵	۰/۵۰	۰/۰۶	ACINST*DCFO
۰/۵۰۷	۰/۶۶	۱/۰۶	ACINST*CFO*DCFO
۰/۰۰۰	۴/۱۰	۱/۳۴	INACINST*CFO
۰/۰۸۲	۱/۷۴	۰/۵۱	INACINST*DCFO
۰/۰۲۳	۲/۲۸	۱۰/۱۵	INACINST*CFO*DCFO
		٪۶۲	R Square
		۶۶/۷۴	F

سود دارد. در نتیجه، بر اساس مدل بال و شیواکومار نیز فرضیه سوم تحقیق مبنی بر وجود رابطه معنادار بین مالکیت نهادی منفعل و محافظه کاری سود تأیید می‌شود.

#### ۴. خلاصه و نتیجه گیری

سیل عظیم رسوایی‌های مالی اخیر در سطح جهان، سبب شده است که انگشت اتهام به سمت گزارشگری مالی نشانه رود. سرمایه‌گذاران نهادی محرک‌هایی برای نظارت بر مدیران و به دنبال آن، بر

نگاره بالا بیان می‌کند که حدود ۶۲ درصد از تغییرات در متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود. با توجه به ضریب و آماره t متغیر ACINST\*CFO\*DCFO، مالکیت نهادی فعال رابطه معناداری با محافظه کاری سود ندارد. بنابراین، بر اساس این مدل، فرضیه دوم تحقیق مبنی بر وجود رابطه معنادار بین مالکیت نهادی فعال و محافظه کاری تأیید نمی‌گردد. با توجه به مثبت و معنادار بودن ضریب INACINST\*CFO\*DCFO، مالکیت نهادی منفعل نیز رابطه مثبتی با محافظه کاری

(۲۰۰۷) [۲۳] و آجینکیا، بجراج و سنگوپتا (۲۰۰۵) [۶] و بوش (۱۹۹۸) [۱۴] است.

همچنین بعد از تفکیک مالکان نهادی به فعال و منفعل، هر دو مدل رگرسیونی رابطه مثبتی را بین مالکیت نهادی فعال و محافظه کاری سود یافتند، لیکن این ارتباط در مدل بال و شیواکومار معنادار نبود. بنابراین ارتباط بین مالکان نهادی فعال و محافظه کاری همچنان نامشخص باقی ماند. این در حالی است که هر دو مدل رگرسیونی رابطه مثبت و معناداری را بین مالکیت نهادی منفعل و محافظه کاری سود نشان می‌دهند. بنابراین، فرضیه سوم تحقیق تأیید می‌شود. بر این اساس، علی‌رغم این تفکر که مالکان نهادی منفعل (دارای دید کوتاه مدت) درگیر نظارت بر مدیریت جهت مطالبه سود با کیفیت بالا نمی‌شوند، ولی یافته‌های تحقیق بیانگر آن است که حتی این مالکان نهادی نیز تمایل به گزارش سود با کیفیت (از طریق کاربرد رویه‌های حسابداری محافظه کارانه‌تر) دارند.

#### ۴-۱. پیشنهادها

بر اساس یافته‌های تحقیق پیشنهادهای ذیل ارائه می‌گردد:

۱. پیشنهاد می‌شود که استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی، هنگام استفاده از صورت‌های مالی شرکت‌ها به عامل ترکیب سهامداران نیز توجه کنند. بر اساس یافته‌های این تحقیق، به طور کلی سود شرکت‌هایی که از درصد سرمایه‌گذاران نهادی بالایی برخوردارند، محافظه کارانه‌تر (با کیفیت تر) است.

۲. کیفیت سود ابعاد مختلفی دارد که در این تحقیق محافظه کاری سود مد نظر قرار گرفت. پیشنهاد می‌شود در تحقیقات آینده ابعاد دیگر آن،

گزارشگری مالی دارند. صورت‌های مالی، هسته اصلی فرآیند گزارشگری مالی را تشکیل می‌دهند. صورت‌های مالی و در راس آنها صورت سود و زیان، منبع مهمی از اطلاعات در مورد شرکت هستند. در سال‌های اخیر کیفیت سود گزارش شده مورد توجه بسیاری از تحقیقات قرار گرفته است. کیفیت سود ابعاد مختلفی نظیر محتوای اطلاعاتی سود، قابلیت پیش بینی کنندگی سود، بموقع بودن سود، محافظه کاری و ... داشته که در این تحقیق جنبه محافظه کارانه سود برگزیده شده است. برای سنجش محافظه کاری از مدل باسو و مدل بال و شیواکومار استفاده گردید. بدین سان، در تحقیق حاضر رابطه بین محافظه کاری سود و مالکیت نهادی بررسی شد. همچنین با توجه به این موضوع که سرمایه‌گذاران نهادی مشابه با هم نیستند و تأثیر متفاوتی بر رویه‌های حسابداری اتخاذ شده از سوی مدیران شرکت‌ها دارند، در این تحقیق با طبقه‌بندی سرمایه‌گذاران نهادی به دو گروه فعال و منفعل، ارتباط انواع مختلف مالکیت نهادی و محافظه کاری سود نیز بررسی گردید.

در این تحقیق، شواهد قوی در مورد رابطه مثبت مالکیت نهادی و محافظه کاری سود شرکت در بورس اوراق بهادار تهران به دست آمد و فرضیه اول تحقیق تأیید شد. از این رو، می‌توان ادعا کرد سرمایه‌گذاران نهادی مانع رفتار فرصت طلبانه و خوش بینی مدیران در ارائه سود حسابداری بوده، با افزایش سطح مالکیت آنها تمایل شرکت‌ها به استفاده از رویه‌های محافظه کارانه بیشتر می‌گردد. این نتایج نشان می‌دهند که مالکان نهادی فعالانه بر مدیران و تصمیمات و رویه‌های حسابداری اتخاذ شده از سوی آنها نظارت می‌کنند. این نتایج مطابق با یافته‌های چی، لیو و وانگ

7. Almazan, A., Hartzell, J., Starks, L.T (2005). Active institutional shareholders and cost of monitoring: Evidence from managerial compensation. Working paper, University of Texas at Austin.
8. Ball, R., and L. Shivakumar.(2005). "Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness". *Journal of Accounting and Economics* 39 (1): 83-128.
9. Ball, R.,(2001). "Infrastructure requirements for an economically efficient system of public financial reporting and disclosure". Brookings–Wharton Papers on Financial Services, pp. 127–169.
10. Basu, S.,(1997). "The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings". *Journal of Accounting and Economics* 24, 3–37.
11. Berle, A.A., Jr. and Means, G.C. (1932), *The Modern Corporation and Private Property*, Macmillan, New York, NY.
12. Bliss J. H., 1924, "Management Through Accounts", The Ronald Press Co., New York.
13. Bushee, B. J(1998). "The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior", *Accounting Review*, 73: 305-334.
14. Chi, Wuchun, liu , Chiawen and wang ,Taychang. (2007). "What Affects Accounting Conservatism: A Corporate Governance Perspective". Working paper. Department of Accounting, National Taiwan University.
15. Chung, R., Firth, M. and J. Kim (2002). "Institutional Ownership and Apportunistic Earnings Management", *Journal Corporate Finance*, 8: 29-48.
16. Cornett, Marcia Millon, Marcus, Alan, Tehranian, Hassan and Saunders, Anthony (2007). " The impact of institutional ownership on corporate operating performance", *Journal of Banking & Finance* ,31 (2007) 1771–1794.

نظیر قابلیت پیش بینی کنندگی سود، بموقع بودن سود، محتوای اطلاعاتی سود و ... بررسی گردد.

۳. پیشنهاد می‌شود در تحقیقات آینده رابطه بین محافظه کاری و سایر ساز و کارهای حاکمیت شرکتی نظیر مالک مدیران، ویژگی‌های هیات مدیره، کنترل‌های داخلی و ... بررسی گردد.

#### منابع

۱. حساس یگانه، یحیی، مرادی، محمد و اسکندر، هدی. (۱۳۸۷). "بررسی رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و ارزش شرکت"، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ش ۵۲، صص ۱۰۷-۱۲۲.
۲. رضازاده، جواد و آزاد، عبدالله. (۱۳۸۷). "رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه کاری در گزارشگری مالی". *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ش ۵۴، صص ۶۳-۸۰.
۳. کمیته فنی سازمان حسابرس. (۱۳۸۱). *استانداردهای حسابداری*، تهران: سازمان حسابرسی، نشریه ۱۶۰.
۴. مرادی، محمد (۱۳۸۶). "بررسی رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و کیفیت سود"، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
5. Admati, A., Petleidere, P. and zechner. L. (1994). "Large Shareholder, risk sharing, and financial market equilibrium", *Journal of political economy*, 94: 461-480.
6. Ajinkya, B. Bhojraj, S, and Sengupta, P (2005) "The association between Outsider Directors and Institutional Investors and the Properties of Management Earnings Forecasts" *journal of accounting research* No.43 vol.3 june:343-376.

27. Velury, U. and D.S.Jenkins (2006). "Institutional Ownership and The Quality of Earnings", *Journal of Business Research*, 59:1043-1051.
28. Watts, R.L.,(2003)."Conservatism in accounting part I: explanations and implications". *Accounting Horizons* 17, 207–221.
17. Dechow, Patricia, Ge, Weili, Schrand, Catherine (2009)." Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences". CARE Conference sponsored by the Center for Accounting Research at the University of Notre Dame. Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=1485858>.
18. Gillan, S.G. and L.T. Starks (2003). "A Survey of Shareholder Activism: Motivation and Empirical Evidence", *Contemp Finance Dig*, 10-38.
19. Jung, K. and S.Y. Kwon (2002). "Ownership Structure and Earnings Informativeness: Evidence from Korea", *The International Journal of Accounting*, 37: 301-325.
20. Kim, O (1993). "Disagreements among shareholders Over a Firm's Disclosure Policy", *Journal Finance*, 2: 747 – 760.
21. Maug, E., (1998). "Large shareholders as monitors: Is there a trade-off between liquidity and control?" *Journal of Finance* 53, 65–98.
22. Navissi, Farshid. and Naiker, Vic (2006). "Institutional Ownership and corporate value", *Managerial Finance*, Vol. 32 No. 3, 2006 pp. 247-256.
23. Potter, G (1992). "Accounting Earnings Announcements, Institutional Investor Concentration, and Common Stock Returns," *Journal Accounting Research*, Spring: 146-155.
24. Pound, J. (1988), "Proxy contests and the efficiency of shareholder oversight", *Journal of Financial Economics*, Vol. 20, pp. 237-65.
25. Shleifer, A. and Vishny, R. (1986), "Large shareholders and corporate control", *Journal of Political Economy*, Vol. 94, pp. 461-88.
26. Skinner,D.J. (1994)" Why Firms Voluntarily Disclose Bad-News" *Journal of Accounting Research* No.32 (1):38-60.