

مجله پژوهش‌های حسابداری مالی  
سال دوم، شماره دوم، شماره پیاپی (۴)، تابستان ۱۳۸۹  
تاریخ وصول: ۱۳۸۸/۱۰/۱  
تاریخ پذیرش: ۱۳۸۹/۴/۸  
صص ۹۵- ۱۱۰

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

علی ابراهیمی کردلر،\* محمد جواد اعرابی<sup>۱\*\*</sup>

\*استادیار دانشکده مدیریت دانشگاه تهران

\*\* فارغ التحصیل کارشناسی ارشد حسابداری دانشکده مدیریت دانشگاه تهران

### چکیده

در این مطالعه، رابطه بین تمرکز مالکیت و کیفیت سود در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از تعداد ۱۴۸ شرکت نمونه در دوره زمانی ۱۳۸۵-۱۳۸۱ بررسی شده است. نویسندگان مختلف در تحقیقات خود در این زمینه تاکنون به نتایج متناقضی مبنی بر رابطه این دو متغیر دست یافته‌اند. شاید یکی از اصلی‌ترین دلایل دستیابی به این نتایج متناقض، توجه نکردن به روابط متقابل بین بلوک داران و در نتیجه به کارگیری معیارهای نامناسب تمرکز مالکیت باشد. در این تحقیق، ابتدا با به کارگیری روشی جدید به بررسی تناسب به کارگیری معیارهای مختلف تمرکز مالکیت پرداخته شد و نتایج حاصل مبین آن است که استفاده از معیار گروهی تمرکز مالکیت برون سازمانی در بررسی تأثیر آن بر کیفیت سود در بورس اوراق بهادار تهران مناسب است. سپس، به منظور بررسی تأثیر تمرکز مالکیت بر کیفیت سود از معیارهای کیفی اطلاعات مالی مندرج در چهارچوب نظری استانداردهای حسابداری (مربوط بودن و قابل اتکا بودن) بهره گرفتیم. نتایج تحقیق نشان داد که تمرکز مالکیت برون سازمانی به بهبود کیفیت سود منجر می‌شود (تأیید فرضیه نظارت فعال)، در حالی که به شواهد قانع کننده‌ای در ارتباط با تأثیرگذاری بلوک داران درون سازمانی بر کیفیت سود دست نیافتیم.

واژه‌های کلیدی: تمرکز مالکیت، کیفیت سود، بلوک داران

## مقدمه

این تحقیق در جستجوی پاسخی برای این سؤال است که آیا تمرکز مالکیت می‌تواند کیفیت سود را تحت تأثیر قرار دهد؟ و در این صورت، آیا این تأثیرگذاری در جهت بهبود کیفیت سود عمل می‌کند یا خیر؟ به عبارت دیگر، ما به دنبال پاسخ به این سؤال هستیم که آیا سود شرکت‌هایی که دارای تمرکز مالکیت بالاتری نسبت به سایر شرکت‌ها هستند، دارای کیفیت بالاتری است یا خیر؟

## ادبیات تحقیق

تأثیر بلوک داران بر کیفیت سود همواره واضح و روشن نیست. در ارتباط با بلوک داران برون سازمانی تاکنون سه فرضیه ارائه شده است. طرفداران فرضیه نظارت فعال این گونه استدلال می‌کنند که بلوک داران برون سازمانی، سرمایه‌گذاران بلندمدتی هستند که انگیزه و توانایی زیادی برای نظارت فعالانه مدیران دارند [۵]. در حمایت از این فرضیه، طرفداران آن دو دلیل را ذکر می‌کنند: اول این که اگر چه سهامداران بزرگ اختیار فروش سرمایه‌گذاری‌هایشان را دارند، ولی بزرگی اندازه سرمایه آن‌ها به حدی است که سهام در اختیارشان بدون تحت تأثیر قراردادن قیمت‌های سهام و کاهش ارزش آن قابل فروش نیست و بنابراین، آنها مجبورند که استراتژی بلندمدتی را بپذیرند و این باعث انگیزه بیشتر آنها برای نظارت فعالانه مدیر می‌شود. دوم این که بلوک داران برون سازمانی نسبت به سهامداران کوچک توانایی بالاتری برای ارزیابی دقیق‌تر و کاراتر صورت‌های مالی دارند، چون اکثر آن‌ها از میان سرمایه‌گذاران نهادی و سازمان‌ها و شرکت‌های بزرگ هستند که امکانات بالاتری را در اختیار دارند. برای مثال (هند، ۱۹۹۰) به این نتیجه می‌رسد که

در سال‌های اخیر، ساختار مالکیت متمرکز 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 [۸]. تمرکز مالکیت ممکن است با افزایش نظارت و حذف مشکل مفت سواری، باعث ایجاد تغییرات مثبت در شرکت شود، ولی سایر مکانیزم‌ها ممکن است در جهت عکس عمل نمایند. یکی از مسائلی که بیشتر به آن پرداخته شده، این است که سهامداران بزرگ و مالکان مدیر ممکن است از حقوق کنترلی خود برای کسب منافع شخصی استفاده نمایند و موجب استثمار سایر سهامداران شوند [۹]. این احتمالات و عدم مشخص بودن تأثیر تمرکز مالکیت بر ابعاد مختلف شرکت باعث ارائه نظریات مختلفی در ارتباط با رفتار بلوک داران شده است و نویسندگان در تحقیقات خود به نتایجی گاه متناقض دست یافته‌اند.

با توجه به تحقیقات محدودی که در این زمینه در جهان و به خصوص در ایران انجام گرفته است، در این تحقیق به بررسی دقیق‌تر این موضوع در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. آنچه در این بررسی درخور توجه است، این است که سعی شده است توجه و دقت بیشتری بر به کارگیری معیار تمرکز مالکیت داشته باشیم، چون شاید بتوان ادعا نمود که یکی از دلایل دستیابی محققان قبلی به نتایج متناقض، عدم توجه به معیار مناسب برای اندازه‌گیری تمرکز مالکیت (علی‌الخصوص تمرکز مالکیت برون سازمانی) باشد.

محرمانه که می‌تواند در جهت اهداف معاملاتی مورد استفاده قرار بگیرد، بهره ببرند [۶]. زمانی که مالکیت متمرکز می‌شود، این مسأله توجیه پذیر به نظر می‌رسد که سهامداران بزرگ از حقوق کنترلی 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)، در سوئد توسط برگستروم و رایدکویست (۱۹۹۰)، و در ایتالیا توسط زینگالز (۱۹۹۴) فراهم شده است [۳]. اگر فرضیه فوق صحیح باشد، بلوک داران ممکن است تشویق نشوند که مدیران را برای گزارش سودهای با کیفیت ترغیب کنند و این می‌تواند نشانه رابطه منفی بین تمرکز مالکیت و کیفیت سود باشد.

در حمایت از وجود رابطه منفی بین تمرکز و کیفیت سود 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 کیفیت سود تحت تأثیر منفی قرار می‌دهد، چون آن‌ها رابطه نزدیک بین مدیران و بلوک داران را باعث مورد استثمار واقع شدنشان قلمداد می‌کنند و بر این اساس، ما شاهد رابطه معکوس بین تمرکز مالکیت و کیفیت سود خواهیم بود. با توجه به فرضیات فوق در بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت برون سازمانی و کیفیت سود، در این تحقیق ما انتظار داریم که رابطه معنا داری بین این دو وجود داشته باشد که در این صورت بدون توجه به نتیجه حاصله، در نهایت از میان فرضیه نظارت فعال و فرضیه‌های رقیب (در مجموع) یکی از این دو تأیید خواهد شد.

سرمایه گذاران با تجربه اطلاعات موجود در سودهای اعلام شده را دقیقتر تفسیر می‌کنند [۱۰]. (بارتوف، ۲۰۰۰) به این نتیجه می‌رسد که واکنش قیمتی شدید سهام پس از اعلام سود، با افزایش میزان مالکیت سرمایه گذاران نهادی کاهش می‌یابد [۱۰]. نوروش و ابراهیمی کردلر [۲] در مطالعه‌ای به بررسی رابطه بین سهامداران نهادی و تقارن اطلاعات در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های تحقیق آنها نشان می‌دهد در شرکت‌هایی که مالکیت نهادی بیشتری دارند، در مقایسه با شرکت‌هایی که مالکیت نهادی کمتری دارند، قیمت‌های سهام اطلاعات سودهای آتی را بیشتر در بر می‌گیرد. این نتیجه را ایشان به حرفه‌ای بودن سهامداران نهادی ربط دادند که دارای توانایی و مزیت نسبی در پردازش اطلاعات هستند.

در تأیید این یافته‌ها شیپر (۱۹۸۹) می‌گوید: گروه‌های استفاده کننده متمرکز با تخصص مالی زیاد، منافع با اهمیت در شرکت‌ها، و بدون هیچ گونه محدودیتی در رفتارهایشان، نمایندگان احتمالی برای برگشت دادن دستکاری‌های سود هستند. 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 کیفیت سود را ارتقا دهند [۱۰].

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

در ارتباط با بلوک داران درون سازمانی نیز تاکنون دو فرضیه ثبات مدیریتی و همگرایی منافع مطرح شده است.

طرفداران فرضیه ثبات مدیریتی بر این باورند که زمانی که سهامداران مستقیماً در مدیریت شرکت حضور دارند، با توجه به ثباتی که آنها در جایگاه سازمانی شرکت به دست می‌آورند، به اطلاعاتی دسترسی پیدا می‌کنند که این امر موجب به وجود آمدن عدم تقارن اطلاعاتی بین آنها و سایر سهامداران می‌شود و بنابراین، ممکن است که تصمیمات آنها در جهت حداکثر کردن ثروتشان اخذ گردد (مرک و دیگران، ۱۹۸۸) [۵]. این وضعیت از دیدگاه سایر سرمایه‌گذاران باعث عدم شفافیت گزارش‌های مالی می‌شود و در نتیجه، آنها در واکنش به آن و در جهت حفاظت از خود، محدودیت‌های قراردادی بیشتری را بر مالک/مدیر تحمیل می‌کنند که باعث می‌شود احتمال دستکاری گزارش‌های مالی و بخصوص سودهای گزارش شده توسط مدیریت بیشتر شود تا در نهایت باعث کاهش کیفیت سود شود.

طرفداران فرضیه همگرایی منافع معتقدند که به دلیل کاهش هزینه‌های نمایندگی که در صورت وجود مالک-مدیر ایجاد می‌گردد، وی به گونه‌ای رفتار می‌کند که ارزش شرکت بیشتر شود و سود بیشتری حاصل شود که این مسأله موجب حداکثر شدن منافع سایر سهامداران نیز می‌گردد و آنها در واکنش به این اقدام مدیریت، محدودیت‌های کمتری را بر وی تحمیل می‌کنند (جنسن و مک‌لینگ، ۱۹۷۶). این اقدام سایر سهامداران باعث می‌شود که مدیر شرکت، انگیزه کمتری به منظور تحریف اطلاعات مالی داشته باشد و به عبارت دیگر، گزارش‌های مالی با کیفیت‌تری را ارائه نماید [۷].

با توجه به فرضیات فوق در بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت درون سازمانی و کیفیت سود در این تحقیق، ما انتظار داریم که رابطه معناداری بین این دو وجود داشته باشد که در این صورت، بدون توجه به نتیجه حاصله، در نهایت از میان فرضیه ثبات مدیریتی و فرضیه همگرایی منافع، یکی از این دو تأیید خواهد شد.

کیفیت سود مفهومی چند بعدی است و هیچ‌گونه تعریف مورد توافقی در ادبیات موضوع وجود ندارد. شیپر و وینسنت (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 [۴]. در ادبیات تجربی مطالعاتی، همچون دجو و دیچر (۲۰۰۲) و فرانسیس، لافاند، السن، شیپر (۲۰۰۳) از کیفیت اقلام تعهدی سود به عنوان کیفیت سود یاد می‌کنند و سودهایی را با کیفیت تر در نظر می‌گیرند که کیفیت اقلام تعهدی آنها بیشتر باشد [۴].

پنان و ژانگ (۲۰۰۲) و ریچاردسن (۲۰۰۳)، پایداری سود را به عنوان کیفیت سود در نظر می‌گیرند (۱۳). بریکرو دیگران (۱۹۹۵) و واثرومیخیایل (۲۰۰۳) کیفیت سود را به میزانی که سودهای گذشته شرکت با جریان‌های نقدی آتی مرتبط است، در نظر می‌گیرند و بنابراین، به ارزش پیش‌بینی توجه می‌کنند [۴].

بعضی مطالعات، همچون لانگ و دیگران (۲۰۰۳) وبال و شیوکومار (۲۰۰۴) 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 [۴].

نهایتاً ولوری و جنکینز (۲۰۰۶) از ویژگی‌های کیفی اطلاعات صورت‌های مالی، یعنی مربوط بودن و

است که سعی دارد آن را نشان دهد. از آن جایی که هدف از ارائه سود، نشان دادن تغییرات در ارزش اقتصادی واحد تجاری است، بیان صادقانه از طریق بررسی ارتباط بین سود و بازده ۱۲ ماهه سهام مورد آزمون قرار می‌گیرد [۱۰].

### فرضیه‌های تحقیق

در این تحقیق، به منظور بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت و کیفیت سود که از طریق رابطه بین بلوک داران (برون سازمانی و درون سازمانی) و کیفیت سود توجیه می‌شود، با استفاده از چهارچوب نظری استانداردهای حسابداری ایران و خصوصیات کیفی اطلاعات مالی (مربوط بودن و قابل اتکا بودن) به تنظیم دو فرضیه زیر پرداخته‌ایم:

#### مربوط بودن:

**فرضیه ۱:** بین تمرکز مالکیت و ارزش پیش بینی‌کنندگی و ارزش تأیید‌کنندگی سود رابطه وجود دارد.

#### قابل اتکا بودن:

**فرضیه ۲:** بین تمرکز مالکیت و بیان صادقانه رابطه معناداری وجود دارد.

همان‌طور که در پیشینه تحقیق آمده است، نویسندگان در تحقیقات مختلف به منظور بررسی رفتار بلوک داران، آنها را به دو گروه اصلی برون سازمانی و درون سازمانی تفکیک کرده‌اند و برای هر کدام از آن دو گروه فرضیات جداگانه‌ای مطرح نموده‌اند که این بیانگر رفتار و تصمیم‌گیری متفاوت آنها در مواجهه با مسائل مختلف شرکت‌هاست. از این رو، در این تحقیق به منظور بررسی تأثیر هر کدام از این دو گروه بر کیفیت سود، فرضیات فوق را برای هر دو گروه آزمون می‌نماییم.

قابل اتکا بودن طبق چهارچوب نظری FASB به عنوان کیفیت سود استفاده می‌کنند [۱۰]. در این تحقیق، ما با استفاده از دو مدل که از چهارچوب نظری استاندارد های حسابداری بهره می‌گیرند، برای بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت و کیفیت سود استفاده می‌کنیم.

در مدل اول، ارزش پیش‌بینی‌کنندگی و ارزش تأیید‌کنندگی سود با استفاده از رابطه بین سود عملیاتی سال جاری و جریان‌های نقد عملیاتی سال مالی بررسی می‌شود. اهمیت ارزش پیش‌بینی‌کنندگی و ارزش تأیید‌کنندگی مخصوصاً در زمان استفاده از سودهای حسابداری و ارزش‌گذاری سهام که مستلزم پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی است، نمود بیشتری پیدا می‌کند. در این ارتباط، دچو (۱۹۹۴) نشان می‌دهد که سودهای جاری به طور معمول پیش‌بینی‌کننده‌های بهتری از جریان‌های نقدی آتی هستند [۱۰]. در همین زمان، ارتباط قویتر بین جریان‌های نقدی آتی و سودهای گذشته، درجه بالاتری از تأیید سودهای گذشته را که نشان‌دهنده ارزش تأیید‌کنندگی بالاتری است، فراهم می‌کند. بنابراین، به منظور بررسی این دو ویژگی رابطه بین سودهای جاری و جریان‌های نقدی آتی ارزیابی می‌گردد.

در مدل دوم، ویژگی کیفی بیان صادقانه سود با استفاده از رابطه بین سود شرکت و بازده سهام آن بررسی می‌شود. طبق چهارچوب نظری استانداردهای حسابداری ایران، اطلاعات مالی باید اثر معاملات و سایر رویدادهایی را که ادعا می‌کند بیانگر آن است، یا به گونه‌ای معقول انتظار می‌رود بیانگر آن باشد، به طور صادقانه بیان کند. به عبارت دیگر، بیان صادقانه تطابق و موافقت بین یک معیار با توصیف واقع‌ای

## روش تحقیق

جامعه آماری تحقیق حاضر، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران هستند. نمونه مورد بررسی از بین جامعه فوق و با در نظر گرفتن شرایط زیر انتخاب گردیده است:

۱- شرکت‌هایی که قبل از سال ۸۱ در بورس پذیرفته شده باشند؛

۲- پایان سال مالی آنها ۲۹ اسفند هر سال باشد؛

۳- در طول دوره زمانی تحقیق سال مالی خود را تغییر نداده باشند؛

۴- جزو شرکت‌های سرمایه‌گذاری و هلدینگ که دارای فعالیت با ماهیت خاص هستند، نباشند.

۵- اطلاعات مورد نیاز تحقیق، از جمله اطلاعات مربوط به درصد سهام سهامداران حقیقی و حقوقی، تاریخ برگزاری مجمع سالانه صاحبان سهام، اطلاعات مربوط به بازده سهام در دوره زمانی مورد نظر و... آن شرکت‌ها در دسترس باشد.

با توجه به شرایط فوق ۱۴۸ شرکت در بین سال‌های ۱۳۸۵-۱۳۸۱ به عنوان نمونه آماری انتخاب گردیده‌اند.

برای تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه‌های تحقیق که با استفاده از نرم افزارهای Excel و SPSS انجام گرفته است روش همبستگی انتخاب گردید. علت انتخاب روش مزبور، این است که تعداد متغیرهای بازیگر در مورد موضوع پژوهش زیاد بوده، تنها روش تحقیق همبستگی به محقق اجازه می‌دهد که متغیرهای زیادی را اندازه‌گیری کند و همزمان همبستگی آنها را محاسبه و در نهایت یک مدل با استفاده از آنها استخراج نماید.

متغیرهای مورد استفاده در این تحقیق به صورت زیر تعریف شده‌اند:

## جریان نقد حاصل از عملیات (CFO) :

جریان نقد حاصل از عملیات (CFO) به آن دسته از جریان‌های ورودی و خروجی وجه نقد اطلاق می‌شود که از فعالیت‌های اصلی و مستمر مولد در آمد عملیاتی واحد تجاری ناشی می‌شود و از صورت جریان وجه نقد شرکت به دست می‌آید.

## سود (زیان) عملیاتی (OPIN) :

سود (زیان) عملیاتی از اختلاف بین درآمدها و هزینه‌های عملیاتی که ناشی از فعالیت‌های اصلی و مستمر واحد تجاری است، حاصل می‌شود.

## نسبت بدهی (DEBT) :

نسبت بدهی از تقسیم کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها در پایان دوره به دست می‌آید.

## اندازه (SIZE) :

متغیر اندازه شرکت از لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌ها در پایان دوره به دست می‌آید.

## رشد (GROWTH) :

متغیر رشد از طریق اندازه‌گیری درصد تغییرات در کل دارایی‌ها در پایان دوره نسبت به سال قبل به دست می‌آید.

## سود آوری یا زیان دهی (LOSS) :

متغیر وضعیت سود آوری یا زیان دهی یک متغیر کیفی گسسته است که در صورتی که یک شرکت زیان ده باشد، معادل ۱ و در غیر این صورت، معادل ۰ در نظر گرفته می‌شود.

بازده ۱۲ ماهه سهام منتهی به ۴ ماه پس از سال

## مالی (RET) :

برای محاسبه بازدهی سهام یک شرکت، از سه عامل تفاوت ریالی قیمت سهام در انتهای دوره نسبت به اول دوره، میزان تقسیم سود یا DPS در طول دوره و میزان افزایش سرمایه شرکت‌ها از محل

بلوک‌داران برون سازمانی استفاده می‌کنیم که به شرح زیر است:

اولین معیار تمرکز مالکیت در صد سهام در اختیار بزرگترین بلوک‌دار است ( $conc_1$ ). سپس ما درصد سهام در اختیار دو بلوک‌دار اول را به کار می‌گیریم ( $conc_2$ ) و ثالثاً از درصد سهام در اختیار سه بلوک‌دار اول استفاده می‌کنیم ( $conc_3$ ). آخرین معیار تمرکز مالکیت نهایی در این تحقیق، همانند سایر تحقیقات انجام شده، در صد سهام در اختیار تمامی بلوک‌داران ۵٪ به بالا در شرکت است ( $conc_{all}$ ).

#### تمرکز مالکیت درون سازمانی (MGR):

تمرکز مالکیت درون سازمانی عبارت است از: درصد سهام عادی شرکت که توسط بلوک‌داران داخل شرکت (کلیه مدیران و اعضای هیات مدیره) نگهداری می‌شود.

#### یافته‌های پژوهش

آماره‌های توصیفی متغیرهای تحقیق به شرح جدول ۱ است.

اندوخته یا آورده در محدوده زمانی مورد بررسی استفاده می‌شود که فرمول محاسبه آن به شرح زیر است:

$$RET_{i,t} = [(P_{i,t} - P_{i,t-1}) + (P_{i,t-1000})A + P_{i,t}B + DPS_{i,t}] / P_{i,t-1}$$

که در آن داریم:

$P_{i,t}$ : قیمت سهام در انتهای دوره (۱۳۸/۴/۳۱)؛

$P_{i,t-1}$ : قیمت سهام در ابتدای دوره (۱۳۸/۵/۱)؛

$DPS_{i,t}$ : سود نقدی هر سهم در طی دوره؛

A: در صد افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و مطالبات؛

B: در صد افزایش سرمایه از محل انباشته و اندوخته‌ها؛

#### تغییرات در سود خالص ( $\Delta EARN$ ):

تغییرات در سود خالص به شرح زیر محاسبه می‌شود:

(سود (زیان) سال قبل) / (سود (زیان) سال قبل

- سود (زیان) سال جاری) = ( $\Delta EARN$ )

#### تمرکز مالکیت برون سازمانی (CONC):

در این تحقیق، به منظور تحلیل بهتر نتایج حاصله از معیارهای مختلفی در ارتباط با تمرکز مالکیت

جدول ۱

متغیر	تعداد	حداقل	حداکثر	میانگین	انحراف معیار
CFO (میلیارد ریال)	۴۴۸	-۲,۴۱۳	۳,۰۹۱	۷۸	۴۰۶
RET (%)	۴۷۰	-۶۴	۷۶۲	۲۸	۸۱
CONC1 (%)	۳۸۴	۵	۱۰۰	۴۹	۲۳
CONC2 (%)	۳۸۴	۵	۱۰۰	۶۱	۲۵
CONC3 (%)	۳۸۴	۵	۱۰۰	۶۶	۲۵
CONCall (%)	۳۸۴	۵	۱۰۰	۶۹	۲۶
MGR (%)	۳۸۴	۰	۹۵	۸	۲۱
OPIN (میلیارد ریال)	۴۴۸	-۱۰۵	۲,۰۹۳۵	۱۱۶	۲۹۲
$\Delta EARN$ (%)	۴۷۰	-۳۴۰۰	۷۰۰	۷	۲۲۸
GROWTH (%)	۳۸۴	-۲۲	۵	۲۶	۳۸
DEBT (%)	۳۸۴	۸	۷۱۷	۷۵	۳۹
LOSS	۳۸۴	۰	۱	۰.۱۳	۰.۳۴
SIZE (%)	۳۸۴	۱۴	۱۸۰۰	۱۲۰۰	۱۷۱

## آزمون فرضیه‌ها

## نتایج آزمون فرضیه اول

عنوان فرضیه: بین تمرکز مالکیت و ارزش پیش بینی کنندگی و ارزش تأیید کنندگی سود رابطه معنادار وجود دارد.

در این فرضیه، متغیر وابسته  $CFO_{it+1}$  (جریان نقدی عملیاتی سال  $t+1$ ) و متغیرهای مستقل، معیارهای مختلف تمرکز مالکیت بـرون سازمانی،  $(conc_1)$ ،  $(conc_2)$ ،  $(conc_3)$ ،  $(conc_{all})$  و معیار تمرکز مالکیت درون سازمانی  $MGR_{it}$  است که همگی به صورت مضرپی از  $OPIN_{it}$  [سود

عملیاتی (سود قبل از ارقام مترقبه و عملیات متوقف شده) در پایان سال  $t$  اعمال می شوند. معیارهای تمرکز مالکیت برون سازمانی به ترتیب و در مدل‌های جداگانه آزمون می شوند و متغیر تمرکز مالکیت درون سازمانی در تمام مدل‌ها خواهد آمد.

جدول ۲ نتایج حاصل از رابطه بین درصد سهام در اختیار بزرگترین بلوک دار برون سازمانی و ارزش پیش بینی کنندگی و تأیید کنندگی سود را نشان می دهد:

جدول ۲

مدل	ضرایب غیر استاندارد		ضرایب استاندارد شده		آماره t	p value
	بتا	خطای استاندارد	بتا			
۱	(Constant)	-۳۶,۳۶۱	۱۹۶,۱۱۳		-۰.۱۸۵	۰.۸۵۳
	OPIN	۱.۶۳۴	۰.۱۴۱	۱.۱۷۳	۱۱.۶۲۱	۰.۰۰۰
	OPIN*CONC1	-۲.۳۷۲	۰.۳۱۹	-۰.۷۸۶۰	-۷.۴۴۳	۰.۰۰۰
	OPIN*MGR	-۱.۶۳۸	۱.۲۸۰	-۰.۰۵۲	-۱.۲۷۹	۰.۲۰۱
F-value	سطح معناداری	دوربین واتسون	۱.۸۸۶	تعدیل شده $R^2$	۰.۳۰۶	
۲۹.۲۰۹	۰.۰۰۰					

عملیاتی سال بعد است، توسط متغیرهای مستقل مدل موجود تعریف می شود. آزمون کولموگروف-اسمیرنوف نیز حاکی از نرمال بودن توزیع متغیر وابسته است. مقدار  $t$  و ضریب بتا نشان می دهند که افزایش در تمرکز مالکیت بزرگترین بلوک دار شرکت، کاهش در ارزش پیش بینی کنندگی و تأیید کنندگی سود را به دنبال خواهد داشت، در حالی که مالکیت مدیریتی هیچ تأثیری بر آن نخواهد داشت.

جدول ۳ نتایج حاصل از رابطه بین درصد سهام در اختیار دو بلوک دار برون سازمانی اول و ارزش

همان طور که ملاحظه می شود، آماره  $F$  که نشان دهنده معناداری کل مدل رگرسیون است، در سطح ۹۹٪ معنادار است. آماره دوربین واتسون نیز که از آن به منظور برآورد وجود یا عدم خودهمبستگی در جمله پسماند استفاده می شود، ۱.۸۸۶ است و بنابراین، با توجه به اینکه طبق ادبیات موجود، عدد مزبور باید بین ۱.۵ و ۲.۵ باشد تا عدم همبستگی تأیید شود، بنابراین، فرض عدم همبستگی تأیید می شود.  $R^2$  تعدیل شده نیز نشان می دهد که در حدود ۳۰٪ از تغییرات در متغیر وابسته که جریان نقدی



پیش‌بینی کنندگی و تأیید کنندگی سود را نشان

می‌دهد:

جدول ۳

مدل		ضرایب غیر استاندارد		ضرایب استاندارد شده	آماره t	p value
		بتا	خطای استاندارد	بتا		
۱	(Constant)	۱۰۲,۶۱۲	۱۹۸,۲۷۵		۰.۵۱۸	۰.۶۰۵
	OPIN	۲.۰۵۰	۰.۲۴۰	۱.۴۷۱	۸.۵۵۱	۰.۰۰۰
	OPIN*CONC1	-۲.۴۱۱	۰.۴۱۹	-۱.۰۲۳	-۵.۷۴۸	۰.۰۰۰
	OPIN*MGR	-۱.۸۱۰	۱.۳۳۱	-۰.۰۵۷	-۱.۳۶۰	۰.۱۷۴
F-value	سطح معناداری	دوربین واتسون	۱.۸۸۵	تعدیل شده R <sup>2</sup>	۰.۲۸۵	
۲۵.۰۵۵	۰.۰۰۰					

پیش‌بینی کنندگی و تأیید کنندگی می‌شود و قدرت مدل را نیز کاهش می‌دهد.

جدول ۴ نتایج حاصل از رابطه بین درصد سهام در اختیار سه بلوک دار برون سازمانی اول و ارزش پیش‌بینی کنندگی و تأیید کنندگی سود را نشان می‌دهد:

با توجه به آماره F، مدل مورد بررسی در سطح ۹۹٪ معنادار است و توانایی توضیح بیش از ۲۸٪ از تغییرات در متغیر وابسته را داراست. با بررسی ضریب متغیر تمرکز مالکیت می‌توان دریافت که در این مدل ورود دومین بلوک دار برون سازمانی، باعث تشدید رابطه منفی بین تمرکز مالکیت و ارزش

جدول ۴

مدل		ضرایب غیر استاندارد		ضرایب استاندارد شده	آماره t	p value
		بتا	خطای استاندارد	بتا		
۱	(Constant)	۲۸۷,۶۸۱	۲۰۱,۵۶۰		۱.۴۲۷	۰.۱۵۴
	OPIN	۱.۵۶۴	۰.۳۶۵	۱.۱۲۳	۴.۲۸۲	۰.۰۰۰
	OPIN*CONC3	-۱.۲۸۵	۰.۵۵۷	-۰.۶۱۵	-۲.۳۰۶	۰.۰۲۲
	OPIN*MGR	-۰.۹۱۰	۱.۴۰۳	-۰.۰۲۹	-۰.۶۴۹	۰.۵۱۷
F-value	سطح معناداری	دوربین واتسون	۱.۸۷۶	تعدیل شده R <sup>2</sup>	۰.۲۲۸	
۱۹.۹۰۲	۰.۰۰۰					

مالکیت برون سازمانی و ارزش پیش‌بینی کنندگی و تأیید کنندگی بهبود می‌یابد.

پس از بررسی تأثیر حضور یا عدم حضور سه بلوک دار برون سازمانی اصلی در شرکت، حال می‌خواهیم همانند سایر تحقیقات انجام گرفته در ارتباط با تمرکز مالکیت از شاخص درصد سهام در اختیار تمامی

با توجه به آماره F، مدل مورد بررسی در سطح ۹۹٪ معنادار است و توانایی توضیح حدوداً ۲۳٪ از تغییرات در متغیر وابسته را داراست. همان‌طور که در جدول بالا مشاهده می‌گردد، با اضافه شدن سومین بلوک دار بزرگ در شرکت رابطه منفی بین تمرکز

بلوک‌داران برون سازمانی استفاده نماییم تا بتوانیم در این موضوع که تمرکز مالکیت در کل چه تأثیری بر این جنبه از کیفیت سود دارد، اظهار نظر کنیم.

جدول ۵ نتایج حاصل از رابطه بین درصد سهام در اختیار تمامی بلوک داران برون سازمانی شرکت و ارزش پیش‌بینی کنندگی و تأیید کنندگی سود را نشان می‌دهد:

جدول ۵

مدل	ضرایب غیر استاندارد		ضرایب استاندارد شده	آماره t	p value	
	بتا	خطای استاندارد	بتا			
۱	(Constant)	۳۴۱,۵۴۳	۱۹۸,۱۶۴	۱.۷۲۴	۰.۰۸۵	
	OPIN	-۰.۴۸۳	۰.۴۰۱	-۰.۳۴۷	۰.۲۲۹	
	OPIN*CONCall	۱.۶۱۹	۰.۵۲۰	۰.۸۸۵	۳.۱۱۱	۰.۰۰۲
	OPIN*MGR	۱.۴۹۵	۱.۳۸۹	۰.۰۴۷	۱.۰۷۶	۰.۲۸۲
F-value	سطح معناداری	دوربین واتسون	۱.۸۹۷	تعديل شده $R^2$	۰.۲۳۶	
۲۰.۷۱۳	۰.۰۰۰					

می‌یابد که این نتیجه با فرضیه‌های منافع شخصی و اتحاد استراتژیک سازگار است. پس از وارد کردن درصد سهام در اختیار دومین بلوک‌دار، به این نتیجه می‌رسیم که رابطه منفی بین تمرکز مالکیت و کیفیت سود تشدید می‌گردد و این بدان معناست که در تأیید نتایج به دست آمده توسط ارل و همکاران (۲۰۰۳) در ارتباط با تأثیر روابط بین بلوک‌داران در عملکرد شرکت، افزایش تعداد بلوک‌داران به دلیل تضادهای منافع بین آنها باعث کاهش کیفیت سود می‌شود [۳].

اما نتایج به دست آمده در ارتباط با معیار سوم تمرکز مالکیت بر خلاف این ایده است. به عبارت دیگر، ما شاهد این هستیم که از شدت ارتباط معکوس بین دو متغیر اصلی مدل کاسته می‌شود. شاید بتوان این نتیجه را این گونه توجیه نمود که یا بلوک‌دار سوم به نوعی نقش میانجی را در دعوی دو بلوک‌دار اول بر سر کنترل شرکت ایفا می‌کند و یا دو بلوک‌دار تلاش نموده‌اند که به منظور رسیدن بر سر قدرت و کسب

با توجه به آماره F، مدل مورد بررسی در سطح ۹۹٪ معنادار است و توانایی توضیح حدود ۲۴٪ از تغییرات در متغیر وابسته را داراست. با بررسی ضریب متغیر تمرکز مالکیت، می‌توان دریافت که در حالت کلی بر خلاف سایر پیش‌بینی‌ها طبق سه حالت قبلی، تمرکز مالکیت رابطه مستقیمی با افزایش کیفیت سود از بعد ارزش پیش‌بینی کنندگی و تأیید کنندگی دارد و با توجه به تمام نتایج قبلی، می‌توان اظهار نظر نمود که به استثنای مدل دوم، هر چه تعداد بلوک‌داران در شرکت افزایش می‌یابد، رابطه مستقیم بین دو متغیر اصلی؛ یعنی جریان‌های نقدی عملیاتی سال بعد و سود عملیاتی سال جاری بهبود می‌یابد، ولی از طرف دیگر، مالکیت مدیریتی همچنان ارتباطی با کیفیت سود ندارد.

با در نظر گرفتن اولین معیار تمرکز مالکیت، به این نتیجه می‌رسیم که هر چه درصد سهام در اختیار اولین بلوک‌دار افزایش می‌یابد، کیفیت سود کاهش

با توجه به نتایج حاصله از بررسی فرضیه اول (ارزش پیش بینی کنندگی و تأیید کنندگی) و با مراجعه به تحقیق انجام گرفته توسط مشایخ و اسماعیلی (۱۳۸۵) [۱] درباره رابطه بین مالکیت مدیریتی و بازده سهام و دست نیافتن به شواهد رابطه بین این دو متغیر، تصمیم بر آن شد که به دلیل آنکه مالکیت مدیریتی در ایران به احتمال زیاد فاقد هرگونه رابطه با کیفیت سود است، بنابراین، در نظر گرفتن آن به عنوان یک متغیر کنترل در مدل‌های مورد بررسی صحیح نیست و بهتر است آن را در مدل بیان صادقانه حذف نماییم تا نتایج به دست آمده دستخوش تحریف نگردد و قابل اتکاتر باشد.

### نتایج آزمون فرضیه دوم

**عنوان فرضیه:** بین تمرکز مالکیت و بیان صادقانه رابطه معناداری وجود دارد.

در این فرضیه متغیر وابسته  $RET_{it}$  (بازده ۱۲ ماهه سهام منتهی به ۴ ماه پس از سال مالی) و متغیرهای مستقل معیارهای مختلف تمرکز مالکیت برون سازمانی  $(conc_1)$ ,  $(conc_2)$ ,  $(conc_3)$ ,  $(conc_{all})$  هستند که به صورت مضربی از  $\Delta EARN_{it}$  (تغییر در سود (زیان) خالص از سال  $t-1$  به سال  $t$ ) به ترتیب و در مدل‌های جداگانه آزمون می‌شوند.

جدول ۶ نتایج حاصل از رابطه بین درصد سهام در اختیار بزرگترین بلوک دار برون سازمانی و ویژگی کیفی بیان صادقانه گزارش‌های مالی را نشان می‌دهد:

سایر سهامداران به نفع خود، رفتار خود را تغییر دهند و منافع شخصی کمتری را به نفع خود دنبال کنند. در پایان نتایج به دست آمده از به‌کارگیری آخرین معیار تمرکز مالکیت، باز هم مؤید مطالب ذکر شده در ارتباط با سومین بلوک‌دار است، ولی این بار تأثیر سایر بلوک‌داران به حدی است که در مجموع، ما را به این نتیجه‌گیری رهنمون می‌سازد که تمرکز مالکیت باعث بهبود ارزش پیش‌بینی کنندگی و تأیید کنندگی سود می‌شود و بنابراین، فرضیه نظارت فعال تأیید می‌گردد. بر خلاف آنچه تاکنون در ارتباط با بلوک‌داران برون‌سازمانی بیان شد، مشاهده می‌شود که مالکیت مدیریتی که به نوعی بلوک‌داران درون‌سازمانی را در بر می‌گیرد، هیچ‌گونه تأثیری بر کیفیت سود ندارد و بنابراین، هیچ‌یک از فرضیات ارائه شده در ارتباط با تأثیر این گروه از سهامداران (فرضیه همگرایی منافع در مقابل فرضیه ثبات مدیریتی) تأیید نمی‌گردد.

در ارتباط با نتایج حاصله در تحقیقات مشابه، این مطلب شایان ذکر است که در تحقیق ولوری و جنکینز (۲۰۰۶) و مرادی (۱۳۸۶) که هر دو به بررسی تأثیر تمرکز مالکیت نهادی می‌پردازند، آنها به این نتیجه می‌رسند که تمرکز مالکیت نهادی باعث کاهش کیفیت سود از بعد قابلیت پیش‌بینی کنندگی می‌شود؛ در حالی که در تحقیق حاضر که به بررسی تأثیر تمرکز کلیه بلوک‌داران برون سازمانی - اعم از نهادی و غیر نهادی - و در دوره زمانی متفاوت می‌پردازد، به این نتیجه می‌رسیم که اگرچه تمرکز مالکیت در صورت وجود یک یا دو بلوک‌دار برون سازمانی باعث کاهش ارزش پیش‌بینی کنندگی و تأیید کنندگی سود می‌شود، ولی با افزایش تعداد بلوک‌داران این تمرکز مالکیت منجر به بهبود آن می‌گردد.

جدول ۶

مدل		ضرایب غیر استاندارد		ضرایب استاندارد شده		p value
		بتا	خطای استاندارد	بتا	آماره t	
۲	(Constant)	-۱۵.۴۸	۵.۲۳		-۲.۹۶	۰.۰۰
	$\Delta EARN$	-۰.۲۹	۰.۱۹	-۰.۱۷	-۱.۵۲	۰.۱۳
	$\Delta EARN * CONC1$	۰.۲۹	۰.۱۸	۰.۱۸	۱.۶۲	۰.۱۱
F-value	سطح معناداری	دوربین واتسون	۱.۸۹۲	تعدیل شده $R^2$	۰.۰۷۱	
۶.۹۳۴	۰.۰۰۰					

اسمیرنف نیز بر نرمال بودن توزیع متغیر وابسته دلالت دارد. مقدار t و ضریب بتا نشان می‌دهند که افزایش در تمرکز مالکیت بزرگترین بلوک دار شرکت، تأثیری در ضریب پاسخ سود (ERC) نخواهد داشت. به عبارت دیگر، تمرکز مالکیت بزرگترین بلوک دار، به تنهایی نمی‌تواند کیفیت سود را از بعد بیان صادقانه اطلاعات مالی تحت تأثیر قرار دهد.

جدول ۷ نتایج حاصل از رابطه بین درصد سهام در اختیار دو بلوک دار برون سازمانی اول و ویژگی کیفی بیان صادقانه گزارش‌های مالی را نشان می‌دهد:

همان‌طور که ملاحظه می‌شود، آماره F که نشان دهنده معناداری کل مدل رگرسیون است، در سطح ۹۹٪ معنادار است. آماره دوربین واتسون نیز که از آن به منظور برآورد وجود یا عدم خودهمبستگی در جمله پسماند استفاده می‌شود، ۱.۸۹۲ است و بنابراین، فرض عدم همبستگی تأیید می‌شود.  $R^2$  تعدیل شده نیز نشان می‌دهد که در حدود ۷٪ از تغییرات در متغیر وابسته که بازده سهام شرکت از اول مرداد سال مالی مورد نظر تا ۳۱ تیر ماه سال مالی بعد است، توسط متغیرهای مستقل مدل موجود تعریف می‌شود. نتایج حاصل از آزمون کولموگروف-

جدول ۷

مدل		ضرایب غیر استاندارد		ضرایب استاندارد شده		p value
		بتا	خطای استاندارد	بتا	آماره t	
۲	(Constant)	-۱۴.۸۰	۵.۲۲		-۲.۸۴	۰.۰۰
	$\Delta EARN$	-۰.۳۹	۰.۲۰	-۰.۲۲	-۱.۹۷	۰.۰۵
	$\Delta EARN * CONC2$	۰.۳۹	۰.۱۸	۰.۲۴	۲.۱۱	۰.۰۴
F-value	سطح معناداری	دوربین واتسون	۱.۸۹۰	تعدیل شده $R^2$	۰.۰۷۴	
۷.۲۶۳	۰.۰۰۰					

چشمگیری بهبود یابد و عدم ارتباط بین تمرکز مالکیت و بازده سهام به ارتباط بین این دو تبدیل شود.

با بررسی ضریب متغیر تمرکز مالکیت می‌توان دریافت که در این مدل ورود دومین بلوک دار برون سازمانی باعث می‌شود ضریب پاسخ سود به طور

جدول ۸ نتایج حاصل از رابطه بین درصد سهام در اختیار سه بلوک دار برون سازمانی اول و ویژگی کیفی بیان صادقانه گزارش‌های مالی را نشان می‌دهد:

جدول ۸

مدل	ضرایب غیر استاندارد		ضرایب استاندارد شده	آماره t	p value	
	بتا	خطای استاندارد	بتا			
۲	(Constant)	-۱۴.۵۵	۵.۲۴	-۲.۷۷	۰.۰۱	
	$\Delta EARN$	-۰.۳۹	۰.۲۰	-۰.۲۲	-۱.۹۹	۰.۰۵
	$\Delta EARN * CONC 3$	۰.۳۹	۰.۱۸	۰.۲۴	۲.۱۴	۰.۰۳
F-value	سطح معناداری	دوربین واتسون	۱.۸۹۴	تعدیل شده $R^2$	۰.۰۷۴	
۷.۲۸۴	۰.۰۰۰					

می‌یابد که این نیز حاکی از تأثیر هر چند کم اثر سومین بلوک دار بزرگ شرکت بر بهبود رابطه مثبت تمرکز مالکیت برون سازمانی با ویژگی بیان صادقانه سود گزارش شده است.

جدول ۹ نتایج حاصل از رابطه بین درصد سهام در اختیار تمامی بلوک داران برون سازمانی و ارائه صادقانه صورت‌های مالی را نشان می‌دهد:

با توجه به آماره F، مدل مورد بررسی در سطح ۹۹٪ معنادار است و توانایی توضیح بیش از ۷٪ از تغییرات در متغیر وابسته را داراست. همان طور که در جدول بالا مشاهده می‌گردد، با اضافه شدن سومین بلوک دار بزرگ در شرکت ضریب رابطه مثبت بین تمرکز مالکیت برون سازمانی و بازده سهام تغییری نمی‌نماید، ولی سطح معناداری آن ۱٪ افزایش

جدول ۹

مدل	ضرایب غیر استاندارد		ضرایب استاندارد شده	آماره t	p value	
	بتا	خطای استاندارد	بتا			
۲	(Constant)	-۱۴.۱۷	۵.۲۹	-۲.۶۸	۰.۰۱	
	$\Delta EARN$	-۰.۳۹	۰.۱۹	-۰.۲۲	-۲.۰۱	۰.۰۴
	$\Delta EARN * CONCall$	۰.۳۹	۰.۱۸	۰.۲۴	۲.۱۷	۰.۰۳
F-value	سطح معناداری	دوربین واتسون	۱.۸۹۵	تعدیل شده $R^2$	۰.۰۷۵	
۷.۳۰۸	۰.۰۰۰					

همان طور که ملاحظه می‌شود، آماره F که نشان دهنده معناداری کل مدل رگرسیون است، در سطح ۹۹٪ معنادار است. آماره دوربین واتسون نیز که از آن به منظور برآورد وجود یا عدم وجود خودهمبستگی در جمله پسماند استفاده می‌شود، ۱.۸۹۵ است. همچنین مدل مورد بررسی توانایی توضیح حدوداً ۸٪ از تغییرات در متغیر وابسته را داراست. با بررسی ضریب متغیر تمرکز مالکیت می‌توان دریافت که به طور کلی تمرکز مالکیت باعث بهبود ویژگی ارائه صادقاته سود گزارش شده می‌شود و بر اساس این مدل فرضیه نظارت فعال مجدداً تأیید می‌گردد.

### نتیجه گیری

تأثیر احتمالی تمرکز مالکیت بر کیفیت سود، یکی از پرسش‌های اصلی در تحقیقات حاکمیت شرکتی بوده، ولی نتایج به دست آمده در ارتباط با ماهیت این تأثیرگذاری بسیار متعدد و متناقض بوده است که در نتیجه آنها تمرکز مالکیت هم می‌تواند دارای تأثیرات مثبت و هم دارای تأثیرات منفی باشد.

یکی از دلایل مهمی که نتایج به دست آمده تا این حد متناقض است، ریشه در این واقعیت دارد که آیا مالکیت متمرکز بین گروهی از بلوک‌داران توزیع گردیده و یا در اختیار یک سهامدار بزرگ است. در مجموع، ما به این نتیجه رسیدیم که به رغم آنکه بلوک‌داران اول شرکت‌های مورد بررسی از لحاظ اندازه در مقایسه با سایر بلوک‌داران بسیار بزرگتر هستند، ولی وجود عاملی چون رقابت‌پذیری باعث گردیده است که آنها نتوانند به تنهایی در کنترل شرکت تأثیرگذار باشند. به عبارت دیگر، شاید بنا به دلایلی چون ناتوانی آنها در کنترل شرکت، وجود بلوک‌داران دیگر، همچون مؤسسات مالی (مانند بانک‌ها) که دارای قدرت تأثیرگذاری زیادی در ارتباط با نوع تصمیمات اخذ شده توسط مدیریت شرکت هستند و سایر عواملی که نیازمند بررسی بیشتری هستند، این گروه بلوک‌داران نمی‌توانند به تنهایی نقش اصلی را در حاکمیت شرکتی بازی کنند. جدول شماره ۱۰ خلاصه نتایج به دست آمده در تحقیق حاضر را نشان می‌دهد:

جدول ۱۰

نتایج فرضیات			رد
وضعیت رد یا تایید		عنوان فرضیه	
تمرکز مالکیت	تمرکز مالکیت		
درون سازمانی	برون سازمانی		
رد	تایید(رابطه مستقیم)	بین تمرکز مالکیت و ارزش پیش بینی کنندگی و ارزش تأیید کنندگی سود رابطه معنادار وجود دارد.	۱
-	تایید(رابطه مستقیم)	بین تمرکز مالکیت و بیان صادقاته رابطه معنا دار وجود دارد.	2

تمرکز مالکیت (مثلاً درصد سهام در اختیار چند بلوک‌دار اول و یا...) حداقل به منظور بررسی کیفیت

با توجه به نتایج به دست آمده می‌توانیم این گونه اظهار کنیم که اولاً به‌کارگیری معیارهای گروهی

۱. عدم پایگاه داده مناسب در زمینه تعیین مالکان نهایی شرکت‌ها و یا به عبارت دیگر، اطلاعات مربوط به مالکیت غیر مستقیم که می‌تواند تأثیر بسزایی در نتایج به دست آمده داشته باشد.

۲. عدم یکنواختی بین شرکت‌های بورس در زمینه ارائه اطلاعات مربوط به تعداد و درصد سرمایه هر یک از سهامداران؛ مثلاً در برخی موارد شرکت‌ها تنها درصد سهام در اختیار اشخاص حقیقی و حقوقی را به طور کلی افشا می‌کنند و آنچه که از این موضوع بر می‌آید، این است که شاید به علت وجود برخی سهامداران که تمایل ندارند نفوذ آنها در شرکت افشا گردد، این گزارش به طور ناقص ارائه می‌گردد.

۳. طبق برخی تحقیقاتی که در زمینه کارایی بورس اوراق بهادار تهران صورت گرفته است، این بورس از لحاظ کارایی در سطح ضعیف قرار گرفته است و این موضوع می‌تواند از قابلیت اتکای مدل بیان صادفانه که در آن از بازده سهام استفاده می‌شود، بکاهد.

#### منابع

۱. مشایخ، شهناز؛ اسماعیلی، مریم. (۱۳۸۵). «رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه‌های اصول راهبری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران»، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ش ۴۵، صص ۲۵-۴۴.
۲. نوروش، ایرج و ابراهیمی کردلر، علی. (۱۳۸۴). «بررسی و تبیین رابطه ترکیب سهامداران با تقارن اطلاعات و سودمندی معیارهای حسابداری عملکرد»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ش ۴۲، صص ۹۷-۱۲۴.

3. Earle, John s., C. Kucsera, and A. Telegdy (2003). "Ownership

سود در ایران مناسب است. ثانیاً تمرکز مالکیت برون سازمانی باعث بهبود کیفیت سود از جنبه چهارچوب نظری استانداردهای حسابداری می‌شود و بنابراین، ما به این نتیجه می‌رسیم که سود شرکت‌هایی که دارای تمرکز مالکیت برون سازمانی بیشتری هستند، با کیفیت تر از سایر شرکت‌هاست و بنابراین، فرضیه نظارت فعال در ارتباط با بلوک داران برون سازمانی تأیید می‌شود؛ ثالثاً تمرکز مالکیت درون سازمانی (مالکیت مدیریتی) تأثیری بر کیفیت سود از جنبه چهارچوب نظری استانداردهای حسابداری ندارد و بنابراین، هیچ یک از فرضیات ارائه شده در این ارتباط تأیید نمی‌گردد.

#### پیشنهادها به استفاده‌کنندگان از نتایج تحقیق

با توجه به نتایج به دست آمده پیشنهاد می‌گردد که: با توجه به اینکه ارقام سود، همواره از مهمترین نکات تأثیرگذار در تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی است، آنها به این نکته توجه داشته باشند که سود شرکت‌هایی که دارای تمرکز مالکیت برون سازمانی بیشتری هستند، قابل اتکاتر از شرکت‌هایی با ساختار مالکیت پراکنده است. در ضمن، این نکته درخور توجه است که وجود چندین بلوک دار عمده در شرکت باعث می‌شود که کیفیت سود بالاتر از زمانی باشد که تنها یک بلوک دار عمده در شرکت وجود دارد، چون با توجه به نتایج حاصله حضور یک بلوک دار یا باعث کاهش کیفیت سود می‌شود (مدل ۱) و یا تأثیری بر کیفیت سود ندارد (مدل ۲).

#### محدودیت‌های تحقیق

اصلی‌ترین محدودیت‌های این تحقیق عبارتند از:

8. Selarka, Ekta (2005). "Ownership Concentration and Firm Value: A Study from Indian Corporate Sector", *Emerging Markets Finance and Trade*, November, 2005, Vol 41, Issue 6.
9. Shleifer, Andrei, and Robert W. Vishny (1986). "Large shareholders and corporate control", *Journal of Political Economy* 94, 461-488.
10. Velury, U and D, Jenkins (2006). "Institutional ownership and the quality of earnings", *Journal of Business Research*, 59, 1043-1051
- concentration and corporate performance on the Budapest stock exchange: Do to many cooks spoil the goulash?", *Corporate Governance: An International Review*, vol. 13(2) 254-264
4. Herrmann, S (2006). "Financial information and earnings quality: A literature review", Working paper, *University of Namur*.
5. Jung, Kooyul. and s. y .Kwon (2002). "Ownership structure and earnings informativeness: Evidence from Korea", *The International Journal of Accounting* 37, 301-325
6. Kim O (1993). "Disagreements among shareholders over a firm's disclosure policy", *Journal of Finance*, , 2:747-60.
7. 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.