

بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر پایداری سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر حجت سرهنگی

دکتری حسابداری از دانشگاه علامه طباطبائی - استادیار دانشگاه قم

عباس جلالی فراهانی

کارشناس ارشد حسابداری از دانشگاه قم

تاریخ دریافت: ۱۳۹۲/۱۲/۱۷ ، تاریخ پذیرش: ۱۳۹۳/۰۵/۱۶

چکیده

در این پژوهش رابطه میان ساختار مالکیت و پایداری سود مورد بررسی قرار گرفته و در این راستا به جنبه‌های تمرکز و ترکیب ساختار مالکیت شرکت‌ها توجه شده است. میزان مالکیت بزرگ‌ترین سهامدار و ۵ سهامدار بزرگ‌تر به عنوان شاخص‌های تمرکز مالکیت شرکت‌ها و مالکیت مدیریتی، نهادی و انفرادی انواع مختلف ترکیب مالکیت شرکت‌ها در نظر گرفته شده است. آزمون فرضیات از طریق مدل‌سازی رگرسیون مقطعی و توسط تحلیل رگرسیون انجام شده است. قلمرو مکانی تحقیق شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی تحقیق بازه زمانی میان سال‌های ۱۳۸۶ لغایت ۱۳۹۰ می‌باشد. جامعه آماری تحقیق پس از اعمال محدودیت‌ها، ۱۳۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی تحقیق می‌باشد و نمونه تحقیق شامل ۱۰۰ شرکت است که از جامعه تحقیق انتخاب گردید. نتایج تحقیق حاکی از آن است که ساختار مالکیت بر پایداری سود تأثیر معنی‌داری دارد. تأثیر مالکیت مدیریتی و ۵ سهامدار بزرگ‌تر بر پایداری سود مثبت و معنی‌دار و تأثیر مالکیت انفرادی بر پایداری سود منفی و معنی‌دار است. ضمن اینکه میان مالکیت نهادی و مالکیت سهامدار بزرگ‌تر و پایداری سود رابطه معنی‌داری وجود ندارد.

واژگان کلیدی: ساختار مالکیت، رابطه نمایندگی، پایداری سود، کیفیت سود

مقدمه

درک ماهیت روندهایی که سودهای شرکت ایجاد می‌کند، موضوعی مهم در تحقیقات حسابداری است. چرا که درک این موضوع برای مطالعه بسیاری از مسائل اثباتی و هنجاری اقتصادی، مالی و حسابداری امری حیاتی می‌باشد [۱۲]. تفاوت میان پایداری سود شرکت‌ها، به عنوان یکی از ویژگی‌های سری زمانی سود، می‌تواند از عوامل اقتصادی مانند اندازه و یا فشردگی شرکت، روش‌های حسابداری مختلف و یا از عوامل حاکمیت شرکتی سرچشمه گرفته باشد.

از طرف دیگر تأثیر ساختار مالکیت، به عنوان یکی از مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بر بسیاری از ارقام حسابداری مورد بررسی قرار گرفته شده است. در واقع ساختارهای مختلف مالکیت منجر به تغییر رفتار شرکت‌ها و بالتبع تغییر برودادهای شرکت‌ها می‌شوند. بنابراین می‌توان انتظار داشت ساختار مالکیت بر پایداری سود تأثیرگذار باشد. هدف اصلی این تحقیق آن است که بررسی کند آیا میان ساختارهای مختلف مالکیت و پایداری سود رابطه معنی‌داری وجود دارد یا خیر. که در صورت وجود این رابطه می‌توان از ساختار مالکیت به عنوان علامتی برای سودآوری پایدار شرکت استفاده کرد.

مسئله تحقیق

با جدا شدن مالکیت از مدیریت، مدیران به عنوان نمایندگان مالکان (سهامداران) شرکت را اداره می‌کنند. با شکل‌گیری رابطه نمایندگی، تضاد منافع بین مدیران و سهامداران ایجاد می‌گردد. رابطه نمایندگی طبق تعریف جنسن و مک‌لینگ: قراردادی است که بر اساس آن صاحب کار یا مالک، نماینده یا عامل را از جانب خود منصوب و اختیار تصمیم‌گیری را به او تفویض می‌کند. اگر هر دو طرف رابطه خواهان حداکثر مطلوبیت باشند، بنابراین دلیل خوبی برای ابراز این عقیده وجود دارد که، نماینده همیشه همسو با منافع صاحب کار عمل نخواهد کرد. صاحب کار می‌تواند این واگرایی از منافع خود را با برقرار کردن مشوق‌های مناسب برای نماینده و تحمل هزینه‌های نظارت، که برای محدود کردن فعالیت‌های انحرافی نماینده طراحی شده‌اند کنترل نماید. علاوه بر این در بعضی مواقع صاحب کار می‌تواند، نماینده را متحمل هزینه‌های ضمانت نماید تا از عدم انجام

فعالیت‌هایی که، نماینده با انجام آن‌ها به منافع صاحب کار لطمه خواهد زد اطمینان حاصل نماید، یا به عبارتی آن‌ها را جبران کند. هزینه‌های ناشی از رابطه نمایندگی؛ هزینه‌های نظارت، هزینه‌های ضمانت و زیان باقیمانده می‌باشد [۱۶].

به دلیل مشکلات نمایندگی^۱، مالکان (سهامداران) برای حداکثر سازی ثروت خود بر کار مدیران (نمایندگان) نظارت می‌کنند و عملکرد آن‌ها را مورد ارزیابی قرار می‌دهند. از این رو عموماً تصور می‌شود که ساختار مالکیت شرکت‌ها ممکن است به تغییر رفتار شرکت‌ها منجر شود. این امر از فعالیت‌های نظارتی که سرمایه‌گذاران مختلف در این ساختار انجام می‌دهند نشئت می‌گیرد [۱۷].

هیئت استانداردهای حسابداری مالی (FASB^۲) در بیانیه مفاهیم شماره ۸ خود که در سال ۲۰۱۰ منتشر کرد، در فصل اهداف گزارشگری مالی با مقاصد عام، بخش ۱۶ در رابطه با اهمیت اطلاعات مربوط به عملکرد و اجزای آن اظهار می‌دارد که: «اطلاعات مربوط به عملکرد واحد گزارشگر به استفاده‌کنندگان از این اطلاعات، برای درک میزان بازدهی که واحد گزارشگر از طریق منابع اقتصادی خود کسب کرده است کمک می‌نماید. این اطلاعات نشانه‌ای از چگونگی ایفای مسئولیت مدیریت در استفاده کارا و موثر از منابع موسسه است. اطلاعات درباره نوسان و اجزای این بازده نیز، مخصوصاً در ارزیابی جریان‌های نقد آتی غیرقطعی بسیار مهم است».

سرمایه‌گذاران در مقایسه با سایر شاخص‌های عملکرد (از قبیل سود نقدی، جریان‌های نقدی و تغییرات سود) اتکای بیشتری بر روی اطلاعات مربوط به سود دارند. از این رو سود گزارش شده یکی از معیارهای تعیین بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران است. برای اینکه سود گزارش شده بتواند در ارزیابی عملکرد و توان سودآوری شرکت به

^۱ در ادبیات حسابداری مشکلات متعددی شناسایی شده اند که از رابطه نمایندگی بین مدیران و سهامداران ناشی می‌شوند و عبارتند از:

الف) تفاوت در دیدگاه‌ها، ب) ریسک‌گریزی افراد، ج) نگهداشت سود سهام.

^۲ Financial Accounting Standard Board

استفاده‌کنندگان کمک کند و سرمایه‌گذاران با اتکا به اطلاعات سود، بازده مورد انتظار خود را برآورد کنند، ارائه اطلاعات باید به نحوی باشد که ارزیابی عملکرد گذشته را ممکن سازد و در سنجش توان سودآوری و پیش‌بینی فعالیت‌های آتی موثر باشد. بنابراین علاوه بر اینکه رقم سود گزارش شده برای سرمایه‌گذاران مهم است و بر تصمیمات آنها موثر است، ویژگی‌های کیفی سود نیز به عنوان یکی از ابعاد اطلاعات سود مورد توجه خاص سرمایه‌گذاران است [۵].

پایداری سود از جمله ویژگی‌های کیفی سود حسابداری است که مبتنی بر اطلاعات حسابداری می‌باشد. پایداری سود شاخصی است که به سرمایه‌گذاران [و استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی] در ارزیابی سودهای آتی و جریان‌های نقدی شرکت کمک می‌کند. پایداری سود به معنای استمرار و تکرار پذیری سود جاری است. هرچه پایداری سود بیشتر باشد، شرکت توان بیشتری برای حفظ سودهای جاری را دارد و فرض می‌شود، کیفیت سود بالاتر است [۳].

با توجه به مواردی که مطرح شد این‌طور استنباط می‌شود که ساختار مالکیت می‌تواند سیستم حسابداری و طبیعتاً اعداد و ارقام حسابداری و گزارشات آن را تحت تأثیر قرار دهد، بنابراین این سؤال مطرح می‌شود که آیا متفاوت بودن ساختار مالکیت شرکت‌ها بر پایداری سود آنها تأثیرگذار است یا خیر؟ به عبارت دیگر اگر مالکان شرکت‌ها را گروه‌های مختلف، مانند دولت، مالکان انفرادی، نهادها و شرکت‌های دیگر تشکیل دهند، پایداری سود آنها چگونه خواهد بود؟

بنابراین سؤال اصلی تحقیق را می‌توان این‌گونه بیان کرد که: «آیا بین ساختار مالکیت و پایداری سود رابطه معنی‌داری وجود دارد یا خیر؟»

چارچوب مفهومی

الف - ساختار مالکیت

در ادبیات موضوعی، مفهوم ساختار مالکیت در دو معنی تمرکز و ترکیب مالکیت بکار رفته است [۱۹]. تمرکز مالکیت عبارت از چگونگی توزیع سهام بین سهامداران شرکت‌های مختلف و یا به عبارت دیگر، تمرکز مالکیت دلالت بر آن دارد که چه میزان

از کل سهام یک شرکت معین در اختیار تعداد محدودی از مالکین می‌باشد ولی ترکیب سهامداران به انواع مختلف سهامداران اشاره دارد بدون توجه به مقدار سهامی که در اختیار دارند. بسیاری از نظریه پردازان اقتصادی عقیده دارند که هر یک از انواع مالکیت نیز می‌تواند بر عملکرد شرکت‌ها تأثیرگذار باشند. لذا، روش‌های کنترل عملکرد مدیران و عوامل مؤثر بر عملکرد آن‌ها و همچنین شیوه اندازه‌گیری تأثیر هر یک از انواع مالکیت بر عملکرد شرکت‌ها، از جمله مسائلی است که طرف توجه و علاقه سهامداران، مدیران و محققان بسیار است.

فرضیات مختلفی در رابطه با تأثیر انواع مختلف مالکیت و تمرکز و پراکندگی آن بر رفتار مدیران و نتیجتاً گزارش‌های مدیران مطرح گردیده است. به طور کلی در رابطه با بلوک‌داران بیرونی و مالکان نهادی^۳ فرضیه مطرح شده است. طرفداران فرضیه نظارت فعال^۳ سرمایه‌گذاران نهادی را سرمایه‌گذارانی با دید بلند مدت در نظر می‌گیرند که انگیزه و توانایی زیادی برای نظارت فعالانه مدیران دارند. بر اساس این فرضیه حضور سهامداران نهادی تأثیری مثبت بر واحد تجاری از طریق نظارت بر مدیران خواهد گذاشت و این امر باعث اصلاح رفتار مدیران در گزارش سودهای بی کیفیت شده و در نهایت کیفیت سود را افزایش خواهد داد. طرفداران فرضیه منافع شخصی^۴ بر این باورند که احتمال بیشتری وجود دارد که سرمایه‌گذاران نهادی بزرگ از منافع خاصی همچون دسترسی به اطلاعات محرمانه که می‌تواند در جهت اهداف معاملاتی مورد استفاده قرار بگیرد بهره ببرند. بنابراین اگر این فرضیه صحیح باشد سهامداران نهادی و بزرگ انگیزه‌ای برای ترغیب مدیران به تهیه سودهای با کیفیت نداشته و به همین دلیل رابطه‌ای منفی بین کیفیت سود و سهامداران نهادی وجود خواهد داشت. فرضیه هم‌سوایی استراتژیک^۵ می‌گوید که سرمایه‌گذاران نهادی و مدیران درمی‌یابند که همکاریشان برای هر دو طرف سودآور است. این همکاری آثار مفیدی را که نظارت به وسیله سهامداران نهادی می‌تواند

³ Active Monitoring Hypothesis

⁴ Private Benefits Hypothesis

⁵ Strategic Alignment Hypothesis

بر عملکرد شرکت بگذارند کاهش می‌دهد و بر این اساس ما شاهد رابطه منفی بین تمرکز مالکیت نهادی و کیفیت سود خواهیم بود.

فاما و جنسن (۱۹۸۳) [۱۳] توجه خود را به هزینه‌هایی معطوف کردند که نسبت بالای مالکیت مدیریت می‌تواند برای شرکت داشته باشد. وقتی مدیر مالک درصد پائینی از سهام شرکت می‌باشد، او تحت تأثیر نیروهای بازار کار و اعمال نظارت کارآمد، در جهت به حداکثر رساندن ارزش موسسه حرکت می‌کند (فرضیه همگرایی منافع^۶). در مقابل زمانی که مدیر، کنترل بخش قابل توجهی از سهام موسسه را در دست داشته باشد، او ممکن است از خود رفتارهایی نشان دهد که کاملاً مغایر با هدف به حداکثر رساندن ارزش موسسه می‌باشد (فرضیه سنگربندی^۷).

فرضیه تقاضا^۸ که اولین بار توسط بال و شیوا کومار^۹ (۲۰۰۵) ارائه شد ادعا می‌کند، با توجه به اینکه اطلاعات حسابداری اصلی‌ترین منبع در دسترس عموم برای ارزیابی سود آوری و کارایی سرمایه‌گذارانشان است، تقاضای این سهامداران در گزارشگری باکیفیت توسط مدیران منجر به کیفیت بالای سودهای گزارش شده می‌گردد. در طرف مقابل این فرضیه، «فرضیه رفتار فرصت‌طلبانه^{۱۰}» می‌باشد که ادعا می‌کند کیفیت سود شرکت‌های عمومی به دلیل رفتار فرصت‌طلبانه مدیرانشان کاهش می‌یابد [۱۵].

ب- پایداری سود

پایداری سود از جمله ویژگی‌های کیفی سود حسابداری به شمار می‌آید که بر اطلاعات حسابداری مبتنی است و به سرمایه‌گذاران در ارزیابی سودهای آتی و جریان‌های نقدی شرکت کمک می‌کند. سرمایه‌گذاران در برآورد سودهای آتی و جریان‌های نقدی مورد انتظار خود به بخش پایدار سود بیشتر از بخش ناپایدار آن اهمیت می‌دهند [۱۴].

⁶ Convergence of interest Hypothesis

⁷ Entrenchment Hypothesis

⁸ Demand Hypothesis

⁹ Ball & Shivakumar

¹⁰ Opportunistic Behavior Hypothesis

به میزانی که سودهای گذشته بر روی سودهای آتی نگاشت می‌شوند، پایداری یا ثبات سود اطلاق می‌شود. به بیان بهتر پایداری سود به معنای بادوام بودن^{۱۱}، تکرار پذیری^{۱۲} و دائم بودن^{۱۳} سود در سال‌های آتی است. پایداری سود به شیوه وسیع‌تر نیز می‌تواند تعریف گردد به گونه‌ای که دچو و همکاران (۲۰۰۹)، قابلیت پیش بینی سود (به عنوان یکی دیگر از معیارهای کیفیت سود) را در سرفصل پایداری سود مطرح می‌کنند و آن را به عنوان یک معیار مجزا مدنظر قرار نمی‌دهند.

پیشینه تحقیق

سابقه رابطه بین ساختار مالکیت و عملکرد شرکت به رساله برل و مینز (۱۹۳۲) بر می‌گردد که طبق آن باید بین پراکنندگی سهامداران و عملکرد نگاه یک رابطه معکوس مدنظر قرار گیرد. در واقع با افزایش اندازه شرکت‌ها ساختار مالکیت پراکنده‌تر می‌گردد و حضور مدیران در عرصه مالکیت افزایش و به تبع آن مسئله نمایندگی از اهمیتی بیشتر برخوردار می‌شود. همچنین مورک و همکارانش (۱۹۸۸) معتقدند فقط یک ساختار حاکمیتی بهینه وجود دارد و ساختارهای مختلف عملکردی ضعیف‌تر از حالت بهینه خود دارند.

ولوری و جنکینز (۲۰۰۶) [۱۷]، به بررسی نقش سرمایه‌گذاران نهادی بر کیفیت سود پرداختند و اثر متغیرهای درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی، تمرکز مالکیت (درصد تجمعی مالکیت پنج مورد از بزرگ‌ترین سرمایه‌گذاران نهادی)، درصد مالکیت مدیران، اندازه شرکت و نسبت بدهی بر کیفیت سود با استفاده از رگرسیون چند متغیره مورد بررسی قرار گرفت. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد رابطه مثبت و معنی‌داری بین مالکان نهادی و کیفیت سود وجود دارد و تمرکز مالکیت به طور معکوس بر کیفیت سود اثر می‌گذارد.

گیوولی و همکاران^{۱۴} (۲۰۱۰) [۱۵] با مقاله‌ای تحت عنوان «آیا مالکیت عمومی کیفیت سود را بهبود می‌بخشد؟» به بررسی ۵۳۱ شرکت خصوصی و ۳۹۵۴ شرکت عمومی پایگاه

¹¹ Sustainability

¹² Recurring

¹³ Permanent or Less Transitory

¹⁴ Givoly & et al

داده Compustat در بازه زمانی ۱۹۷۸ تا ۲۰۰۳ از طرق تحلیل رگرسیون پرداختند. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که سازگار با فرضیه رفتار فرصت‌طلبانه، شرکت‌های با مالکیت خصوصی، اقلام تعهدی با کیفیت بالاتری دارند و تمایل کمتری برای مدیریت سود نسبت به شرکت‌های عمومی از خود نشان می‌دهند. همچنین گزارش‌های شرکت‌های با مالکیت عمومی با ریسک دعوی قضایی و هزینه‌های نمایندگی بالاتر، محافظه‌کاری بیشتری از خود نشان می‌دهند. با وجود آن در مجموع هیچ کدام از این دو نوع شرکت‌ها نسبت به دیگری در گزارش‌های مالی با کیفیت برتری مطلق ندارد.

ژو و همکاران^{۱۵} (۲۰۱۲) [۱۸] به بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر کیفیت سود در شرکت‌های حاضر در بورس اوراق بهادار چین پرداختند به همین منظور داده‌های اطلاعاتی مربوط به ۱۴۳۸ شرکت حاضر در بورس سهام شن ژن و شانگهای را در بازه زمانی بین ۱۹۹۹ تا ۲۰۰۶ جمع‌آوری و بررسی کردند. یافته‌های آن‌ها حاکی از آن است که با وجود اینکه تقریباً ۷۵٪ کل شرکت‌های حاضر در بورس اوراق بهادار چین را شرکت‌های با مالکیت دولتی تشکیل می‌دهند و از نظر اندازه بزرگ‌تر و سودآورتر به نظر می‌رسند، شرکت‌های خصوصی، خارجی و گروهی از نظر کیفیت سود عملکردی فراتر از شرکت‌های تحت کنترل دولت داشته و بیشتر بر اساس مکانیزم‌های بازار عمل می‌نمایند. همچنین نتایج تحقیق حاکی از آن است که شرکت‌های با مالکیت خارجی دارای بالاترین کیفیت سود و شرکت‌های با مالکیت کارمندی حائز کمترین کیفیت سود در میان انواع گروه‌های ساختار مالکیت می‌باشند.

نتایج تحقیق مهدوی و میدری (۱۳۸۴) [۷] حاکی از آن است که تمرکز مالکیت در بازار اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۸۴ بسیار بالا بوده است. سهم ۵ سهامدار عمده در شرکت‌های فعال در بازار بورس اوراق بهادار تهران به طور متوسط ۷۴٪، و سهم ۱۰ سهامدار بزرگ بیش از ۷۹٪، و سهم ۲۰ سهامدار به طور متوسط ۸۱٫۹٪ است. مهدوی و

¹⁵ Xu & et al

میدری (۱۳۸۴) معتقدند مقایسه شاخص‌های تمرکز مالکیت در بازار ایران و پنج کشور آمریکا، ژاپن، آلمان، چین، و چک نشان می‌دهد که بازار سهام ایران دارای ساختار مالکیتی بسیار متمرکز است. به علاوه در ایران نیز همچون کشور چک، تمرکز بیشتر مالکیت با کارایی بیشتر همراه بوده است. به عبارت دیگر کوچک کردن مالکیت تأثیر منفی بر کارایی دارد و بر همین اساس این دو محقق نتیجه گرفته‌اند که با توجه به فقدان نظام حمایتی از سهامداران اقلیت^{۱۶}، اجرای طرح واگذاری مالکیت شرکت‌های دولتی به عموم (سهام عدالت) می‌تواند به کاهش تولید ناخالص داخلی و حتی توزیع نا عادلانه درآمد منجر شود.

در تحقیقی دیگر نصراللهی و عارف منش (۱۳۸۹) [۸] سود را از جنبه‌ای دیگر نگریسته و رابطه بین ساختار مالکیت و کیفیت سود گزارش شده توسط شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد آزمون قرار دادند. نتایج بیانگر آن بود که با افزایش نسبت مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی، کیفیت سود بهبود می‌یابد؛ به بیانی دیگر، وجود سرمایه‌گذاران نهادی در ساختار مالکیت شرکت‌ها باعث ارائه اطلاعات صادقانه‌تر، مربوطتر (دارای ارزش پیش‌بینی‌کنندگی بیشتر)، بی‌طرفانه و به موقع می‌شود و از طرفی تمرکز مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی باعث کاهش کیفیت سود می‌شود. به عبارت دیگر تمرکز مالکیت بر ارائه صادقانه، ارزش پیش‌بینی‌کنندگی و بی‌طرفی سود گزارش شده به طور منفی اثر گذار است و بر ارائه به موقع اطلاعات حسابداری تأثیر معنی‌داری ندارد؛ یعنی بر اساس فرضیه منافع شخصی از آنجا که سرمایه‌گذاران نهادی بزرگ به اطلاعات محرمانه دسترسی دارند، تمایلی به تشویق مدیریت به گزارش سود باکیفیت ندارند. درصد سهام مدیران تأثیر منفی بر ارزش پیش‌بینی‌کنندگی سود و تأثیر مثبت بر به موقع بودن گزارش‌های حسابداری دارد. از طرفی درصد مالکیت مدیران رابطه معنی‌داری با ارائه صادقانه و بی‌طرفی اطلاعات حسابداری ندارد.

^{۱۶} براساس آمار منتشره از سوی بانک جهانی در سال ۲۰۰۸ شاخص حمایت از سرمایه‌گذاران، ایران نمره ۳ را کسب کرده است. این در حالی است که نمره منطقه از این نظر ۴/۸ و نمره OECD نیز، ۵/۸ گزارش شده است. رتبه ایران از این لحاظ در جهان ۱۶۴ است (روزنامه دنیای اقتصاد، شنبه ۲۳ شهریور ۱۳۸۷).

«بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و مدیریت سود» در بورس اوراق بهادار تهران توسط سهراب اُستا (۱۳۹۰) [۱] انجام پذیرفت. این پژوهش ساختار مالکیت را به چهار طبقه؛ مالکیت نهادی، شرکتی، مدیریتی و خارجی طبقه بندی کرده و برای هرکدام از طبقات (غیر از مالکیت خارجی که اطلاعات آن یافت نشد) یک فرضیه تدوین و تأثیر آن بر مدیریت سود سنجیده است. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که رابطه ای منفی و معنی‌داری بین مالکیت نهادی و مالکیت مدیریتی با مدیریت سود وجود دارد، اما بین مالکیت شرکتی و مدیریت سود رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد.

روش تحقیق

این تحقیق از گونه تحقیقات کاربردی در پارادایم اثبات‌گرایانه است. همچنین استراتژی تحقیق استقرایی و رویکرد آن توصیفی می‌باشد. ضمن اینکه نوع تحقیق کمی و در بین تحقیقات کمی از نوع تحقیقات همبستگی می‌باشد. مکان تحقیق بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد و زمان تحقیق دوره پنج ساله منتهی به سال ۱۳۹۰ شمسی است. بنابراین بازه زمانی تحقیق از سال ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۰ می‌باشد.

در تحقیق حاضر جامعه آماری که یک جامعه محدود است، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشند که ویژگی‌های زیر را دارا باشند:

۱. از سال ۸۰ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده باشند و پایان سال مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند ماه باشد.
 ۲. سود عملیاتی منفی نداشته باشند.
 ۳. جزو بانک‌ها و مؤسسات مالی (سرمایه‌گذاری‌ها، واسطه‌های مالی، هلدینگ‌ها و لیزینگ‌ها) به دلیل ماهیت خاص فعالیت‌هایشان نباشند.
 ۴. وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه در دوره زمانی تحقیق نداشته باشند.
- با توجه به محدودیت‌های فوق ۱۳۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان جامعه تحقیق انتخاب شد و از این میان نمونه‌ای شامل ۱۰۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از طریق جدول اعداد تصادفی گزینش گردید.

جهت آزمون فرضیه های تحقیق از تحلیل رگرسیون و برای تحلیل فرضیات تحقیق از رگرسیون چندگانه خطی استفاده گردیده و در این راستا به تبعیت از لو^{۱۷} (۱۹۸۳) از مدل رگرسیونی مقطعی^{۱۸} استفاده شده است. مدل تحقیق به صورت زیر است:

$$EPER_i = \alpha + \beta_1 OWN_i + \beta_2 LEV_i + \beta_3 SIZE_i + \beta_4 GROWTH_i + \beta_5 AGE_i + \beta_6 RISK_i + \beta_7 INDS_i + \varepsilon_i$$

متغیرهای مدل بالا عبارتند از:

EPER: مخفف واژه «EARNING PERSISTANCE» به معنی پایداری سود است و

توسط مدل خودرگرسیو زیر محاسبه می شود:

$$E_t = b_0 + b_1 E_{t-1} + \varepsilon_t$$

که در آن متغیر E_t ، سود عملیاتی سال t ، E_{t-1} ، سود عملیاتی سال $t-1$ ، و ε خطای باقیمانده مدل برای سال t می باشد. در ادبیات حسابداری مقدار b_1 نشان دهنده پایداری سود است. این مدل به صورت چرخشی (تناوبی) برای مدت ۷ سال برآورد شده است تا پایداری سود هر سال ارزیابی شود. در این روش داده های یک سال از ابتدای دوره زمانی تحقیق حذف و داده های یک سال از سال های پایانی به مدل اضافه می شود. به عنوان مثال بر اساس داده های سال ۸۰ تا ۸۶ پایداری سود سال ۸۶ ارزیابی شده و بر اساس داده های سال ۸۱ تا ۸۷ پایداری سود سال ۸۷ و به همین ترتیب پایداری سود سایر سال های مورد مطالعه ارزیابی شده است. وقتی مقدار به دست آمده برای ضریب متغیر توضیحی b_1 به عدد یک نزدیک تر باشد، پایداری سود بیشتر و وقتی به صفر نزدیک باشد موقتی بودن آن بیشتر است.

OWN: مخفف واژه «OWNERSHIP SRTUCTURE» که به معنی ساختار مالکیت است نماد متغیر مستقل می باشد. پنج شاخص برای آزمون متغیر ساختار مالکیت داریم که عبارتند از میزان مالکیت سهامدار بزرگ تر، میزان مالکیت ۵ سهامدار بزرگ تر (شاخص های تمرکز مالکیت)، میزان مالکیت سهامداران نهادی، میزان مالکیت سهامداران

¹⁷ Lev

¹⁸ Cross-Sectional Regression

مدیریتی و میزان مالکیت سهامداران انفرادی (شاخص‌های ترکیب مالکیت). هر یک از این شاخص‌ها در آزمون فرضیات جانشین متغیر OWN می‌شود. میزان مالکیت بزرگ‌ترین سهامدار برابر است با درصد مالکیت بزرگ‌تری سهامدار هر شرکت و برای آن نماد CON1 را در نظر می‌گیریم. میزان مالکیت ۵ سهامدار بزرگ‌تر برابر است با مجموع درصد مالکیت ۵ سهامدار بزرگ‌تر هر شرکت و برای آن نماد CON5 را در نظر می‌گیریم. میزان مالکیت سهامداران نهادی برابر است با مجموع درصد در اختیار نهادهایی^{۱۹} که ۱٪ یا بیش از ۱٪ سهام شرکت را در اختیار دارند و برای آن نماد INST را در نظر می‌گیریم. میزان مالکیت سهامداران انفرادی برابر است با مجموع درصد سهامدارانی که کمتر از ۱٪ سهام شرکت را در اختیار دارند و برای آن نماد INDV را در نظر می‌گیریم و بالاخره. میزان مالکیت سهامداران مدیریتی برابر است با مجموع درصد سهام در اختیار اعضای هیئت مدیره شرکت و برای آن نماد MAN را در نظر می‌گیریم. متغیرهای کنترل به شرح زیر هستند:

LEV: نسبت بدهی (نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها).

SIZE: اندازه شرکت (لگاریتم طبیعی فروش شرکت).

RISK: انحراف معیار بازده ماهانه شرکت.

INDS: شاخص صنعت، که بر اساس تمرکز صنعت و توسط شاخص هرفیندال-هرشمن فروش شرکت‌های حاضر در صنعت، طبق طبقه‌بندی صنایع توسط بورس اوراق بهادار تهران محاسبه می‌شود.

AGE: سن شرکت است که برابر سال‌های پذیرفته شده شرکت در بورس اوراق بهادار تهران است.

GROTH: این متغیر بر اساس رشد دارایی‌های شرکت نسبت به سال قبل محاسبه می‌شود.

^{۱۹} بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، صندوقهای سرمایه‌گذاری و شرکت‌های سرمایه‌گذاری

تحلیل داده‌های جمع آوری شده پس از طبقه بندی در نرم افزار Excel توسط نرم افزار SPSS نسخه ۱۹ انجام می‌پذیرد.

فرضیه های تحقیق

در این تحقیق فرضیه اهم به صورت زیر بیان می‌شود:

«ساختار مالکیت بر پایداری سود تأثیر معنی داری دارد»

با توجه به اینکه ساختار مالکیت را به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته‌ایم و این متغیر را از دو بعد تمرکز و ترکیب در بوته آزمایش خواهیم گذاشت، بنابراین دو فرضیه اصلی خواهیم داشت:

۱. «تمرکز مالکیت بر پایداری سود تأثیر معنی داری دارد.»

۲. «ترکیب مالکیت بر پایداری سود تأثیر معنی داری دارد.»

به دلیل استفاده از ۵ شاخص پیش گفته برای بیان تمرکز و ترکیب، نهایتاً پنج فرضیه فرعی به صورت زیر خواهیم داشت.

۱. «میزان مالکیت بزرگ‌ترین سهامدار بر پایداری سود تأثیر معنی داری دارد.»

۲. «میزان مالکیت ۵ سهامدار بزرگ‌تر بر پایداری سود تأثیر معنی داری دارد.»

۳. «میزان مالکیت سهامداران نهادی بر پایداری سود تأثیر معنی داری و دارد»

۴. «میزان مالکیت سهامداران مدیریتی بر پایداری سود تأثیر معنی داری دارد»

۵. «میزان مالکیت سهامداران انفرادی بر پایداری سود تأثیر معنی داری دارد.»

آمار توصیفی

میانگین پایداری سود حدود ۰/۵۴ است ضمن اینکه حداکثر پایداری محاسبه شده برای سود ۰/۹۹ و حداقل آن ۰/۰۱ می‌باشد. میانگین مالکیت مدیریتی ۷۳٪ محاسبه شده است که بسیار به میانگین مالکیت ۵ سهامدار بزرگ‌تر که ۷۷٪ می‌باشد نزدیک است. میانگین درصد مالکیت بزرگ‌ترین سهامدار حدود ۴۹٪ بوده و میانگین مالکیت در اختیار مالکان انفرادی ۱۶,۷۷٪ است.

آمار استنباطی

پس از آزمون فرضیات تنها فرضیه های ۲، ۴ و ۵ تایید شدند و فرضیات ۱ و ۳ از نظر آماری تایید نشده که نتایج حاصل از آزمون آن‌ها در جداول ۱ تا ۵ ارائه شده است.

جدول ۱- ضریب متغیر مستقل اصلی فرضیه ۱

متغیر	B	خطای معیار	β	T	sig
بزرگ‌ترین سهامدار	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	۰/۰۴۸	۰/۵۱۲	۰/۶۱۰

همانطور که در جدول ۱ مشخص است Sig آزمون مدل برابر با ۰,۶۱۰ می‌باشد. بنابراین تأثیر معنی‌دار متغیر بزرگ‌ترین سهامدار بر پایداری سود تایید نشده و فرضیه یک تحقیق رد می‌شود.

جدول ۲- نتایج آزمون فرضیه ۲ پس از حذف متغیرهای بی‌معنی

مدل	B	خطای معیار	B	t	sig
مقدار ثابت	۰/۸۵۲	۰/۲۰۶		۴/۱۳۸	۰/۰۰۰
۵ سهامدار بزرگ‌تر	۰/۰۰۴	۰/۰۰۱	۰/۲۴۵	۲/۸۰۸	۰/۰۰۶
رشد	۰/۵۲۶	۰/۲۰۰	۰/۲۳۰	۲/۶۲۲	۰/۰۱۰
ریسک	-۰/۰۱۱	۰/۰۰۵	۰/۱۸۸	-۰/۲۰۲	۰/۰۴۵
شاخص صنعت	-۰/۰۳۸	۰/۰۲۶	-۰/۲۹۵	-۳/۱۹۵	۰/۰۰۲
آماره دوربین واتسن	۲/۰۴۷		ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۲۸۱
آماره F	۹/۲۷۸		سطح معنی‌داری آماره F		۰/۰۰۰

همانطور که در جدول ۲ مشخص است، سطح معنی‌داری آماره t متغیر پنج سهامدار بزرگ‌تر، کوچک‌تر از ۰,۰۵ می‌باشد و ضمن اینکه آماره دوربین واتسن ۲,۰۴۷ بوده و آماره آمبنی بر معنی‌داری مدل رگرسیون کوچک‌تر از ۰,۰۵ است.

جدول ۳- نتایج آزمون فرضیه ۳ پس از حذف متغیرهای بی معنی

متغیر	B	خطای معیار	β	t	sig
مالکیت نهادی	۰/۰۰۰	۰/۰۰۱	۰/۰۴۶	۰/۴۸۱	۰/۶۳۲

در جدول ۳ مشخص است که ضریب متغیر مالکیت نهادی معنی دار نیست و بنابراین فرضیه ۳ تحقیق تایید نمی شود.

جدول ۴- نتایج آزمون فرضیه ۴ پس از حذف متغیرهای بی معنی

مدل	B	خطای معیار	β	t	sig
مقدار ثابت	۰/۷۵۷	۰/۲۲۲		۳/۴۰۲	۰/۰۰۱
مالکیت مدیریتی	۰/۰۰۵	۰/۰۰۲	۰/۲۵۷	۲/۹۲۳	۰/۰۰۴
رشد	۰/۵۷۰	۰/۲۰۰	۰/۲۵۰	۲/۸۴۱	۰/۰۰۵
شاخص صنعت	-۰/۰۹۶	۰/۰۲۵	-۰/۰۳۴	-۰/۳۹۰	۰/۰۰۰
آماره دوربین واتسن		۲/۰۴	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۲۳۹
آماره F		۱۱/۳۳۶	سطح معنی داری آماره F		۰/۰۰۰

نتایج آزمون مدل رگرسیون برای فرضیه ۴ (جدول ۴) تحقیق حاکی از تأثیر مثبت (۰,۷۵۷) و معنی دار (معنی داری آماره t برابر با ۰,۰۰۱) است. ضمن اینکه آماره دوربین واتسن (۲,۰۴) نشان دهنده عدم خود همبستگی میان جملات خطاها می باشد. سطح معنی داری آماره F نیز (۰,۰۰۰) نمایان گر معنی داری مدل رگرسیون است.

همچنین در جدول ۵ مشهود است که تأثیر مالکیت انفرادی بر پایداری سود منفی و معنی دار است (sig) آماره t ضریب متغیر مالکیت انفرادی برابر با ۰,۰۱۴ می باشد. ضمن اینکه آماره دوربین واتسن در محدوده مطلوبی بوده (۲,۰۷۱) و آماره F نشان دهنده معنی داری کل مدل رگرسیون است.

جدول ۵- نتایج آزمون فرضیه ۵ پس از حذف متغیر های بی معنی

مدل	B	خطای معیار	β	t	sig
مقدار ثابت	۱/۱۹۹	۰/۱۸۳		۶/۵۵۹	۰/۰۰۰
مالکیت حقیقی	-۰/۰۰۵	۰/۰۰۲	-۰/۲۲۲	-۲/۴۹۶	۰/۰۱۴
رشد	۰/۵۷۶	۰/۲۰۳	۰/۲۵۳	۲/۸۳۹	۰/۰۰۶
شاخص صنعت	-۰/۰۹۹	۰/۰۲۵	-۰/۳۴۵	-۳/۹۸۳	۰/۰۰۰
آماره دوربین واتسن		۲/۰۷۱	ضرب تعیین تعدیل شده		۰/۲۵۴
آماره F		۱۰/۳۷۵	سطح معنی داری آماره F		۰/۰۰۰

بررسی نتایج تحقیق

نتایج تحقیق موید تأثیر معنی دار و مثبت تمرکز مالکیت بر پایداری سود می باشد. برل و مینز (۱۹۳۲) نیز رابطه ای مثبت میان عملکرد بنگاه و تمرکز سهامداران قائل بودند، ضمن اینکه هند و مدانی (۱۹۸۷)، شلیفر و ویشنی (۱۹۸۸)، مک کانل و سروز (۱۹۹۰) در تحقیقات خود به رابطه ای مثبت میان تمرکز مالکیت و عملکرد دست یافتند. در طرف مقابل ولوری و جنکینز (۲۰۰۶) اظهار داشتند که تمرکز مالکیت به طور معکوس بر کیفیت سود اثر می گذارد و دمستر و لهن (۱۹۸۵) از عدم تأثیر تمرکز مالکیت بر سودآوری شرکت خبر دادند. حساس یگانه (۱۳۸۹) نیز میان تمرکز مالکیت و محافظه کاری (کیفیت سود) رابطه ای منفی را تایید کرد.

تایید تأثیر مثبت و معنی دار مالکیت مدیریتی بر پایداری سود همسو با نتایج جنسن و مک لینگ (۱۹۷۶)، بهارات (۱۹۸۳)، اندرسون و ریب (۲۰۰۳) مک کونانی و دیگران (۲۰۰۱) می باشد. در اینجا این نکته قابل ذکر است که، متوسط درصد سهام در اختیار مالکان مدیریتی ۷۴٪ و متوسط درصد سهام در اختیار ۵ سهامدار بزرگتر حدود ۷۷٪ است. در واقع آنچه که در جمع آوری داده های تحقیق مشهود بود سهامداران مدیریتی در زمره ۵ سهامدار بزرگ می باشند. در واقع وجود درصد مالکیت ۵ سهامداران بزرگتر با پایداری سود ناشی از نفوذ این مالکان در هیئت مدیره و توانایی اعمال نظر در تصمیمات

شرکت و تعیین رویه‌های آن می‌باشد. این همان نتیجه‌ای است که در مورد سهامداران نهادی نیز می‌توان در نظر گرفت چرا که بسیاری از سهامداران نهادی از نوع مدیریتی می‌باشند و در خارج از هیئت مدیره توانایی نظارت بر شرکت‌ها را ندارند. یافته‌ها با فرضیه همگرایی منافع همسو می‌باشد و افزایش مالکیت مدیریتی را عاملی برای کیفیت سود و پایداری بیشتر سود می‌داند. میولر و اسپیتز (۲۰۰۶) عملکرد شرکت‌های با درصد مالکیت مدیریتی بالای ۴۰٪ را در حال بهبود می‌دانند که با نتایج تحقیق همسو می‌باشد. نتایج تحقیق با یافته‌های نمازی و کرمانی (۱۳۸۷) مغایر و با نمازی و محمدی (۱۳۸۹) و محمدی و همکاران (۱۳۸۸) همسو است. ضمناً اُستا (۱۳۹۰) اظهار داشت که بین مالکیت مدیریتی و مدیریت سود رابطه‌ای منفی و معنی‌دار وجود دارد و اگر مدیریت سود را معکوسی از کیفیت سود بدانیم با نتایج تحقیق همسو می‌باشد.

نتایج تحقیق نشان دهنده رابطه‌ای منفی و معنی‌دار میان مالکان انفرادی و پایداری سود می‌باشد. این رابطه منفی، فرض اینکه افزایش مالکیت انفرادی باعث افزایش تقاضا برای سودهای باکیفیت‌تر و متعاقباً افزایش پایداری سود می‌شود را تایید نکرده و مهر تأییدی بر فرضیه رفتار فرصت‌طلبانه مدیران می‌زند. نتایج آزمون فرض ۵ با نتایج آزمون فرضیات ۲ و ۴ همسو است چرا که افزایش مالکیت انفرادی باعث پراکنده‌تر شدن مالکیت شرکت و کاهش پایداری سود و عملکرد شرکت می‌باشد. تایید فرضیه رفتار فرصت‌طلبانه همسو با یافته‌های بیٹی و همکاران (۲۰۰۲)، پنو و همکاران (۱۹۸۶) و گیوولی و همکاران (۲۰۱۰) می‌باشد. در ایران نیز رحمانی و لداری (۱۳۸۸) به بررسی تأثیر مالکیت عمومی بر محافظه کاری (کیفیت سود) پرداختند که آن‌ها نیز تأثیر مالکیت عمومی را بر محافظه کاری منفی برآورد کردند و فرضیه تقاضا را رد کردند.

در میان متغیرهای کنترل مورد استفاده در مدل رگرسیون و در آزمون فرضیات، متغیرهای رشد و شاخص صنعت در تمامی آزمون‌های فرضیات دارای رابطه معنی‌داری با پایداری سود می‌باشند.

تاثیر رشد بر پایداری سود، مثبت و معنی‌دار می‌باشد و این بدان معنی است که هرچه شرکتی از رشد مثبتی در افزایش دارایی‌ها برخوردار باشد دارای پایداری سود بالاتر است. در واقع رشد مثبت در دارایی‌ها، پایداری بالاتر سود را علامت می‌دهد.

شاخص صنعت بر پایداری سود تأثیر منفی و معنی‌دار دارد. این نتیجه با یافته‌های لو (۱۹۸۳) مغایر است چرا که او پایداری سود را در صنایع انحصاری بالاتر می‌داند و یافته‌های او این ادعا را تایید کرده‌اند. وجود رابطه منفی در بورس اوراق بهادار تهران به دلیل محیط اقتصادی متفاوت ایران با محیط اقتصادی مورد آزمون لو (۱۹۸۳) می‌باشد. این نتیجه در ایران قابل انتظار است، چرا که تمرکز و انحصار در صنایع ایران به علت کیفیت منحصر به فرد کالاها و خدمات نبوده و رقابت بین شرکت‌های حاضر در صنعت فقط به خاطر استراتژی‌هایی چون تمایز^{۲۰} یا هدایت هزینه‌ها^{۲۱} نیست بلکه در محیط اقتصادی ایران بسیاری از صنایع وابسته به دولت بوده و بخش خصوصی توانایی وارد شدن به آن‌ها را ندارد. در ضمن بایستی توجه کرد که اقتصاد ایران یک اقتصاد آزاد نبوده و قیمت بسیاری از کالاها و خدمات بر اساس مکانیزم‌های بازارهای آزاد تعیین نمی‌شود، بنابراین در صنعتی که تعداد محدودی شرکت حضور دارند و از سهم آن‌ها از بازار تهدید نمی‌شود بالتبع کیفیت ارقام حسابداری آن‌ها و به خصوص کیفیت سود آن به خطر افتاده و باعث کاهش پایداری سود خواهد شد.

نتیجه‌گیری و پیشنهادات

با توجه به نتایج حاصل از آمارهای توصیفی و استنباطی که در بخش‌های قبل ذکر گردید، نتایج و پیشنهادها زیر ارائه می‌شود:

۱. در بازارهایی که فاقد حمایت کافی از مالکان انفرادی می‌باشد، تمرکز مالکیت منجر به بهبود کیفیت سود و کاهش مشکلات نمایندگی می‌گردد.

²⁰ Differentiation

²¹ Cost Leading

۲. شرکت‌هایی که دارای ساختار مالکیتی متمرکز هستند و این تمرکز در اختیار مالکان مدیریتی است دارای پایداری سود بیشتری هستند؛ لذا به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود به این ویژگی‌های شرکت‌های سرمایه‌پذیر نیز توجه نمایند.
۳. در ساختارهای متمرکزتر هزینه‌های نمایندگی کاهش می‌یابد و این امر منجر به کارایی بیشتر مدیریت می‌گردد.
۴. در صنایع رقابتی‌تر، شرکت‌های حاضر در آن صنایع، در راستای بهبود ارائه کالاها و خدمات، کیفیت اطلاعات مالی و بالتبع کیفیت سودهای گزارش شده خود را ارتقاء می‌دهند که این امر منجر به افزایش پایداری سود آن‌ها می‌شود.
۵. رشد مثبت سالانه در دارایی‌ها علامتی است بر، قصد شرکت برای ارتقای وضعیت موجود و سرمایه‌گذاری جهت سودآوری آتی شرکت، لذا می‌توان از این رشد مثبت در دارایی‌ها برای پیش‌بینی پایداری سود شرکت‌ها استفاده کرد. در انجام تحقیقات آتی می‌توان نکات و راه کارهای زیر را مد نظر قرار داد:
۱. برای محاسبه پایداری می‌توان به جای استفاده از مدل خودرگرسیو ارائه شده در تحقیق از فن آماری خود همبستگی^{۲۲} میان سودها استفاده کرد.
 ۲. برای آزمون تأثیر ساختار مالکیت بر پایداری سود می‌توان داده‌های ترکیبی^{۲۳} را مورد استفاده قرار داد.
 ۳. تأثیر سایر انواع ترکیبات مالکیت مانند دولتی و خصوصی را می‌توان بر پایداری سود بررسی کرد.
 ۴. بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر پایداری سود در هر صنعت.

²²²² Autocorrelation

²³ Panel & Pooled

منابع

۱. اُستا، سهراب، (۱۳۹۰)، "بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و مدیریت سود"،
مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، سال سوم، شماره ۲، ص ۹۳-۱۰۶.
۲. اعتمادی، حسین، باباجانی، جعفر، آذر، عادل، دیانتی دیلمی، زهرا، (۱۳۸۸)،
"تأثیر فرهنگ سازمانی، تمرکز مالکیت و ساختار مالکیت بر کیفیت اطلاعات
مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **فصلنامه علوم
مدیریت ایران**، سال چهارم، شماره ۱۵، ص ۵۹-۸۵.
۳. خواجه‌وی، شکراله، ناظمی، امین، (۱۳۸۴)، "بررسی ارتباط بین کیفیت سود و
بازده سهام با تاکید بر نقش ارقام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران"،
فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، سال دوازده ام، شماره ۴۰،
ص ۳۷-۶۰.
۴. رنجبر درگاه، فاتزه، (۱۳۸۴)، "بررسی اثر نوع مالکیت بر عملکرد شرکت‌ها
(تجربه خصوصی سازی در ایران)"، پایان نامه کارشناسی ارشد، رشته مدیریت
بازرگانی - گرایش مالی، دانشگاه الزهراء، دانشکده علوم اقتصادی و اجتماعی.

۵. کردستانی، غلامرضا، مجدی، ضیاءالدین، مجدی، (۱۳۸۶)، "بررسی رابطه بین ویژگی‌های کیفی سود و هزینه سرمایه سهام عادی"، **فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی**، سال چهاردهم، شماره ۴۸، ص ۸۵-۱۰۴.
۶. کرمی، غلامرضا، (۱۳۸۷)، "بررسی رابطه بین مالکین نهادی و محتوای اطلاعاتی سود"، **فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی**، دوره پانزدهم، شماره ۵۴، ص ۸۱-۱۰۰.
۷. مهدوی، ابوالقاسم، میدری، احمد، (۱۳۸۴)، "ساختار مالکیت و کارایی شرکت‌های فعال در بازار اوراق بهادار تهران"، **مجله تحقیقات اقتصادی**، شماره ۷۱، ص ۱۰۳-۱۳۲.
۸. نصراللهی، زهرا، عارف منش، زهره، (۱۳۸۹)، "بررسی رابطه مالکیت و کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **مجله دانش حسابداری**، سال اول، شماره ۳، ص ۱۱۷-۱۳۸.
۹. ابراهیمی کردلر، علی، مرادی، محمد، اسکندر، هدی، (۱۳۸۹)، "تاثیر نوع مالکیت نهادی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، شماره ۸، ص ۱۰۴-۱۱۹.

۱۰. خواجهوی، شکراله، ولی پور، هاشم، عسکری، سهیلا، (۱۳۸۹)، "بررسی تاثیر
محافظه کاری بر پایداری سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"،
فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی، انجمن حسابداری ایران، شماره ۸، ص
۹۰-۱۰۳.

۱۱. کرمی، غلامرضا، حسینی، سید علی، حسنی، عباس، (۱۳۸۹)، "بررسی رابطه بین
سازوکارهای نظام راهبری شرکتی و محافظه کاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس
اوراق بهادار تهران"، **فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری
ایران، شماره ۷، ص ۸۶-۹۹.

12. Baruch Lev, (1983), "Some Economic Determinants of Time-Series Properties of Earnings", **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 5, PP. 31-48.
13. Fama, E., & Jensen, M., (1983), "Separation of Ownership and Control", **Journal of Law and Economics**, Vol. 26, PP. 301-325.
14. Francis, J., R. Lafond, P. Olsson and K. Schipper, (2004), "Cost of Capital and Earnings Attributes", **The Accounting Review**, Vol. 79, PP. 967-1010.
15. Givoly, D., C. K. Hayn, Sh. P. Katz, (2010), "Does Public Ownership of Equity Improve Earnings Quality?", **The Accounting Review**, Vol. 85, No. 1, PP. 195-225.

16. Jensen, Michael, C., William H. Meckling, (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", **Journal of Financial Economics**, Vol. 3, PP. 305-360.
17. Velury, U., David S. Jenkins, (2006), "Institutional Ownership and Quality of Earnings", **Journal of Business Research**, Vol. 59, PP. 1043-1051.
18. Wei Xu, Kun Wang, Asokan Anandrajan, (2012), "Quality of Reported Earnings by Chinese Firms: The Influence of Ownership Structure", **Advances in Accounting**, Vol. 28, PP. 193-199.
19. Xiaonian, Xu & Yan, Wang, (1997), "ownership structure, corporate governance, and firms' performance: The Case of Chinese Stock Companies", **Amherst College and the World Bank**, May 1997.

"The investigative of effect of ownership structure on earning persistence of companies listed in Tehran Stock Exchange"

Abstract:

This research has examined the relation between ownership structure and the earnings persistence considering the concentration and composition of the company ownership structure. Regarding ownership concentration the indices defined as biggest shareholder and the first five big shareholders of the company and for ownership composition the indices defined as managerial ownership, institutional ownership, & individual ownership. Testing hypotheses has done Through cross-sectional regression modeling and Regression analysis. This research study the firms listed in Tehran Stock Exchange and the period of the study is between 1386 to 1390. The statistical population of the study after the limitations, is the 134 companies listed in Tehran Stock Exchange for the period of study and research sample consisted of 100 firms which were chosen from the research population. The research conclusions of this research indicate that ownership structure has significant effect on the earnings persistence. managerial ownership and first five big shareholders of the company have significant positive effects on the earnings persistence. Individual ownership has significant negative effect on the earnings persistence. Also there is no statistical significant correlation between institutional ownership and biggest shareholder on the earnings persistence.

Keywords: Ownership Structure, Earnings Persistence, Agency Relationship, Earnings Quality.