

تاثیر محافظه کاری شرطی بر کارایی سرمایه

رقیه محمدی

Roghayeh.mohamadi91@yahoo.com

۱ حسابرس ارشد دیوان محاسبات

چکیده

محافظه کاری از رفتار فرصت طلبانه مدیران جلوگیری می کند و خطر اخلاقی را کاهش می دهد. رویه های حسابداری محافظه کارانه، مدیران را از خوش بینی بیش از حد در ارائه سود باز می دارد و طبقاً از پرداخت های اضافی (پاداش های اضافی) به مدیران جلوگیری می کند. هدف اصلی این تحقیق محافظه کاری شرطی حسابداری بر کارایی سرمایه گذاری است. دوره زمانی تحقیق طی سال های ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ می باشد و تعداد ۱۲۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته اند. فرضیه های تحقیق با استفاده از ضریب همبستگی پیرسون و رگرسیون چند متغیره آزمون شده اند و روش تخمینی برای تجزیه و تحلیل داده های تحقیق، روش داده های تابلویی با اثرات تصادفی است. نتایج آزمون فرضیه تحقیق بیانگر وجود رابطه معنی دار معکوس بین محافظه کاری شرطی حسابداری و کارایی سرمایه گذاری است. به این معنی که هر چه مدیران شرکت ها محافظه کارتر باشند شرکت از کارایی سرمایه گذاری بالاتری برخوردار خواهد بود.

واژه های کلیدی: محافظه کاری شرطی حسابداری، رفتار فرصت طلبانه، خوش بینی، کارایی سرمایه گذاری

۱-مقدمه

سیل عظیم رسوایی های مالی اخیر در سطح جهان، از انرون و ورلدکام در آمریکا تا پارلامات در اروپا، سبب شده است که انگشت اتهام به سمت گزارشگری مالی نشانه رود. صورت های مالی هسته اصلی فرآیند گزارش گری مالی را تشکیل می دهند. صورت های مالی و در راس آنها صورت سود و زیان (رقم سود خالص) در کانون توجه سرمایه گذاران قرار دارد. در سال های اخیر مبحث کیفیت سود گزارش شده مورد توجه بسیاری از محققان قرار گرفته است. یکی از جنبه های کیفیت سود محافظه کاری است؛ بدان معنا که هر چه محافظه کاری سود بیشتر باشد، کیفیت آن بالاتر است (دیچاوو همکاران، ۲۰۰۹؛ بال و شیواکومار، ۲۰۰۵). مفهوم محافظه کاری در حسابداری سابقه ای طولانی دارد و به قول باسو (۱۹۹۷) نفوذ محافظه کاری در حسابداری حداقل به ۵۰۰ سال می رسد. حسابداران به طور سنتی محافظه کاری را "قانون پیشی گرفتن زیان ها و عدم سبقت سودها" معرفی کرده اند (بلیس، ۱۹۲۴). باسو محافظه کاری را تمایل حسابداران به الزام برای داشتن مستندات قوی (درجه بالایی از قابلیت تأیید شونددگی) برای شناسایی اخبار خوب در مقابل شناسایی اخبار بد معرفی می کند. بنابراین، هر چه تفاوت درجه تأیید شونددگی برای سود بیشتر از زیان باشد، محافظه کاری بیشتر است. در مفاهیم نظری گزارشگری مالی ایران محافظه کاری در بخش ویژگی های کیفی اطلاعات مالی به عنوان یکی از اجزای قابلیت اتکا و با عنوان "احتیاط" در نظر گرفته شده است (کمیته فنی سازمان حسابرس، ۱۳۸۶). 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 دارایی ها بیشتر از واقع و هزینه ها و بدهی ها کمتر از واقع ارائه نشود. یکی از عوامل مؤثر بر سرمایه گذاری بهینه، محافظه کاری است. با توجه به نقش اطلاعاتی محافظه کاری، به نظر می رسد محافظه کاری موجب بهبود نظارت بر تصمیم های سرمایه گذاری مدیریت از طریق کاهش سرمایه گذاری در جایی که مدیران تمایل به سرمایه گذاری بیش از حد دارند و موجب تسهیل دسترسی به تأمین مالی خارجی ارزان قیمت از طریق افزایش سرمایه گذاری در جایی که مدیران مایلند سرمایه گذاری کم تر از حد داشته باشند می شود (زاینرو، محافظه کاری نقش اطلاعاتی مهمی دارد که می تواند سرمایه گذاری کم تر از حد و سرمایه گذاری بیش از حد را کاهش دهد. تحقیق حاضر به بررسی تاثیر محافظه کاری حسابداری و کارایی سرمایه گذاری می پردازد. تائو^۴ (۲۰۰۹) در پژوهش خود با عنوان «محافظه کاری حسابداری و سرمایه گذاری کم تر از حد» بیان می کند که استاندارد شناخت نامتقارن سودها و زیانها (محافظه کاری) می تواند به شدت موجب رفتار فرصت طلبانه ی مدیران شود که منجر به نگرانی در مورد عمل کرد عایدات و تحریک مدیران در پیشرفتن به سمت طرح های دارای ارزش فعلی خالص مثبت شود که سرمایه گذاری کم تر از حد را به دنبال خواهد داشت. نتایج تجربی نشان داد که محافظه کاری حسابداری و سرمایه گذاری کم تر از حد، به صورت مثبت هم بستگی دارند و هم بستگی مثبت، بیش تر برای شرکت های دارای نوسان بازده بالا، اعلام شده است. گارسیا لارا و همکاران (۲۰۰۹) به بررسی محافظه کاری شرطی و کارایی سرمایه گذاری شرکت پرداختند و رابطه ای منفی بین محافظه کاری شرطی و معیار سرمایه گذاری بیش از حد و سرمایه گذاری کم تر از حد یافتند و به وجود رابطه ی مثبت بین محافظه کاری و سودآوری آتی شرکت دست یافتند. بنابراین، هر چه شرکت از لحاظ شرطی، ارقام محافظه کارتری را گزارش کند، سرمایه گذاری آن کارا تر است و طرح های سودآورتری دارد. نتایج این پژوهش، به جریانی از مطالعات می پیوندد که بر این اعتقادند که حذف محافظه کاری از چارچوب های تنظیمی حسابداری، ممکن است پیامد های نامطلوب اقتصادی را به دنبال داشته باشد. بر اساس تئوری نمایندگی، زمانی که مدیران اطلاعات خوبی راجع به وجود فرصت های سرمایه گذاری پرمفعت داشته باشند،

¹ Ball & Shivakumar

² Basu

³ Bliss

⁴ Tao

امکان دارد که آن را به دلیل مشکلات مخاطره‌ی اخلاقی که ناشی از تملک وجوه نقد شرکت توسط مدیریت، نزدیک بینی^۵ و گزینش طرح نامناسب است و نیز کمبود وجوه در دسترس که ناشی از تأمین مالی خارجی پرهزینه است، دنبال نکنند. به نظر می‌رسد که محافظه کاری، موجب کاهش مشکلات گزینش نادرست و بهبود سیاست های سرمایه گذاری شرکت به وسیله‌ی سهولت دسترسی به وجوه خارجی و کاهش هزینه‌ی این وجوه می‌شود (گارسیا لارا و همکاران، ۲۰۱۰).

نقش نظارتی محافظه کاری به هیأت مدیره و سایر اجزای حاکمیتی کمک می‌کند تا از استراتژی های تخریب کننده‌ی ارزش ها مانند امپراتوری مدیران^۶ بر حذر باشند محافظه کاری، دستکاری حسابداری توسط مدیریت را با اجازه‌ی نمودادن به سایر منابع اطلاعاتی و ایجاد به موقع پیام های هشدار دهنده به مکانیسم حاکمیت شرکتی، محدود می‌کند؛ بنابراین، این مسأله موجب کمک به تسهیل فرایند نظارت پس از واقعه بر تصمیم های سرمایه گذاری مدیران می‌شود. آن گونه که به وسیله‌ی بال و شیواکومار^۷ (۲۰۰۵) عنوان شده، مدیران، نگران اثر درآمدی ناشی از تصمیمات سرمایه گذاری شان در طی دوره‌ی تصدی خود هستند و نمی‌توانند آن ها را به مدیران نسل بعد منتقل کنند. این مسأله، سرمایه گذاری در طرح های با ارزش فعلی خالص منفی پیش رویدادی را محدود کرده و موجب رها کردن زود هنگام طرح های اجرایی ضعیف پس از واقعه و استراتژی های بازدارنده از ادامه‌ی (بیش) سرمایه گذاری در طرح های در حال اجرا می‌شود (گارسیا لارا و همکاران، ۲۰۱۰). علاوه بر این، به نظر می‌رسد محافظه کاری موجب تسهیل جذب وجوه خارجی کم هزینه تر و کاهش مشکلات سرمایه گذاری کم تر از حد می‌شود. محافظه کاری حسابداری، موجب دسترسی به بدهی کم ریسک تر و بنابراین، کاهش تأثیرات منفی ناشی از حجم عظیمی از بدهی، بر کارایی سرمایه گذاری می‌شود. محافظه کاری اغلب هزینه‌ی سرمایه را کاهش می‌دهد. به نظر می‌رسد این کاهش در هزینه‌ی بدهی و کاهش هزینه‌ی سرمایه، موجب تسهیل سرمایه گذاری می‌شود. محمودآبادی و مهتری (۱۳۹۰) رابطه‌ی بین محافظه کاری حسابداری و کارایی سرمایه گذاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نمودند. جامعه‌ی آماری پژوهش آن ها، شامل ۹۶ شرکت است که برای دوره‌ی زمانی ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۷ بررسی شده اند. نتایج حاصل از پژوهش آن ها نشان می‌دهد که بین محافظه کاری حسابداری و سرمایه گذاری آتی، در سطح شرکت ها و در سطح ۷ گروه از صنایع، ارتباط معنی دار وجود دارد. همچنین بین اندازه‌ی شرکت و سرمایه گذاری آتی در سطح کل شرکت ها و در صنایع شیمیایی، غذایی و دارویی، ارتباط معنی دار منفی، بین نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و سرمایه گذاری آتی در سطح کل شرکت ها و در صنایع چوب و نساجی، شیمیایی، فلزی و کاشی و سرامیک، ارتباط معنی دار مثبت و بین اهرم مالی و سرمایه گذاری آتی در سطح کل شرکت ها و در صنایع غذایی و دارویی، ارتباط معنی دار منفی وجود دارد. ژیاودونگ^۸ و همکاران (۲۰۱۲) به بررسی محافظه کاری حسابداری، مالکیت نهایی و کارایی سرمایه گذاری پرداختند. دوره زمانی مورد بررسی آن ها سال های ۲۰۰۳ تا ۲۰۰۷ می‌باشد. آن ها دریافتند که رابطه بین محافظه کاری حسابداری و مخارج سرمایه ای به طور محسوسی مثبت است وقتی سرمایه داخلی به اندازه‌ی ای نیست که برای سرمایه گذاری استفاده شود. و این را بیان می‌نماید که محافظه کاری می‌تواند سطح سرمایه گذاری را از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه سرمایه، گسترش دهد. و همچنین رابطه بین محافظه کاری حسابداری و مخارج سرمایه ای به طور محسوسی منفی است وقتی سرمایه داخلی به اندازه‌ی ای است که برای سرمایه گذاری استفاده شود. در نهایت تحقیق آن ها نشان داد که شدت عدم تقارن اطلاعاتی و مسئله نمایندگی تاثیر محافظه کاری حسابداری بر رفتار سرمایه گذاری شرکت را تحت تاثیر قرار می‌دهد و رابطه بین محافظه کاری حسابداری و مخارج سرمایه ای در شرکت هایی که از سهامداران کنترلی بهره می‌برند، ضعیف تر است.

⁵ Myopic biases

⁶ Garsia Lara

⁷ Managerial Empire Building

⁸ Xiaodong

۲- روش تحقیق**۲-۱ روش شناسی تحقیق**

این پژوهش از لحاظ طبقه بندی پژوهش بر مبنای هدف از نوع کاربردی است. پژوهش کاربردی پژوهشی است که نظریه ها، قانونمندی ها، اصول و فنون را برای حل مسایل اجرایی و واقعی به کار می گیرد. پژوهش حاضر از لحاظ طبقه بندی بر حسب روش، از نوع توصیفی است. از میان انواع پژوهش های توصیفی، از نوع همبستگی بوده چرا که در آن ارتباط بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت مورد مطالعه قرار می گیرد. بنابراین از روش رگرسیون چند متغیره برای آزمون فرضیه ها استفاده شده است. همچنین جهت اطمینان از قابل اتکاء بودن نتایج، از آزمون های پیش فرض استفاده از مدل رگرسیون استفاده شده است. از روش مطالعات کتابخانه ای برای مطالعه ادبیات موضوع و بررسی پیشینه پژوهش استفاده شده است.

۲-۲ جامعه و نمونه آماری

در این تحقیق جامعه آماری متشکل از کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است و برای نمونه گیری آماری از روش نمونه گیری حذفی سیستماتیک استفاده شده است و شرکت هایی از جامعه که حائز شرایط زیر بوده اند به عنوان نمونه آماری انتخاب شده اند :

۱- سهام آن ها در بازه زمانی اول سال ۱۳۹۷ تا پایان سال ۱۴۰۱ در بورس مورد داد و ستد قرار داشته باشد.

۲- شرکت جزء شرکت های هلدینگ، سرمایه گذاری، خدماتی و واسطه گری های مالی نباشد.

۳- سال مالی شرکت به پایان اسفند ماه ختم شود و شرکت در سال های مورد نظر تغییر دوره مالی نداشته باشد.

۴- داده های مورد نیاز تحقیق به سهولت در دسترس باشد.

در نهایت و با توجه به تعیین شرایط فوق تعداد ۱۲۱ شرکت از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان نمونه آماری تحقیق برگزیده شدند.

۲-۳ روش گردآوری داده های تحقیق

در این تحقیق منبع اصلی گردآوری داده ها صورت های مالی ارائه شده توسط شرکت ها و سایر اطلاعات آن ها که در سایت های رسمی سازمان بورس اوراق بهادار تهران می باشد در کنار آن ها از نرم افزار ره آورد نوین ۳ نیز استفاده خواهد شد. برای جمع آوری سایر اطلاعات از منابع کتابخانه ای شامل انواع کتب و مجلات تخصصی، نرم افزار نمایه و همچنین منابع اینترنتی شامل کتابخانه دیجیتال دانشگاه آزاد اسلامی و سایر سایت های اینترنتی اعم از حرفه ای و تخصصی، همچنین پایگاه اطلاع رسانی سازمان بورس اوراق بهادار و نرم افزارهای مرتبط، که عموماً شامل نرم افزار اطلاعات شرکت های پذیرفته شده در بورس و نرم افزار صفحه گسترده اکسل هستند، به گونه ای گسترده استفاده شده است.

۲-۴ پرسش ها و فرضیه های تحقیق

همانطور که در قسمت بیان مسئله مطرح شد این تحقیق بر آن است که به پرسش زیر پاسخ دهد:

آیا محافظه کاری شرطی حسابداری بر کارایی سرمایه گذاری شرکت تاثیرگذار است؟

۲-۵ متغیرها و مدل های آزمون فرضیه ها

متغیر های وابسته:

کارایی سرمایه گذاری: کارایی سرمایه گذاری زمانی حاصل می شود که شرکت فقط در تمامی طرح هایی با ارزش فعلی خالص مثبت سرمایه گذاری کند. البته این سناریو در صورتی کارساز است که بازار کامل باشد و هیچ یک از مسایل بازار ناقص از جمله گزینش نادرست و هزینه های نمایندگی وجود نداشته باشد. در پژوهش جاری کارایی سرمایه گذاری متغیر وابسته تحقیق می باشد که برای اندازه گیری آن مدل زیر استفاده می شود:

$$Invest_{it} = \beta_0 + \beta_1 SaleGrowth_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

که در آن:

$Invest_{it}$ عبارت است از کل سرمایه گذاری (خالص افزایش در دارایی‌های مشهود و نامشهود که با کل دارایی‌های سال قبل مقیاس زدایی شده است) شرکت i در سال t ،

$SaleGrowth_{it-1}$ عبارت است از نرخ تغییرات فروش (تفاضل فروش سال قبل و دو سال قبل که با فروش دو سال قبل مقیاس زدایی شده است) شرکت i در سال t ،

ε_{it} عبارت است از سرمایه گذاری بیش از حد و یا کمتر از حد شرکت i در سال t .

لازم به ذکر است که برای اندازه گیری کارایی سرمایه گذاری، از مقادیر باقی مانده مدل فوق (ε_{it}) قدر مطلق گرفته شده و سپس در منفی یک ضرب می‌شوند.

متغیرهای کنترلی

رشد: برای اندازه گیری این متغیر از نسبت تغییرات تغییرات فروش سال جاری به سال قبل استفاده خواهد شد.

اندازه: برای اندازه گیری این متغیر از لگاریتم طبیعی ارزش بازار شرکت استفاده خواهد شد.

اهرم مالی: برای اندازه گیری این متغیر از نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها استفاده خواهد شد.

ارزش دفتری: به ارزش بازار سهام: در پژوهش جاری، برای اندازه گیری این متغیر از نسبت ارزش دفتری سهام به ارزش بازار سهام استفاده خواهد شد.

مدل کیوتوبین: برای اندازه گیری این متغیر از نسبت ارزش بازار سهام بعلاوه به ارزش دفتری بدهی‌ها به ارزش دفتری کل دارایی‌ها استفاده خواهد شد.

دارایی‌های ثابت مشهود: برای اندازه گیری این متغیر از نسبت کل دارایی‌های ثابت مشهود به کل دارایی‌ها استفاده خواهد شد.

متغیر مستقل

محافظه کاری: در پژوهش حاضر برای اندازه گیری محافظه کاری از معیار ارائه شده در پژوهش گیولی و هاین (۲۰۰۰) به شرح زیر استفاده خواهد شد:

$$CONSER_{it} = \frac{OI_{it} + NCE_{it} - CFO_{it}}{TA_{it-1}} * (-1)$$

که در آن:

$CONSER_{it}$ عبارت است از شاخص محافظه کاری شرکت i در سال t ؛

OI_{it} عبارت است از سود عملیاتی شرکت i در سال t ؛

NCE_{it} عبارت است از هزینه‌های غیر نقدی شرکت i در سال t ؛

CFO_{it} عبارت است از جریان نقد عملیاتی شرکت i در سال t ؛

TA_{it-1} عبارت است از کل دارایی‌های شرکت i در سال $t-1$.

برای آزمون فرضیه از مدل زیر استفاده خواهد شد:

$$InvEff_{it} = \beta_0 + \beta_1 CONACC_{it} + \beta_2 LnSale_{it} + \beta_3 LnAge_{it} + \beta_4 StCFO_{it} + \beta_5 StdSales_{it} \\ + \beta_6 QTobin_{it} + \beta_7 Loss_{it} + \beta_8 Tang_{it} + \varepsilon_{it}$$

۳- بیان یافته‌ها

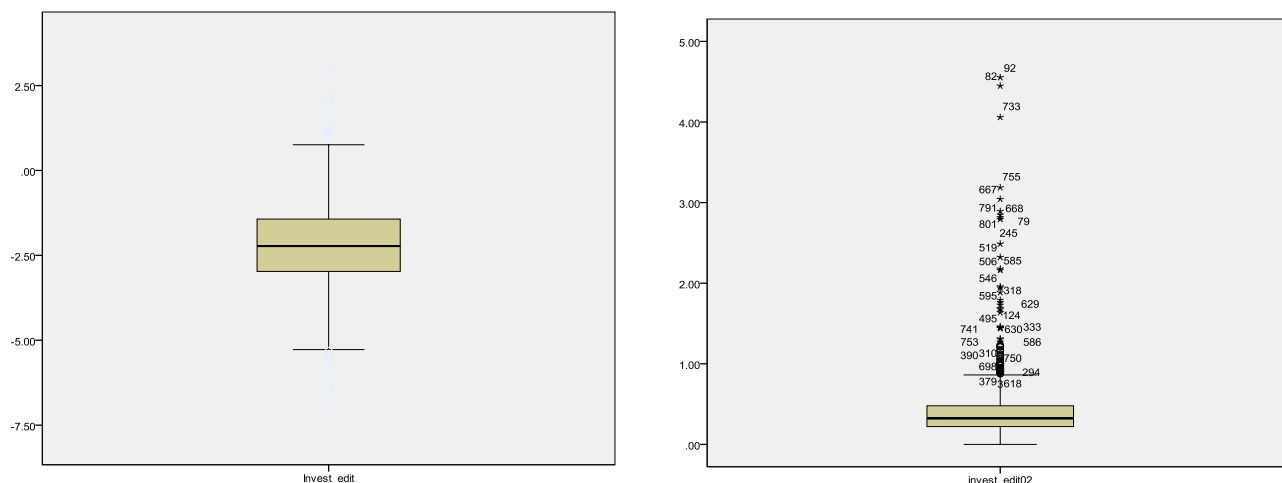
آمار توصیفی داده های تحقیق

جدول ۱، آماره های توصیفی برای متغیرهای پژوهش

کمترین مقدار	بیشترین مقدار	میانگین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	
-1.2	1.21	-0.0194	0.14719	-0.189	12.387	محافظه کاری شرطی حسابداری
-1	5.42	0.1813	0.48115	4.882	48.012	رشد شرکت
۱/۰۲	7.85	5.3851	0.8804	-2.361	14.502	اندازه شرکت
0.09	5.26	0.6755	0.36091	6.088	65.867	اهرم مالی
-8.5	9.16	0.7024	1.05554	-2.321	25.651	ارزش دفتری سهام
0.78	3.14	1.5235	0.22693	1.572	14.625	لگاریتم طبیعی سن شرکت
۳/۱۴	25659.97	55.4284	1041.9118	21.976	501.486	لگاریتم طبیعی فروش شرکت
510.56	4524922.94	140509.26	430271.2	6.276	47.286	انحراف معیار جریان وجوه نقد عملیاتی
0	19258305.1	346888.66	1414403.4	9.162	97.689	انحراف معیار فروش
0.23	6.12	1.3165	0.58697	2.299	8.583	مدل کیوتوبین شرکت
۰/۰۳	0.89	0.253	0.18909	1.235	1.239	نسبت دارایی ثابت
-1	20.73	0.2796	1.47368	9.394	107.256	کل سرمایه گذاری شرکت
-1	5.21	0.1703	0.40233	3.384	33.668	نرخ تغییرات فروش

یافته های پژوهش نشان می دهد که در هیچ یک از متغیرهای تحقیق داده گمشده ای وجود نداشته و اطلاعات به صورت کامل جمع آوری شده است. کمترین و بیشترین مقدار جهت شناسایی حدود اطلاعات برای هر یک از متغیرهای نشان می دهد که پراکندگی دو شاخص انحراف معیار جریان وجوه نقد عملیاتی و انحراف معیار فروش بیشتر از سایر متغیرهای تحقیق است. میانگین به عنوان اساسی ترین شاخص مرکزی در ستون بعدی جدول فوق ارائه شده است. یافته های جدول فوق نشان می دهد که میانگین شاخص انحراف معیار فروش بیشترین مقدار و میانگین شاخص محافظه کاری کمترین مقدار را داشته اند؛ البته با عنایت با تفاوت مقیاس اندازه گیری هر یک از متغیرهای مقایسه اطلاعات خام نتایج خاصی را به همراه نخواهد داشت. انحراف معیار به عنوان مهم ترین شاخص پراکندگی نشان می دهد که پراکندگی دو شاخص لگاریتم طبیعی فروش و انحراف معیار فروش تقریباً بالاست که امر نشان می دهد شرکت های مورد مطالعه در دوره پنج ساله مطالعه دارای نوسان بالا و پراکندگی زیاد بوده اند. در دو ستون انتهایی دو معیار ضریب چولگی و کشیدگی برای بررسی چگونگی توزیع مشاهدات ارائه شده اند. ضریب چولگی معیاری برای میزان تقارن مشاهدات است و در صورتی که منفی باشد به این معناست که مشاهدات دارای چولگی به سمت چپ و در صورتی که مثبت باشند مشاهدات دارای چولگی به سمت راست هستند. یافته های تحقیق نشان می دهد به جز سه شاخص محافظه کاری حسابداری، اندازه شرکت و ارزش دفتری سهام چولگی سایر متغیرهای تحقیق مثبت و دارای کجی به سمت راست می باشند. ضریب کشیدگی معیاری برای مقایسه میزان برجستگی (و یا پراکندگی) مشاهدات نسبت به توزیع نرمال می باشد که در صورت منفی بودن، برجستگی توزیع مشاهدات کمتر از توزیع نرمال می باشد و در صورت مثبت بودن ضریب کشیدگی، برجستگی توزیع مشاهدات بیشتر از توزیع نرمال است. یافته های تحقیق بیانگر آن است که در تمامی متغیرهای پژوهش برجستگی مشاهدات بیشتر از توزیع نرمال می باشد.

کل سرمایه گذاری شرکت به عنوان متغیر وابسته معرفی شده است که برای محاسبه شاخص کارایی سرمایه گذاری استفاده خواهد شد. در ادامه با کمک نمودار جعبه ای و انجام آزمون کولموگروف اسمیرنوف به بررسی فرضیه نرمال بودن متغیر مذکور می پردازیم.



نمودار ۲. نمودار جعبه ای برای شاخص کارایی سرمایه گذاری

روند بررسی نرمال بودن مشاهدات برای شاخص کل سرمایه گذاری دقیقاً مشابه شاخص محافظه کاری حسابداری انجام شده است. در جدول زیر نتایج آزمون کولموگروف اسمیرنوف ارائه شده است.

جدول ۳. آزمون کولموگروف - اسمیرنوف برای متغیر کل سرمایه گذاری

بعد از تبدیل مشاهدات	اطلاعات اولیه		
.035	.302	قدر مطلق D_i	بیشترین تفاضل
.024	.302	D_i^+	
-.035	-.290	D_i^-	
1.079	8.628	آماره Z آزمون کولموگروف - اسمیرنوف	
.142	.000	<i>p-value</i>	

یافته های تحقیق در جدول فوق نشان می دهد که کل سرمایه گذاری شرکت ها در مرحله نخست نرمال نبوده اند ($0/05 < p - value = 0/000 > 0/142$) ولی با تبدیل لگاریتمی مناسب این مشاهدات دارای توزیع نرمال می باشد. ($0/05 > 0/142 = p - value$) روند محاسبه کارایی سرمایه گذاری در فصل سوم نشان می دهد که کارایی سرمایه گذاری زمانی حاصل می شود که شرکت فقط در تمامی طرحهایی با ارزش فعلی خالص مثبت سرمایه گذاری کند. در پژوهش جاری کارایی سرمایه گذاری متغیر وابسته تحقیق می باشد که برای اندازه گیری آن مدل زیر استفاده شده است:

$$Invest_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SaleGrowth_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

در حقیقت با برازش مدل رگرسیونی مذکور، منفی قدر مطلق خطای رگرسیونی ($-\varepsilon_{i,t}$) را به عنوان شاخص کارایی سرمایه گذاری در نظر خواهیم گرفت. آماره های توصیفی برای شاخص مذکور در جدول ۴-۵ ارائه شده است.

جدول ۴. آماره های توصیفی برای شاخص کارایی سرمایه گذاری

تعداد	کمترین مقدار	بیشترین مقدار	میانگین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
820	-16.217	0.000	-0.432	1.184	-7.758	7.921

نتایج جدول فوق نشان می دهد که دارای کجی به سمت چپ بوده و میانگین $-0/432$ می باشد. بعد از بررسی توصیفی و پایش اطلاعات جمع آوری شده در بخش آتی به بررسی فرضیه های تحقیق می پردازیم.

فرضیه: بین محافظه کاری شرطی حسابداری و کارایی سرمایه گذاری رابطه معنی داری وجود دارد.

برای بررسی فرضیه پژوهش مدل رگرسیونی زیر را به مشاهدات برازش می دهیم.

$$InvEff_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 COVACC_{i,t} + \beta_2 LnSale_{i,t} + \beta_3 LnAge_{i,t} + \beta_4 StCFO_{i,t} + \beta_5 StdSales_{i,t} + \beta_6 QTobin_{i,t} + \beta_7 Loss_{i,t} + \beta_8 Tang_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

خلاصه نتایج برازش مدل فوق در جدول زیر ارائه شده است.

جدول ۵. خلاصه نتایج مدل رگرسیونی برای تبیین رابطه بین محافظه کاری حسابداری و کارایی سرمایه گذاری

متغیرها	نماد	ضریب	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	آزمون هادری (p-value)
ضریب ثابت	β_0	-0.303234		0.592707	-0.511608	0.6091	
محافظه کاری شرطی حسابداری	COV ACC	-0.686950	β_1	0.305105	-2.251518	0.0246	
لگاریتم طبیعی سن شرکت	Ln Age	-0.038243	β_2	0.182697	-0.209324	0.8342	
لگاریتم طبیعی فروش	Ln S	0.040904	β_3	0.089607	0.456490	0.6482	
انحراف معیار جریان وجوه نقد	St CFO	2.81E-09	β_4	1.62E-07	0.017336	0.9862	
انحراف معیار فروش	Std Sales	-2.76E-08	β_5	4.67E-08	-0.590874	0.5548	
مدل کیوتوبین شرکت	Qtobin	0.013030	β_6	0.072537	0.179630	0.8575	
متغیر مجازی زیان شرکت	Loss	-1.381212	β_7	0.225461	-6.126169	0.0000	
نسبت دارایی ثابت	Tang	0.181368	β_8	0.126071	1.438621	0.1507	
نتایج کلی مدل		آماره دوربین واتسون		1.755689	ضریب تعیین	0.061919	
		آزمون F لیمر		6.308439	سطح معناداری	0.0000	
		آزمون هاسمن		15.228630	سطح معناداری	0.0001	
		آماره F فیشر		6.542863	سطح معناداری	0.000000	
$InvEff_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 COVACC_{i,t} + \beta_2 LnSale_{i,t} + \beta_3 LnAge_{i,t} + \beta_4 StCFO_{i,t} + \beta_5 StdSales_{i,t} + \beta_6 QTobin_{i,t} + \beta_7 Loss_{i,t} + \beta_8 Tang_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$							

نتایج جدول فوق نشان می دهد که آماره فیشر $(F_{df_1=5, df_2=802} = 6/54)$ و بیشتر از آماره متناظر در جدول فیشر می باشد لذا مدل برازش داده شده معنادار بوده و از کارایی قابل قبول برخوردار می باشد. $(p-value = 0/000 < 0/05)$ از طرفی مقدار سطح معناداری متناظر با آزمون لیمر و آزمون هاسمن کمتر از $0/05$ می باشد بنابراین روش تخمینی داده های پانل دیتا با اثرات ثابت می باشد. با عنایت به اجرای پانل دیتا برای آزمون مانایی متغیرهای مستقل از آزمون هادری استفاده نموده ایم که سطح معناداری برای تمامی متغیرهای مستقل (مستقل و کنترل) کمتر از $0/05$ و ایستایی آنها تأیید می گردد.

ضریب تعیین در مدل مذکور نشان می دهد که ۶/۱۹٪ تغییرات شاخص کارایی سرمایه گذاری از متغیر محافظه کاری حسابداری و متغیرهای کنترلی حاصل می شود.

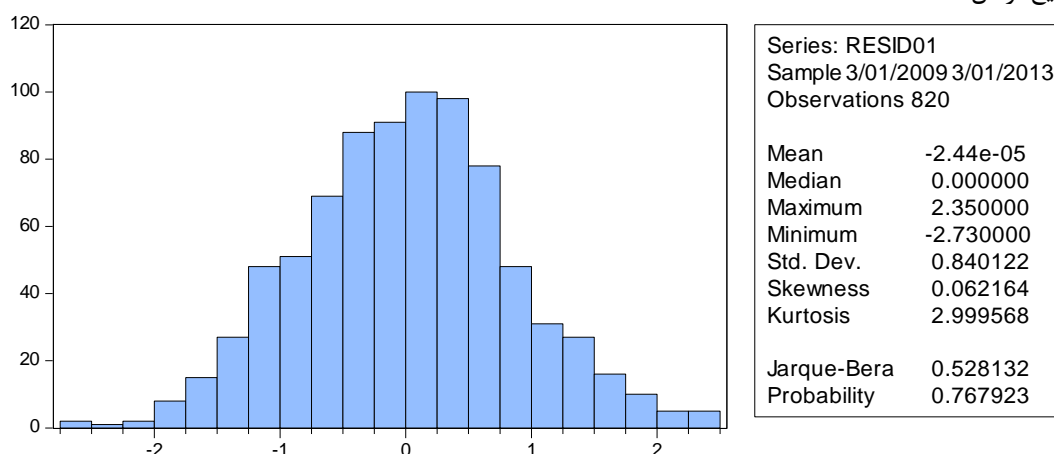
فرضیه پژوهش در صورتی پذیرفته خواهد شد که ضریب متناظر با شاخص محافظه کاری معنادار باشد؛ به عبار دیگر سطح معناداری متناظر با ضریب مذکور کمتر از ۰/۰۵ باشد. یافته های مدل فوق نشان می دهد که سطح معناداری برای شاخص محافظه کاری ۰/۰۲۴۶ و کمتر از ۰/۰۵ می باشد بنابراین با اطمینان ۰/۹۵ نتیجه می گیریم که فرضیه دوم پژوهش مبنی بر اینکه " بین محافظه کاری حسابداری و کارایی سرمایه گذاری رابطه معنی داری وجود دارد. " تائید می گردد.

البته نتایج به دست آمده در صورتی معتبر است که خطای مدل رگرسیونی از پذیرهای زیربنایی ذیل تخطی نکرده باشد:
 ۱- توزیع آنها نرمال باشد که در این تحقیق برای بررسی نرمال بودن از نمودار هیستوگرام و آزمون جارگ- برا استفاده شده است.

۲- باقیمانده ها باید تقریباً مستقل از هم باشند

۳- واریانس آنها برای تمام مقادیر متغیر مستقل باید ثابت باشد و یا به عبارت دیگر هنگامی که نمودار باقیمانده ها را در مقابل مقادیر پیش بینی شده رسم می کنیم نباید الگوی خاصی مشاهده شود.

الف) نرمال بودن مانده های برازش: برای بررسی نرمال بودن مانده ها با کمک آزمون جارگ - برا چون مقدار این آماره ۰/۵۲۸ و سطح معناداری متناظر با آن $p\text{-value} = ۰/۷۶۷$ و از ۰/۰۵ بیشتر است، نتیجه می شود که با اطمینان ۰/۹۵ مانده ها دارای توزیع نرمال هستند.



نمودار ۱. نمودار هیستوگرام برای باقیمانده های مدل رگرسیونی

البته برای نرمال بودن مشاهدات می توان از آزمون کولموگروف- اسمیرنوف نیز استفاده نمود که نتایج آن در جدول زیر ارائه شده است.

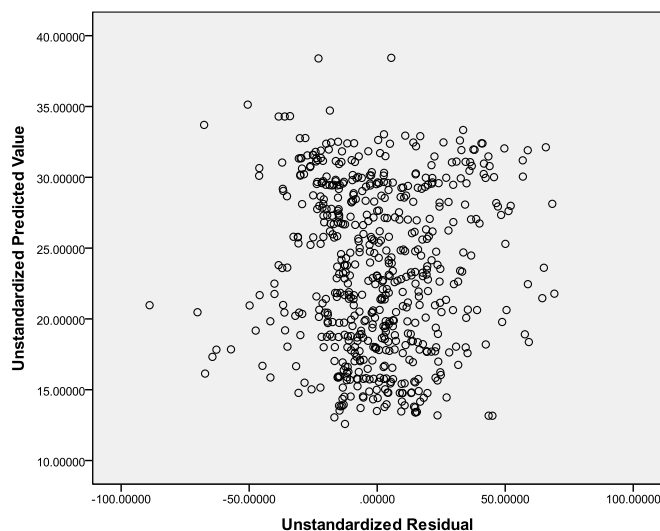
جدول ۶. آزمون کولموگروف- اسمیرنوف برای بررسی نرمال بودن مشاهدات

خطای مدل		
.022	قدر مطلق D_i	بیشترین تفاضل
.021	D_i^+	
-.022	D_i^-	
.545	آماره Z آزمون کولموگروف - اسمیرنوف	
.927	$p\text{-value}$	

نتایج آزمون مذکور نیز نرمال بودن خطای مدل رگرسیونی $\epsilon_{i,t}$ ، را تائید می نماید.

ب) استقلال مانده‌ها: (عدم خودهمبستگی بین مانده‌ها): آماره دوربین - واتسن در جدول ۴-۱۰، ۱/۷۵ و نزدیک به ۲ است بنابراین فرض استقلال مانده‌ها نیز قابل قبول است.

ج) در بررسی مناسبت مدل چون نمودار باقیمانده‌ها (خطاها) را در مقابل مقادیر برازش داده شده از الگوی خاصی پیروی نمی‌کند پس واریانس متغیر وابسته برای تمام مقادیر متغیر مستقل ثابت است. نتایج برای این مورد نیز در نمودار ۴-۵ ارائه شده است.



نمودار ۲. نمودار نقطه ای برای خطای رگرسیونی

بر اساس تئوری نمایندگی، زمانی که مدیران اطلاعات خوبی راجع به وجود فرصت‌های سرمایه‌گذاری پرمفعت داشته باشند، امکان دارد که آن را به دلیل مشکلات مخاطره‌ی اخلاقی که ناشی از تملک وجوه نقد شرکت توسط مدیریت، نزدیک بینی^۹ و گزینش طرح نامناسب است و نیز کمبود وجوه در دسترس که ناشی از تأمین مالی خارجی پرهزینه است، دنبال نکنند. به نظر می‌رسد که محافظه‌کاری، موجب کاهش مشکلات گزینش نادرست و بهبود سیاست‌های سرمایه‌گذاری شرکت به وسیله‌ی سهولت دسترسی به وجوه خارجی و کاهش هزینه‌ی این وجوه می‌شود (گارسیا لارا و همکاران، ۲۰۱۰).

نقش نظارتی محافظه‌کاری به هیأت‌مدیره و سایر اجزای حاکمیتی کمک می‌کند تا از استراتژی‌های تخریب‌کننده‌ی ارزش‌ها مانند امپراتوری مدیران بزرگتر باشند محافظه‌کاری، دستکاری حسابداری توسط مدیریت را با اجازه‌ی نمودادن به سایر منابع اطلاعاتی و ایجاد به موقع پیام‌های هشدار دهنده به مکانیسم حاکمیت شرکتی، محدود می‌کند؛ بنابراین، این مسأله موجب کمک به تسهیل فرایند نظارت پس از واقعه بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری مدیران می‌شود. آن گونه که به وسیله‌ی بال و شیواکومار (۲۰۰۵) عنوان شده، مدیران، نگران اثر درآمدی ناشی از تصمیمات سرمایه‌گذاری‌شان در طی دوره‌ی تصدی خود هستند و نمی‌توانند آن‌ها را به مدیران نسل بعد منتقل کنند. این مسأله، سرمایه‌گذاری در طرح‌های با ارزش فعلی خالص منفی پیش‌رویدادی را محدود کرده و موجب رها کردن زود هنگام طرح‌های اجرایی ضعیف پس از واقعه و استراتژی‌های بازدارنده از ادامه‌ی (بیش) سرمایه‌گذاری در طرح‌های در حال اجرا می‌شود (گارسیا لارا و همکاران، ۲۰۱۰). علاوه بر این، به نظر می‌رسد محافظه‌کاری موجب تسهیل جذب وجوه خارجی کم‌هزینه‌تر و کاهش مشکلات سرمایه‌گذاری کم‌تر از حد می‌شود. محافظه‌کاری حسابداری، موجب دسترسی به بدهی کم‌ریسک‌تر و بنابراین، کاهش تأثیرات منفی ناشی از حجم عظیمی از بدهی، بر کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود. محافظه‌کاری اغلب هزینه‌ی سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد. به نظر می‌رسد این کاهش در هزینه‌ی بدهی و کاهش هزینه‌ی سرمایه، موجب تسهیل سرمایه‌گذاری می‌شود.

⁹ Myopic biases

¹ Managerial Empire Building ⁰

نتایج آزمون فرضیه دوم این پژوهش نشان داد که محافظه کاری، دارای منافع اطلاعاتی است که موجب کاهش سرمایه گذاری بیش از حد و کم تر از حد یعنی موجب کارایی سرمایه گذاری می شود. با توجه به نقش اطلاعاتی محافظه کاری، به نظر می رسد دلیل این امر این است که محافظه کاری موجب بهبود نظارت بر تصمیمات سرمایه گذاری مدیریت از طریق کاهش سرمایه گذاری در جایی که مدیران تمایل به سرمایه گذاری بیش از حد دارند، می شود و همچنین موجب تسهیل دسترسی به تأمین مالی خارجی ارزان قیمت از طریق افزایش سرمایه گذاری در جایی که مدیران مایلند سرمایه گذاری کمتر از حد داشته باشند، می شود. نتایج این پژوهش با تحقیقات زیر همراستا است:

یافته های مدرس و حصار زاده (۱۳۸۷) حاکی از تأثیر کیفیت گزارش گری مالی، بر عدم کارایی سرمایه گذاری است. نتایج حاکی از آن است که کیفیت گزارش گری مالی از طریق کاهش بیش (کم) سرمایه گذاری، می تواند موجب ارتقای کارایی سرمایه گذاری گردد. نتایج حاصل از پژوهش محمودآبادی و مهتری (۱۳۹۰) نشان می دهد که بین محافظه کاری حسابداری و سرمایه گذاری آتی، در سطح شرکت ها و در سطح ۷ گروه از صنایع، ارتباط معنی دار وجود دارد. نتایج پژوهش بادآور نهندی و همکاران (۱۳۹۲) حاکی از آن است که شفافیت اطلاعات حسابداری بر کارایی سرمایه گذاری تأثیری ندارد. این موضوع بیانگر عدم نقش فعال اطلاعات حسابداری در توزیع برابر اطلاعات بین گروه های ذینفع نظارت آنها در هدایت صحیح منابع از سوی مدیریت به سمت سرمایه گذاری در پژوهش های بهینه می باشد. به بیان وردی (۲۰۰۶) کیفیت گزارش گری مالی با هر دو سرمایه گذاری بیش از حد و سرمایه گذاری کم تر از حد رابطه ی منفی دارد. علاوه بر این، کیفیت گزارش گری مالی با سرمایه گذاری کم تر از حد برای شرکت هایی که با محدودیت های مالی روبه رو هستند و با سرمایه گذاری بیش از حد، برای شرکت هایی که جریان های نقدی بالایی دارند، رابطه ی قوی تری دارد؛ بر این اساس، کیفیت گزارش گری مالی موجب کاستن شدت عدم تقارن اطلاعاتی می شود. در نهایت، وی دریافت که رابطه ی بین کیفیت گزارش گری مالی و کارایی سرمایه گذاری، برای شرکت هایی که از کیفیت پایین محیط های اطلاعاتی برخوردارند، قوی تر است. نتایج تحقیق گارسیا لارا و همکاران (۲۰۰۹) بیانگر رابطه ای منفی بین محافظه کاری شرطی و معیار سرمایه گذاری بیش از حد و سرمایه گذاری کم تر از حد می باشد و آن ها به وجود رابطه ی مثبت بین محافظه کاری و سودآوری آتی شرکت دست یافتند. جکسون^۱ و همکاران (۲۰۰۹) شواهدی ارائه کردند مبنی بر این که شرکت هایی که از استهلاک تسریعی (که به عنوان نوعی محافظه کاری تفسیر می شود) استفاده می کنند، سرمایه گذاری سرمایه ای بیش تری انجام می دهند. به بیان آن ها این مسأله، با رفتارهای محافظه کارانه ی مؤثر بر تصمیم های سرمایه گذاری سازگار است اما در مورد این که آیا این افزایش سرمایه کارایی دارد، چیزی بیان نمی کند. گارسیا لارا و همکاران (۲۰۱۰) دریافتند که بیشتر شرکت های محافظه کار، تمایل کم تری به سرمایه گذاری بیش از حد و کم تر از حد دارند. علاوه بر این، یک رابطه ی مثبت میان محافظه کاری و بهره وری یافتند و هیچ گونه شواهدی مبنی بر این که شرکت های محافظه کارتر، در طرح های کم ریسک تر سرمایه گذاری کنند، نیافتند. ژیاودونگ^۱ و همکاران (۲۰۱۲) دریافتند که رابطه بین محافظه کاری حسابداری و مخارج سرمایه ای به طور محسوسی مثبت است وقتی سرمایه داخلی به اندازه ای نیست که برای سرمایه گذاری استفاده شود. و این را بیان می نماید که محافظه کاری می تواند سطح سرمایه گذاری را از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه سرمایه، گسترش دهد. و همچنین رابطه بین محافظه کاری حسابداری و مخارج سرمایه ای به طور محسوسی منفی است وقتی سرمایه داخلی به اندازه ای است که برای سرمایه گذاری استفاده شود. در نهایت تحقیق آن ها نشان داد.

با توجه به این که نتیجه آزمون فرضیه دوم تحقیق بیانگر وجود رابطه معنی دار منفی بین محافظه کاری حسابداری و کارایی سرمایه گذاری شرکت ها می باشد لذا به استفاده کنندگان از نتایج این تحقیق پیشنهاد می شود توجه بیشتری به میزان محافظه کاری مدیران شرکت ها داشته باشند چرا که تاثیر محسوسی بر کارایی سرمایه گذاری شرکت های دارد.

¹ Jackson 1

¹ Xiaodong 2

۴- نتیجه گیری

مالکان نهادی انگیزه های زیادی برای نظارت بر گزارشگری مالی دارند. صورت های مالی و به خصوص صورت سود و زیان، منبع مهمی از اطلاعات در مورد شرکت است. شواهد تجربی نشان می دهد که حضور سرمایه گذاران نهادی با واکنش بازار نسبت به انتشار سود رابطه مثبت دارد (جانگ و کن، ۲۰۰۳) در نتیجه، سود از دیدگاه قیمت گذاری اوراق بهادار اطلاعات مفیدی فراهم آورده، منبع اطلاعاتی مهمی نزد نهادها به شمار می آید. محافظه کاری سود، مدیران را از رفتارهای فرصت طلبانه و خوش بینی بیش از حد در ارائه سود باز داشته، بدین ترتیب سود محافظه کارانه تر، با کیفیت تر تلقی می شود. با این اوصاف، انتظار می رفت نهادها انگیزه هایی برای گزارش محافظه کارانه سود داشته باشند.

سیل عظیم رسوایی های مالی اخیر در سطح جهان، سبب شده است که انگشت اتهام به سمت گزارشگری مالی نشانه رود. سرمایه گذاران نهادی محرک هایی برای نظارت بر مدیران و به دنبال آن، بر گزارشگری مالی دارند. صورت های مالی، هسته اصلی فرآیند گزارشگری مالی را تشکیل می دهند. صورت های مالی و در راس آنها صورت سود و زیان، منبع مهمی از اطلاعات در مورد شرکت هستند. در سال های 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. در این تحقیق مطابق با انتظار شواهد در مورد رابطه بین مالکیت نهادی و محافظه کاری به دست آمد و فرضیه اول تحقیق تأیید شد. از این رو، می توان ادعا کرد سرمایه گذاران نهادی مانع رفتار فرصت طلبانه و خوش بینی مدیران در ارائه سود حسابداری بوده، با افزایش سطح مالکیت آنها تفاوتی در استفاده از رویه های محافظه کارانه بیشتر ایجاد می گردد. با توجه به این نتایج می توان بیان نمود که مالکان نهادی نظارت فعالی بر مدیران و تصمیمات و رویه های حسابداری اتخاذ شده از سوی آنها دارند. نتایج این تحقیق با تحقیقات زیر در یک راستا می باشد :

شلیفر و ویشنی (۱۹۹۷) دریافتند که سرمایه گذاران نهادی، انگیزه ی بیش تری برای نظارت بر مدیران دارند و می توانند سرمایه گذاری بیش از حد در واحدهای تجاری را کنترل کنند. نتایج حاصل از تحقیقات بوش (۱۹۹۸) نشان می دهد در شرکت هایی که درصد مالکیت نهادی کمتر است، مدیران تمایل زیادی به کاهش هزینه های تحقیق و توسعه و در نتیجه، بالا بردن سود به سطح سال قابل قبول دارند. در شرکت هایی که درصد مالکیت نهادی بالاتر است، انگیزه مدیران برای مدیریت سود از طریق عدم انجام سرمایه گذاری در فعالیتهای تحقیق و توسعه کاهش می یابد. بنابراین، می توان نتیجه گرفت که حضور مالکین نهادی به کاهش مدیریت سود و متعاقباً حسابداری محافظه کارانه منجر می گردد. چونگ و همکاران (۲۰۰۲) نشان دادند که حضور سرمایه گذاران نهادی فعال، سبب کاهش استفاده از رویه های غیر محافظه کارانه برای مدیریت سود می شود. آلمان و همکاران (۲۰۰۵) دریافتند که هر چه سطح مالکیت نهادی فعال بیشتر شود، سطح نظارت بر مدیر و رویه های اتخاذ شده از سوی او بیشتر می شود. آجینکیا^۴ و همکاران (۲۰۰۵) نشان دادند که هر چه درصد مالکیت نهادها در یک شرکت بیشتر باشد، محافظه کاری در پیش بینی سود افزایش می یابد. همچنین، بر اساس یافته های ایشان، هر چه درصد مدیران غیرموظف هیأت مدیره بیشتر باشد، این پیش بینی محافظه کارانه تر است. چی و همکاران (۲۰۰۷) دریافتند که بین مالکیت نهادی و محافظه کاری رابطه مثبت معناداری وجود دارد. بر اساس یافته های ایشان، شرکت های با مالکیت نهادی کمتر، تقاضای کمتری برای حسابداری محافظه کارانه دارند. پیشنهاد می شود که استفاده کنندگان صورت های مالی، هنگام استفاده از صورت های مالی شرکت ها به عامل ترکیب سهامداران نیز توجه کنند. بر اساس یافته های این تحقیق، به طور کلی سود شرکت هایی که از درصد سرمایه گذاران نهادی بالایی برخوردارند، محافظه کارانه تر (با کیفیت تر) است.

¹ Jung & Kown 3

¹ Ajinkya 4

۵- منابع

۱. حساس یگانه، یحیی و علوی طبری، حسین (۱۳۸۲)، رابطه بین منابع صرف شده بر روی حسابرسی داخلی و مخارج حسابرسی مستقل، فصلنامه مطالعات حسابداری. سال اول. شماره ۴، ص ۹۶-۷۲.
۲. رضازاده، جواد و آزاد، عبدالله (۱۳۸۷)، رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه کاری در گزارشگری مالی. بررسی های حسابداری و حسابرسی، ش ۵۴، صص ۸۰-۶۳.
۳. شریعت پناهی، سیدمجید، (۱۳۸۲)، «ارزیابی عملکرد شرکت‌ها و ساز و کارهای کنترل رفتار مدیران: دیدگاه نظریه نمایندگی»، فصلنامه مطالعات حسابداری، سال اول، شماره ۱، ص: ۸۵-۱۰۹.
۴. شورورزی، محمدرضا و برزگر خاندوزی، عابدین (۱۳۸۸). عد تقارن اطلاعاتی و نقش اطلاعاتی محافظه کاری: بررسی دیدگاه های متفاوت در باب محافظه کاری. ماهنامه‌ی حسابداری، شماره ۲۴، ص ۶۳-۵۶.
۵. کمیته فنی سازمان حسابرس (۱۳۸۶). استانداردهای حسابداری، تهران: سازمان حسابرسی، نشریه ۱۶۰.
۶. مدرس، احمد و حصارزاده، رضا (۱۳۸۷). کیفیت گزارش گری مالی و کارایی سرمایه گذاری. فصلنامه‌ی بورس اوراق بهادار، شماره ۱ (۲)، ص ۱۱۶-۸۵.
7. Admati, A., Petleidere, P. and zechner. L. (1994). "Large Shareholder, risk sharing, and financial market equilibrium", Journal of political economy, 94: 461-480.
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. Bliss J. H.(1924.) "Management Through Accounts", The Ronald Press Co., New York.
12. Bushee, B. J(1998). "The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior", Accounting Review, 73: 305-334.
13. Campbell, K. (2002). "Ownership Structure and the Operating Performance of Hungarian Firms", Working Paper No. 9. London: Centre for the Study of Social and Economic Change in Europe, University College London. Online, <http://eprints.ucl.ac.uk/17570/>.
14. Dechow, P., Ge, W., Schrand, C. (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>.
15. Demsetz, H., & Villalonga, B. (2001). "Ownership Structure and Corporate Performance", Journal of Corporate Finance, Vol.7, No.3, pp:209-233.
16. Garsia Lara, J. M., Garsia Osma, B. and Penalva, F. (2009). Conditional conservatism and firm investment efficiency. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1383642. [Online] [30 October 2010].
17. Han, S. (2006). "Ownership Structure and Characteristics of Earnings", PhD Thesis, University of Illinois at Urbana-Champaign.
18. Jung, K. and S.Y. Kwon .(2002). "Ownership Structure and Earnings Informativeness: Evidence from Korea", The International Journal of Accounting, 37: 301-325.
19. Na, S.-K., (2002), "Ownership Structure and Firm Performance in Korea", PhD thesis, Missouri, United States, University of Missouri Columbia.
20. Pound, J. (1988). "Proxy contests and the efficiency of shareholder oversight", Journal of Financial Economics, Vol. 20, pp. 237-65.

21. Pushner, G. M. (1993). "Ownership structure and corporate performance in the U.S. and Japan", PhD Thesis, University of Columbia.
22. Sarin, A., Shastri, K. A. & Shastri, K. (2000). "Ownership structure and market liquidity", Working paper, University of Pittsburgh.
23. Shleifer, A. and Vishny, R. (1986). "Large shareholders and corporate control", Journal of Political Economy, Vol. 94, pp. 461-88.
24. Skinner, D.J. (1994). "Why Firms Voluntarily Disclose Bad-News" Journal of Accounting Research No.32 (1):38-60.
25. Verdi, R. (2006). Financial Reporting Quality and Investment Efficiency. Unpublished PhD Dissertation, Faculty of the University of Pennsylvania in Partial Fulfillment, OR Working paper. [http:// papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=930922](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=930922). [Online] [30 October 2010].