



بررسی ارتباط کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت و نقش تعدیلی فرصت‌های رشد

یحیی حساس یگانه^۱

اسماعیل توکل‌نیا^۲

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۱۲/۱۴

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۱۰/۱۲

چکیده

از دیدگاه نظریه نمایندگی، سازوکارهای کنترلی متعددی برای تضعیف عدم تقارن اطلاعاتی و ریسک اطلاعاتی و همچنین فراهم‌سازی امکان نظارت بهتر بر فعالیت مدیران، همانند کیفیت گزارشگری مالی و افشاء وجود دارد. مطالعات متعددی، به پردازش برخی از آثار کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و ریسک اطلاعاتی پرداخته‌اند، مانند کاهش هزینه سرمایه و هزینه بدهی و دستیابی به بازار بدهی و تأثیر بر شرایط آن، برای مثال؛ هزینه کمتر، سررسید بدهی بیشتر و ضمانت‌های پایین‌تر در تأمین مالی از بانک. در این مقاله به آزمون تأثیر کیفیت گزارشگری مالی و فرصت‌های رشد بر سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت پرداخته می‌شود. نمونه مورد استفاده دربرگیرنده ۱۳۴ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است و برای پردازش و آزمون فرضیات از مدل داده‌های ترکیبی استفاده شده است. نتایج مقاله نشان می‌دهد که کیفیت گزارشگری مالی تأثیری معکوس بر سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت دارد. همچنین فرصت‌های رشد، اثر منفی کیفیت گزارشگری مالی بر سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت را کاهش می‌دهد. بنابراین، مدل مفهومی طراحی شده، تأیید می‌شود.

واژه‌های کلیدی: کیفیت گزارشگری مالی، فرصت رشد، سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت، استقراض.

۱- گروه حسابداری، دانشگاه مازندران، بابلسر، ایران، نویسنده مسئول. Y_Yeganeh@yahoo.com

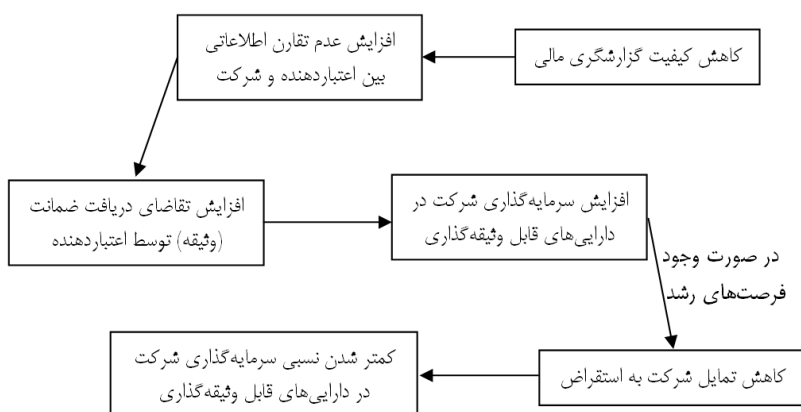
۲- گروه حسابداری، دانشگاه حضرت معصومه (س)، قم، ایران. Esmail.Tavakolnia@gmail.com

۱- مقدمه

حسابداری همواره به عنوان یک سیستم اطلاعاتی مطرح بوده است. در این نگرش، حسابداری فرآیندی است که طی آن، انتقال‌دهنده اطلاعات (حسابدار)، منابع اطلاعاتی را به دریافت‌کنندگان (استفاده‌کنندگان برون‌سازمانی) انتقال می‌دهد. تعریف حسابداری به عنوان یک فرآیند ارتباطی عبارت است از فرآیند به رمز درآوردن مشاهدات به زبان سیستم حسابداری، استفاده از نشانه‌ها، علامت‌ها و گزارش‌های این سیستم و از رمز خارج کردن و انتقال نتیجه (رهنمای رودپشتی و صالحی، ۱۳۹۳). امروزه سیستم‌های اطلاعاتی حسابداری نقش بسیار مهمی در گردش فعالیت سازمان‌ها ایفا نموده و در مجموعه محیط اقتصادی کشورها، وظیفه‌ای بااهمیت بر عهده دارند. بسیاری از تصمیمات اقتصادی بر اساس اطلاعات حاصل از این سیستم‌ها اتخاذ می‌شوند و سهم عمده‌ای از مبادلات اوراق بهادار، به خرید و فروش سهام شرکت‌ها اختصاص دارد که آن نیز به نوبه خود، می‌تواند تحت تأثیر ارقام و اطلاعات حسابداری باشد. هرگونه پژوهش در زمینه نحوه اثرگذاری اطلاعات حسابداری بر طیف وسیع تصمیم‌گیرندگان ذی‌نفع در شرکت‌ها، به درک بهتر از چگونگی نقش این اطلاعات و ضرورت افشای بیشتر و بهتر آن‌ها کمک می‌کند (ثقفی و عرب مازار، ۱۳۸۹). به بیان پورزمانی و قمری (۱۳۹۳)، کیفیت اطلاعات و گزارشگری شفاف، یکی از انتظارات در بازار سرمایه به‌شمار می‌رود. این اعتقاد به‌صورت گسترده وجود دارد که کیفیت گزارشگری مالی مستقیماً بر بازارهای سرمایه اثرگذار است. همچنین کیفیت اطلاعات اثر مستقیمی بر عدم تقارن اطلاعاتی دارد و از این طریق، نقش مهمی را در تعیین هزینه سرمایه ایفا می‌کند.

واضح است که قانون‌گذاران و سرمایه‌گذاران، برای داشتن گزارشگری مالی باکیفیت بالا، هم‌عقیده‌اند. زیرا اعتقاد غالب این است که کیفیت گزارشگری مالی، به‌طور مستقیم بر بازارهای سرمایه تأثیر می‌گذارد (لویت^۱، ۱۹۹۸). بسیاری از پژوهشگران (برای مثال؛ دیاموند^۲، ۱۹۸۵؛ ورچیا^۳، ۲۰۰۱) بر این باورند که ارتباطی معکوس بین کیفیت افشاء و سطح عدم تقارن اطلاعاتی برقرار است. علاوه بر این، به بیان مایرز و ماجلوف^۴ (۱۹۸۴) و برنانک و گرتر^۵ (۱۹۹۰)، امکان دارد عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نمایندگی، موجب بیشتر شدن هزینه‌های تأمین مالی خارجی از هزینه‌های تأمین مالی داخلی گردند. بنابراین، می‌توان انتظار داشت که کیفیت گزارشگری مالی بر تأمین مالی شرکت تأثیرگذار باشد. با توجه به بازار ایران که بازاری تحت نظارت و بانک محور می‌باشد، نمی‌توان قدرت وثیقه در تأمین مالی را نادیده گرفت. لذا انتظار می‌رود کیفیت پایین گزارشگری مالی، از طریق سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت و استفاده از آن به‌عنوان وثیقه، برای تأمین مالی، جبران گردد. با توجه به استدلال مایرز^۶ (۱۹۷۷) نیز قابل‌درک است که وجود فرصت‌های رشد، تمایل شرکت به تأمین مالی از طریق استقراض و به عبارتی دریافت اعتبارات

بلندمدت را کاهش دهد. لذا قابل استدلال است که وجود هرچه بیشتر فرصت‌های رشد، از تأثیر افزایش کیفیت پایین گزارشگری مالی بر سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت بکاهد. مدل مفهومی تدوین شده و مورد بررسی در این مطالعه، در شکل یک ارائه شده است.



شکل ۱- مدل مفهومی تدوین شده و مورد بررسی در این مطالعه
(منبع: یافته‌های پژوهشگر)

با توجه به استدلال‌های فوق، در این مطالعه به بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت و اثر تعدیلی فرصت‌های رشد بر این ارتباط، پرداخته می‌شود. بنا بر نتایج برخی مطالعات پیشین انجام شده در ایران (حساس یگانه، ۱۳۷۸؛ مدنی، ۱۳۸۳؛ رحیمیان و همکاران، ۱۳۹۲؛ ستایش و گرگانی فیروزجاه، ۱۳۹۳)، بی‌تفاوتی بانک‌ها به صورت‌های مالی و گزارش حسابرسان تأیید شده است، اما نتیجه این مقاله می‌تواند بیان جدیدی از موضوعات مطرح شده در این کارهای پژوهشی، داشته باشد.

۲- مروری بر مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۲-۱- کیفیت گزارشگری مالی، عدم تقارن اطلاعاتی و تأمین مالی

اهداف گزارشگری مالی، از نیازها و خواسته‌های اطلاعاتی استفاده‌کنندگان برون‌سازمانی سرچشمه می‌گیرد (مهدوی و رضایی، ۱۳۹۲). گزارشگری مالی، اطلاعات خاص یک شرکت را از دیدگاه مدیریت دسته‌بندی می‌کند و آن را به صورت معنی‌دار برای استفاده‌کنندگان ارائه می‌نماید و سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان بالقوه و مشاوران آن‌ها از آن به‌عنوان مبنا و اساسی برای تصمیم-

گیری جهت تخصیص سرمایه استفاده می‌کنند (حیدرپور و زارع، ۱۳۹۳). از دیدگاه نظریه نمایندگی، سازوکارهای کنترلی متعددی برای تضعیف عدم تقارن اطلاعاتی و ریسک اطلاعاتی و همچنین فراهم‌سازی امکان نظارت بهتر بر فعالیت مدیران، همانند کیفیت گزارشگری مالی و افشاء وجود دارد (باشمن و اسمیت^۷، ۲۰۰۱؛ هیلی و پاپلو^۸، ۲۰۰۱؛ هاپ و توماس^۹، ۲۰۰۸). به بیان بارون^{۱۰} (۲۰۰۲) و فرانسیس^{۱۱} و همکاران (۲۰۰۴)، کیفیت پایین‌تر گزارشگری مالی، منجر به عدم ثبات و نهایتاً ریسک اطلاعاتی بالاتر می‌شود. مطالعات متعددی، به پردازش برخی آثار تضعیف عدم تقارن اطلاعاتی و ریسک اطلاعاتی پرداخته‌اند، مانند کاهش هزینه سرمایه و هزینه بدهی (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۴؛ فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۵؛ وردی^{۱۲}، ۲۰۰۶؛ بیدل و هیلاری^{۱۳}، ۲۰۰۶؛ بیتی^{۱۴} و همکاران، ۲۰۰۷؛ بیدل^{۱۵} و همکاران، ۲۰۰۹) و دستیابی به بازار بدهی و تأثیر بر شرایط آن (باراث^{۱۶} و همکاران، ۲۰۰۸)، برای مثال؛ هزینه کمتر، سررسید بدهی بیشتر و ضمانت‌های پایین‌تر در تأمین مالی از بانک (گومارز و بالستا^{۱۷}، ۲۰۱۴).

ولکر^{۱۸} (۱۹۹۵) و هلفین^{۱۹} و همکاران (۲۰۰۵) نشان دادند که رتبه افشای اطلاعات مالی شرکت که توسط تحلیل‌گران تعیین می‌گردد، ارتباطی معکوس با اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام دارد. مطالعات متعددی گزارش نموده‌اند که سودآوری و تکرر معاملات درون سازمانی‌ها، ارتباطی معکوس با کیفیت اطلاعات حسابداری شرکت دارند (برای مثال؛ فرانکل و لی^{۲۰}، ۲۰۰۴؛ ابودی^{۲۱} و همکاران، ۲۰۰۵؛ لو و وانگ^{۲۲}، ۲۰۱۱؛ مارچینی^{۲۳} و همکاران، ۲۰۱۸؛ سرلک و اکبری، ۱۳۹۲). یو^{۲۴} (۲۰۰۵) رابطه بین شفافیت حسابداری و وضعیت اعتباری شرکت را بررسی نمود. از نظر وی، می‌توان پیش‌بینی کرد که شفافیت اطلاعات حسابداری منتشرشده، ریسک اعتباری را کاهش می‌دهد. وی با بررسی شرکت‌های بورس نیویورک نشان داد که بین شفافیت اطلاعات حسابداری و ریسک اعتباری ارتباط معکوس وجود دارد، افشای اطلاعات ناقص و مبهم، ریسک اعتباری شرکت را افزایش می‌دهد. اعتباردهندگان نیز با توجه به افزایش ریسک اعتباری شرکت، هزینه تأمین مالی بالاتری را بر شرکت تحمیل می‌نمایند یا اعطای تسهیلات را ملقی می‌نمایند. باتارچاریا^{۲۵} و همکاران (۲۰۱۱) نیز نشان دادند که کیفیت بالاتر اقلام تعهدی، ارتباطی معکوس با معیارهای عدم تقارن اطلاعاتی دارد. از سویی دیگر، گومارز و بالستا (۲۰۱۴) گزارش نمودند که کیفیت گزارشگری مالی، مشکل سرمایه‌گذاری اضافی را تسکین می‌دهد. شراف^{۲۶} (۲۰۱۵) نیز از تأثیر مثبت کیفیت گزارشگری مالی بر اعتبار و قابلیت اتکای اطلاعات حسابداری شرکت‌ها خبر داد. در ایران نیز، سجادی و همکاران (۱۳۹۱)، نتیجه گرفتند که کیفیت گزارشگری مالی، تأثیر منفی و معناداری بر ریسک سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها دارد و هاشمی و همکاران

(۱۳۹۳)، آذین فر و صالحی امیری (۱۳۹۴) و صفری گرایلی و رعنائی (۱۳۹۶) از تأثیر مثبت کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه‌گذاری خبر داده‌اند.

۲-۲- عدم تقارن اطلاعاتی، تأمین مالی و سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت

زمانی که نمایندگان (افراد درون سازمانی)، در یک‌سوی بازار، از اطلاعات بهتر و به هنگام تری در مورد شرکت نسبت به سایر گروه‌ها (افراد برون سازمانی) در سوی دیگر بازار، برخوردار باشند، به اصطلاح گفته می‌شود که بازار دارای ویژگی عدم تقارن اطلاعاتی است. وجود اطلاعات نامتقارن در بازار به مسئله‌گزینهش معکوس در معاملات منجر می‌شود که نهایتاً ناکارآمدی بازار را به همراه خواهد داشت (آکرلوف^{۲۷}، ۱۹۷۰). افزایش عدم تقارن اطلاعاتی، اثر نامطلوبی بر هزینه سرمایه شرکت خواهد داشت، زیرا تأمین‌کنندگان نقدینگی برای حفاظت از خود در برابر ریسک‌گزینهش معکوس، دامنه قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام را افزایش می‌دهند که این امر باعث کاهش عمق بازار شده و در نتیجه به کاهش نقدینگی می‌انجامد (باتارچاریا و همکاران، ۲۰۱۱). وجود عدم تقارن اطلاعاتی بین اعتبار‌گیرنده و اعتباردهنده، به‌طور سنتی برای تشریح علت اینکه چرا همواره سرمایه به شرکت‌های دارای فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور، جریان نمی‌یابد، مورد استفاده ادبیات مالی، قرار می‌گیرد (استیگلیتز و ویس^{۲۸}، ۱۹۸۱). گارسیا-ترول^{۲۹} و همکاران (۲۰۱۴) و پایوا^{۳۰} (۲۰۱۸) گزارش نمودند که در سیستم‌های مالی بانک محور که در آن، بسیاری از منابع از طریق بانک‌ها هدایت می‌شوند، افزایش عدم تقارن اطلاعاتی، دسترسی به بدهی بانکی را سخت‌تر می‌کند.

از سویی دیگر، افزایش در سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت، می‌تواند هزینه‌های ایجاد و یا افزایش در میزان بدهی را کاهش دهد، زیرا دارایی‌های ثابت افزوده‌شده، در تأمین مالی بدهی به صورت وثیقه به کار می‌روند (لانگ و مالیتز^{۳۱}، ۱۹۸۳؛ اندرسون^{۳۲}، ۱۹۹۰؛ لو^{۳۳} و همکاران، ۱۹۹۴). به عبارت دیگر، شرکت‌ها با دارایی‌های ثابت بیشتر، به علت برخورداری از مزیت به‌کارگیری سرمایه‌گذاری سنگین در دارایی‌های ثابت به عنوان وثیقه، آسان‌تر سطح بدهی خود را افزایش می‌دهند. علاوه بر این، شیل^{۳۴} (۱۹۹۴) و تانگ و جانگ^{۳۵} (۲۰۰۷) اثر مثبت سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت بر اهرم مالی شرکت‌های بخش صنعت و معدن ایالات متحده را استنتاج نمودند. بنابراین، انتظار می‌رود که تأثیر منفی عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از کیفیت پایین گزارشگری مالی، از طریق افزایش دارایی‌های ثابت، جبران گردد. لذا ارتباطی معکوس بین کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت انتظار می‌رود.

۳-۲- فرصت‌های رشد و ارتباط کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت

مطالعات مایرز (۱۹۷۷) نشان داد شرکت‌هایی که بدهی مخاطره‌آمیز بیشتری دارند و در راستای منافع سهامداران خود عمل می‌کنند، نسبت به شرکت‌هایی که بدهی‌های بی‌خطر دارند یا اصلاً بدهی ندارند، از قواعد تصمیم‌گیری متمایزی استفاده می‌کنند. به بیان نوروش و یزدانی (۱۳۸۹)، اهرم، حاوی هشدار حاکمی از اطلاعات مدیران درباره فرصت‌های سرمایه‌گذاری است. نظریه‌های ساختار سرمایه بیان می‌کنند که مدیران شرکت‌هایی با فرصت‌های رشد مناسب، باید اهرم کمتری انتخاب نمایند، زیرا اگر آن‌ها میزان بدهی خارجی خود را افزایش دهند، قادر نخواهند بود از مزایای فرصت‌های سرمایه‌گذاری خود استفاده کنند و در نتیجه ارتباط منفی میان رشد و اهرم ایجاد می‌شود، زیرا مدیران شرکت‌هایی با رشد بالا، اهرم پایین را انتخاب خواهند کرد. لنگ^{۳۶} و همکاران (۱۹۹۶) خاطرنشان کرده‌اند، شرکت‌های با فرصت‌های رشد بیشتر، به احتمال زیاد خود را در شرایطی با بدهی پایین قرار می‌دهند تا از فرصت‌های سرمایه‌گذاری در آینده بهره‌مند شوند. این شرکت‌ها، در واقع تأمین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام را با تأمین مالی از طریق بدهی جایگزین می‌کنند. شرکت‌های با فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتر خود را در شرایط بدهی پایین قرار می‌دهند تا ریسک ناشی از سرمایه‌گذاری ناکافی را به حداقل رسانند. در این رابطه، لنگ و همکاران (۱۹۹۶)، آیوازیان^{۳۷} و همکاران (۲۰۰۵)، هوواکیمیان^{۳۸} (۲۰۰۹) و ونگسای و کیوندا^{۳۹} (۲۰۱۸)، رابطه‌ای منفی بین اهرم و سرمایه‌گذاری/رشد یافته‌اند. به این ترتیب، با توجه به کاهش تمایل شرکت‌های با فرصت رشد بالا به استفاده از بدهی، می‌توان انتظار داشت که وجود فرصت‌های رشد، استفاده از سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت، به عنوان وثیقه در کسب اعتبارات، در نتیجه کیفیت پایین گزارشگری مالی را کاهش دهد.

۳- فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مطالب مذکور در بخش مبانی نظری و پیشینه پژوهش، دو فرضیه به صورت زیر تبیین می‌شود:

فرضیه نخست: بین کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت، ارتباطی معکوس وجود دارد.

فرضیه دوم: فرصت‌های رشد، ارتباط معکوس بین کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت را کاهش می‌دهد.

۴- روش پژوهش

این مقاله از لحاظ طبقه‌بندی پژوهش بر مبنای هدف، از نوع کاربردی است. همچنین از لحاظ طبقه‌بندی بر حسب روش، از نوع همبستگی می‌باشد. بنابراین از روش رگرسیون چند متغیره و همچنین آزمون‌های پیش فرض استفاده از رگرسیون، استفاده شده است.

۴-۱- جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این مقاله، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد و نمونه مورد بررسی، از طریق روش حذف سیستماتیک از جامعه آماری انتخاب گردید. به این ترتیب که نمونه، متشکل از کلیه شرکت‌های موجود در جامعه آماری است که حائز معیارهای زیر باشند: (۱) دوره مالی آن‌ها به ۱۲/۲۹ هر سال ختم شود، تا بتوان داده‌ها را در کنار یکدیگر قرار داد و در قالب داده‌های تابلویی به کار برد (حسب نتایج آزمون‌های پیش فرض)؛ (۲) در طول دوره پژوهش تغییر در دوره مالی نداشته باشند، تا نتایج عملکرد مالی، قابل مقایسه باشند؛ (۳) داده‌های مورد نیاز جهت متغیرهای پژوهش در طول دوره زمانی ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۶ موجود باشند، تا درحداکثر بتوان محاسبات را بدون نقص انجام داد؛ و (۴) جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها، موسسات مالی و اعتباری، بیمه‌ها و هلدینگ‌ها نباشد. با اعمال محدودیت‌های فوق، تعداد ۱۳۴ شرکت به‌عنوان نمونه برگزیده شدند و داده‌های مربوط به ۵ سال آن‌ها (۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶) از صورت‌های مالی (مستخرج از وبسایت کدال) و نرم‌افزار ره‌آورد نوین استخراج گردید.

۴-۲- متغیرهای پژوهش

در این مقاله، از دو مدل رگرسیونی برای آزمون دو فرضیه استفاده می‌شود:

رابطه (۱)

$$CI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FRQ_{i,t} + \beta_2 Lev_{i,t} + \beta_3 DM_{i,t} + \beta_4 GO_{i,t} + \beta_5 Size_{i,t} + \beta_6 Z-Score_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

رابطه (۲)

$$CI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FRQ_{i,t} + \beta_2 Lev_{i,t} + \beta_3 DM_{i,t} + \beta_4 GO_{i,t} + \beta_5 Size_{i,t} + \beta_6 Z-Score_{i,t} + \beta_8 FRQ * GO_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

۴-۲-۱- متغیرهای مستقل: متغیرهای مستقل این مطالعه، کیفیت گزارشگری مالی و فرصت‌های رشد هستند. برای محاسبه کیفیت گزارشگری مالی از مدل محاسبه کیفیت گزارشگری مالی استوبن^{۴۰} (۲۰۰۸) استفاده می‌شود که به این شرح است:

$$\Delta AR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta Sales_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{رابطه (۳)}$$

که در آن: $\Delta AR =$ تغییر سالانه در حساب‌های دریافتی شرکت؛ و $\Delta Sales =$ تغییر سالانه در درآمد فروش. تمامی این متغیرها بر کل دارایی‌های ابتدای سال تقسیم می‌شوند. باقیمانده و یا به عبارتی پسماند این معادله، نشانگر تغییر در حساب‌های دریافتی است که توسط تغییر در فروش، قابل توضیح نمی‌باشد. بنابراین، متغیر نخست، قدر مطلق این مقدار ضربدر منفی یک، می‌باشد. به این ترتیب، هرچه مقدار بالاتر باشد، کیفیت گزارشگری مالی بیشتر است. علت استفاده از این شیوه محاسبه کیفیت گزارشگری مالی، وجود خطاهای قابل توجه اندازه‌گیری در مدل‌های مبتنی بر ارقام تعهدی اختیاری است (مکنیکولز و استوبن^{۴۱}، ۲۰۰۸). مطالعات متعددی تاکنون بر نتایج غیرواقعی و قدرت کم مدل‌های مبتنی بر ارقام تعهدی، تأکید داشته‌اند (برای مثال؛ دیچو^{۴۲}، و همکاران، ۱۹۹۵؛ توماس و ژانگ^{۴۳}، ۲۰۰۰؛ دیچو^{۴۴} و همکاران، ۲۰۰۳؛ استوبن، ۲۰۰۸؛ جکسون^{۴۵}، ۲۰۱۸؛ مکنیکولز و استوبن^{۴۶}، ۲۰۱۸) و به بیان استوبن (۲۰۰۸)، مدل مبتنی بر درآمدهای اختیاری می‌تواند قدرت و دقت بالاتری را ارائه دهد. $GO =$ فرصت‌های رشد که برای محاسبه آن از شاخص کیوتوبین استفاده شده است. شیوه محاسبه کیو-توبین بنا به پیشنهاد چونگ و پرویت^{۴۷} (۱۹۹۴) به شرح زیر است:

$$\text{Approximate } Q = (MVE + PS + DEBT) / TA \quad \text{رابطه (۴)}$$

که در آن: $MVE =$ ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در پایان سال؛ $PS =$ ارزش تسویه سهام ممتاز در پایان سال؛ $DEBT =$ ارزش دفتری بدهی‌ها در پایان سال؛ و $TA =$ ارزش دفتری کل دارایی‌ها در پایان سال. نظر به اینکه در بورس اوراق بهادار تهران سهام ممتاز وجود ندارد، در محاسبات انجام‌شده، ارزش سهام ممتاز نیز برابر صفر در نظر گرفته شده است.

۲-۲-۴- متغیر وابسته: متغیر وابسته در این مطالعه، سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت (نسبت دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها) می‌باشد.

۳-۲-۴- متغیرهای کنترل: با توجه به مطالعات مربوط، از چهار متغیر کنترل استفاده شده است که از این قرار می‌باشند:

$Lev =$ اهرم مالی که برابر است با کل بدهی‌ها به کل حقوق صاحبان سهام.

$DM =$ سررسید بدهی (نسبت بدهی‌های کوتاه مدت به کل بدهی‌ها)

$Size =$ اندازه شرکت که برابر است با لگاریتم طبیعی دارایی‌های شرکت؛

Z-Score = معیار وضعیت مالی شرکت که برای محاسبه آن از شاخص تعدیل شده آلتمن^{۴۸} (۱۹۶۸) توسط مک کی - ماسون^{۴۹} (۱۹۹۰) استفاده شده است:

رابطه (۵)

$$Z = 3.3 (EBIT/TA) + 1 (Sales/TA) + 1.4 (Retained Earnings/TA) + 1.2 (Working Capital/TA)$$

که در آن: EBIT = سود پیش از کسر بهره و مالیات؛ TA = کل دارایی‌ها؛ Sales = فروش؛ Retained Earning = سود انباشته؛ و Working Capital = سرمایه در گردش شرکت (دارایی‌های جاری منهای بدهی‌های جاری).

۵- پردازش و یافته‌های پژوهش

داده‌های مربوط به ۱۳۴ شرکت عضو نمونه آماری مقاله، طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶، از بانک‌های اطلاعاتی موجود استخراج شده و به نرم‌افزار اکسل^{۵۰} منتقل گشت. پس از انجام محاسبات لازم برای متغیرهای مستقل و وابسته، اطلاعات لازم برای آزمون آماری مورد نیاز، در پرونده‌های مناسب ذخیره شد و در نرم‌افزار ای‌ویوز^{۵۱} پردازش شد.

۵-۱- بررسی توصیفی متغیرها

در این قسمت، ویژگی‌های کیفی متغیرهای مقاله شامل میانگین، میانه، انحراف معیار، بیشینه، کمینه و آماره ایم، پسران‌وشین بررسی می‌گردد. پیش از تجزیه و تحلیل داده‌های مقاله، پایایی متغیرها باید بررسی شود. پایایی متغیرهای مقاله به این معنا است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است. در نتیجه، استفاده از این متغیرها در مدل، باعث به‌وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی‌شود. به این منظور، در این تحقیق از آزمون ایم، پسران و شین استفاده شده است. ویژگی‌های کیفی متغیرهای مقاله در جدول شماره یک ارائه شده است.

با توجه به جدول شماره یک، مقادیر میانگین و میانه متغیرهای کمی مقاله، به یکدیگر نزدیک بوده و ضمناً داده‌های پرت که بر کیفیت تحلیل‌ها اثر منفی می‌گذارند، حذف شده‌اند. همچنین مقدار سطح معناداری آزمون ایم، پسران و شین تمام متغیرهای مقاله کمتر از ۰/۰۵ است و بنابراین، همگی متغیرهای مقاله در دوره مورد بررسی در سطح پایا هستند.

جدول ۱- بررسی ویژگی‌های کیفی متغیرها

متغیرهای پژوهش	میانگین	میان	انحراف معیار	بیشینه	کمینه	آماره ایم، پسران و شین	
						آماره ۱	معناداری
دارایی‌های ثابت	۰/۲۶۴	۰/۲۳۱	۰/۱۷۳	۰/۸۸۸	۰/۰۳	-۱۳/۲۸۸	۰/۰۰۰
کیفیت گزارشگری مالی	-۰/۰۶۲	-۰/۰۴۴	۰/۰۶۴	۰-۹*۱۰-۵	-۰/۳۵۵	-۱۵/۴۴۷	۰/۰۰۰
اهرم مالی	۰/۶۱۴	۰/۶۳۶	۰/۱۶۳	۰/۹۶۳	۰/۱۰۴	-۱۶/۵۵۶	۰/۰۰۰
سررسید بدهی	۰/۸۵۸	۰/۹۰۶	۰/۱۴۱	۰/۹۹۸	۰/۱۸۲	-۱۱/۴۸۴	۰/۰۰۰
فرصت‌های رشد	۱/۲۷۳	۱/۱۴۶	۰/۴۶۸	۳/۵۹۸	۰/۵۴۱	-۱۷/۷۴۴	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	۱۳/۲۸۳	۱۳/۱۶۹	۱/۳۱۱	۱۸/۴۵۴	۹/۷۹۷	-۱۲/۹۴۴	۰/۰۰۰
توانایی مالی شرکت	۱/۷۹۳	۱/۷۰۷	۱/۱۳۸	۵/۶۶۵	-۱/۴۷۶	-۱۰/۴۳۵	۰/۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۵-۲- تخمین مدل کیفیت گزارشگری مالی

نتیجه تخمین مدل کیفیت گزارشگری مالی در جدول شماره دو ارائه شده است. با توجه به نتایج ارائه شده در جدول شماره دو، طبق رویکرد مذکور در بخش مدل‌ها و متغیرها، اقدام به محاسبه کیفیت گزارشگری مالی می‌شود.

جدول ۲- تخمین مدل کیفیت گزارشگری مالی

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره ۱	معناداری
ضریب ثابت	۰/۰۱۲	۰/۰۰۲	۶/۲۱۲	۰/۰۰۰
تغییر سالانه در درآمد فروش	۰/۰۷۶	۰/۰۱۲	۶/۱۵۲	۰/۰۰۰
آماره $F = ۳۷/۸۵۳$		ضریب تعیین = ۰/۴۸		
سطح معناداری = ۰/۰۰۰		ضریب تعیین تعدیل شده = ۰/۴۶۶		
آماره دوربین واتسون = ۱/۹۴۳				
سطح معناداری آزمون چاو = ۰/۰۰۰		سطح معناداری آزمون هاسمن = ۰/۰۰۱		
مدل اثرات ثابت و روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته برآوردی				

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۵-۳- آزمون فرضیه‌ها

نتیجه آزمون فرضیه‌های مقاله در جدول شماره سه ارائه شده است. با توجه به جدول شماره سه، کیفیت گزارشگری مالی، ارتباطی معکوس با سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت دارد. بنابراین،

فرضیه نخست پذیرفته می‌شود. سپس با بررسی اثر تعدیلی فرصت‌های رشد بر این ارتباط، مشخص شد که فرصت‌های رشد، اثر تعدیلی مثبت بر تأثیر منفی کیفیت گزارشگری مالی بر سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت دارد. به این معنا که هرچه فرصت‌های رشد بیشتر باشد، تأثیر منفی کیفیت گزارشگری مالی بر سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت کمتر خواهد شد. لذا فرضیه دوم نیز پذیرفته می‌شود.

جدول ۳- آزمون فرضیه‌های پژوهش

آزمون فرضیه دو			آزمون فرضیه یک			متغیر
معناداری	آماره t	ضریب	معناداری	آماره t	ضریب	
۰/۰۰۰	۱۰/۲۰۴	۰/۵۷۵	۰/۰۰۰	۱۰/۱۸۱	۰/۵۸۵	ضریب ثابت
۰/۰۰۱	-۳/۲۲۴	-۰/۰۱۷	۰/۰۰۹	-۲/۶۲۳	-۰/۰۱	کیفیت گزارشگری مالی
۰/۵۱۵	۰/۶۵۱	۰/۰۰۰	۰/۲۴۷	۱/۱۵۸	۰/۰۰۰	اهرم مالی
۰/۰۰۰	-۴/۱۰۸	-۰/۰۹۴	۰/۰۰۰	-۳/۸۳۷	-۰/۰۸۶	سررسید بدهی
۰/۰۰۰	۳/۸۲۹	۰/۰۰۹	۰/۰۰۰	۴/۸۲۸	۰/۰۱۱	فرصت‌های رشد
۰/۰۰۰	-۳/۴۷۹	-۰/۰۳۳	۰/۰۰۰	-۳/۴۲۶	-۰/۰۳۲	اندازه شرکت
۰/۰۰۰	-۱۵/۲۵۳	-۰/۰۴۲	۰/۰۰۰	-۱۶/۹۷۱	-۰/۰۴۴	توانایی مالی شرکت
۰/۰۰۰	۴/۹۶۹	۰/۰۱۹	-	-	-	کیفیت گزارشگری مالی* فرصت‌های رشد
آزمون فرضیه یک						
ضریب تعیین = ۰/۵۱۲			آماره F = ۱۴/۲۲۸			
ضریب تعیین تعدیل شده = ۰/۴۹۸			سطح معناداری = ۰/۰۰۰			
آماره دوربین واتسون = ۱/۸۴۷						
سطح معناداری آزمون هاسمن = ۰/۰۰۰			سطح معناداری آزمون چاو = ۰/۰۰۰			
مدل اثرات ثابت و روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته برآوردی						
آزمون فرضیه دو						
ضریب تعیین = ۰/۵۶۶			آماره F = ۱۶/۶۲۳			
ضریب تعیین تعدیل شده = ۰/۵۱۱			سطح معناداری = ۰/۰۰۰			
آماره دوربین واتسون = ۱/۸۱۳						
سطح معناداری آزمون هاسمن = ۰/۰۰۰			سطح معناداری آزمون چاو = ۰/۰۰۰			
مدل اثرات ثابت و روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته برآوردی						

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۴-۵ - تحلیل اضافی نتایج: افزودن معیار سودآوری (بازده حقوق صاحبان سهام)

نتایج جدول شماره چهار نشان می‌دهد که بازده حقوق صاحبان سهام (نسبت سود خالص به حقوق صاحبان سهام) به عنوان معیاری از سودآوری شرکت، تأثیر معناداری بر سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت، ارتباط کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت و اثر تعدیلی فرصت‌های رشد بر این ارتباط ندارد.

جدول ۴- آزمون فرضیه‌های پژوهش با کنترل ROE

آزمون فرضیه دو			آزمون فرضیه یک			متغیر
معناداری	آماره t	ضریب	معناداری	آماره t	ضریب	
۰/۰۰۰	۹/۶۸	۰/۵۶۱	۰/۰۰۰	۹/۸۲۶	۰/۵۸۹	ضریب ثابت
۰/۰۰۰	-۳/۳۸۹	-۰/۰۱۸	۰/۰۲۸	-۲/۲۰۱	-۰/۰۰۸	کیفیت گزارشگری مالی
۰/۶۹۷	۰/۳۸۹	۰/۰۰۰	۰/۴۲۹	۰/۷۹۱	۰/۰۰۰	اهرم مالی
۰/۰۰۰	-۳/۹۳۷	-۰/۰۰۹	۰/۰۰۰	-۳/۹۹۹	-۰/۰۹۲	سررسید بدهی
۰/۰۰۰	۳/۷۶۷	۰/۰۰۹	۰/۰۰۰	۴/۶۳	۰/۰۱	فرصت‌های رشد
۰/۰۰۱	-۳/۲۲۹	-۰/۰۳۱	۰/۰۰۰	-۳/۶۰۵	-۰/۰۳۶	اندازه شرکت
۰/۰۰۰	-۱۵/۴۰۹	-۰/۰۴۲	۰/۰۰۰	-۱۵/۵۹	-۰/۰۴۲	توانایی مالی شرکت
۰/۷۴۴	۰/۳۲۶	۰/۰۰۱	۰/۹۲۱	۰/۰۹۹	۰/۰۰۰	بازده حقوق صاحبان سهام
۰/۰۰۰	۴/۰۶۶	۰/۰۱۵	-	-	-	کیفیت گزارشگری مالی* فرصت‌های رشد
آزمون فرضیه یک						
ضریب تعیین = ۰/۵۷۲			آماره F = ۱۵/۷۸۵			
ضریب تعیین تعدیل شده = ۰/۵۵۶			سطح معناداری = ۰/۰۰۰			
آماره دوربین واتسون = ۱/۸۶۱						
سطح معناداری آزمون هاسمن = ۰/۰۰۰			سطح معناداری آزمون چاو = ۰/۰۰۰			
مدل اثرات ثابت و روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته برآوردی						
آزمون فرضیه دو						
ضریب تعیین = ۰/۵۸۳			آماره F = ۱۸/۶۷۲			
ضریب تعیین تعدیل شده = ۰/۵۶۱			سطح معناداری = ۰/۰۰۰			
آماره دوربین واتسون = ۱/۸۲۵						
سطح معناداری آزمون هاسمن = ۰/۰۰۰			سطح معناداری آزمون چاو = ۰/۰۰۰			
مدل اثرات ثابت و روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته برآوردی						

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۵-۵- تحلیل اضافی نتایج: افزودن سود هر سهم

نتایج جدول شماره پنج نشان می‌دهد که سود هر سهم، اثر کاهشی بر سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت دارد. شاید علت این موضوع نیز اثرگذاری عمومی این عدد، حتی بر اعتباردهندگان باشد. نتایج نشان می‌دهد که این متغیر نیز اثر کیفیت گزارشگری مالی بر سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت و اثر تعدیلی فرصت‌های رشد بر این ارتباط را تغییری معنادار نمی‌دهد. متغیر بازده حقوق صاحبان سهام به علت بی‌تأثیر بودن و همچنین ارتباط نزدیک با سود هر سهم، حذف شده است.

جدول ۵-۵- آزمون فرضیه‌های پژوهش با کنترل EPS

آزمون فرضیه دو			آزمون فرضیه یک			متغیر
معناداری	آماره t	ضریب	معناداری	آماره t	ضریب	
۰/۰۰۰	۱۰/۵۷۱	۰/۵۸۶	۰/۰۰۰	۱۰/۴۸۴	۰/۵۷۵	ضریب ثابت
۰/۰۰۰	-۳/۳۶۷	-۰/۰۱۸	۰/۰۰۷	-۲/۶۷۲	-۰/۰۱	کیفیت گزارشگری مالی
۰/۵۳۹	۰/۶۱۴	۰/۰۰۰	۰/۲۵۶	۱/۱۳۷	۰/۰۰۰	اهرم مالی
۰/۰۰۰	-۳/۸۲۶	-۰/۰۸۸	۰/۰۰۰	-۳/۵۴	-۰/۰۸	سررسید بدهی
۰/۰۰۰	۳/۳۹۹	۰/۰۰۸	۰/۰۰۰	۴/۴۳۷	۰/۰۱	فرصت‌های رشد
۰/۰۰۰	-۳/۸	-۰/۰۳۵	۰/۰۰۰	-۳/۷۲۹	-۰/۰۳۵	اندازه شرکت
۰/۰۰۰	-۱۵/۲۵۱	-۰/۰۴۲	۰/۰۰۰	-۱۶/۹۵۱	-۰/۰۴۴	توانایی مالی شرکت
۰/۰۲۲	-۲/۲۹۷	-۱/۸۴*۱۰ ^{-۸}	۰/۰۴۳	-۲/۰۲۹	-۱/۶۶*۱۰ ^{-۸}	سود هر سهم
۰/۰۰۰	۴/۰۸۶	۰/۰۱۵	-	-	-	کیفیت گزارشگری مالی* فرصت‌های رشد
آزمون فرضیه یک						
ضریب تعیین = ۰/۵۶۳			آماره F = ۱۶/۹۴۵			
ضریب تعیین تعدیل شده = ۰/۵۶			سطح معناداری = ۰/۰۰۰			
آماره دوربین واتسون = ۱/۹۷۲						
سطح معناداری آزمون هاسمن = ۰/۰۰۰			سطح معناداری آزمون چاو = ۰/۰۰۰			
مدل اثرات ثابت و روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته برآوردی						
آزمون فرضیه دو						
ضریب تعیین = ۰/۵۹۴			آماره F = ۱۷/۹۸۳			
ضریب تعیین تعدیل شده = ۰/۵۸۱			سطح معناداری = ۰/۰۰۰			
آماره دوربین واتسون = ۱/۹۵۹						
سطح معناداری آزمون هاسمن = ۰/۰۰۰			سطح معناداری آزمون چاو = ۰/۰۰۰			
مدل اثرات ثابت و روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته برآوردی						

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۶- بحث و نتیجه‌گیری

در این کار پژوهشی، تلاش شد تا تأثیر احتمالی عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از گزارشگری مالی شرکت، بر توانایی آن در کسب اعتبارات، ارزیابی گردد. به این منظور، مدلی مفهومی مبتنی بر فرضیه‌های متفکران برجسته داخلی و خارجی تبیین شد. در ادامه نیز، با استفاده از مدلی معتبر برای اندازه‌گیری کیفیت گزارشگری مالی، فرصت‌های رشد و سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت، مدل مفهومی مذکور آزمون شد. گفتنی است در این راستا، از متغیرهای کنترل متعددی استفاده شد تا نتیجه‌ها قابل‌انکا باشند. به این منظور از اهرم مالی به‌عنوان معیاری برای سطح بدهی‌های شرکت، سررسید بدهی، به‌عنوان معیار نظارت بر مدیریت شرکت (راجان و وینتون^{۵۲}، ۱۹۹۵؛ استولز^{۵۳}، ۲۰۰۰)، اندازه شرکت به‌عنوان معیاری برای اندازه شرکت و هزینه‌های سیاسی آن (پورحیدری و همتی، ۱۳۸۳)، زداسکور به‌عنوان معیاری برای وضعیت مالی شرکت، بازده حقوق صاحبان سهام و سود هر سهم به‌عنوان معیاری از سودآوری شرکت استفاده شد. لذا کنترل شرایط تا حدود زیادی مطلوب بوده است.

نتایج بررسی‌ها نشان داد که مدل مفهومی طراحی‌شده تأیید می‌شود و می‌توان اظهار داشت که در سطح شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، کیفیت گزارشگری مالی بر تأمین مالی و دریافت اعتبارات مؤثر است و فرصت‌های رشد نیز بر این ارتباط تأثیر معنادار دارد.

پس از بررسی متون داخلی و ارزیابی نظرات افراد فعال در بازار، این‌طور به نظر می‌رسید که به هیچ‌وجه نتوان ارتباطی بین ویژگی عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌ها و دریافت اعتبارات توسط آن‌ها برقرار کرد. انگیزه اصلی این کار نیز همین پیش‌دآوری‌های موجود در بازار بوده است. لذا نتیجه این کار، نشانگر وجود ارتباطی است که شاید در محیط اجرایی، برای عامه، قابل‌درک نباشد. درواقع در این مطالعه نشان داده شد که حسابداری و گزارشگری مالی، می‌توانند در جامعه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، نقشی مهم در تأمین مالی شرکت‌ها ایفا کنند. به عبارت دیگر، شاید راه شناسایی آثار حسابداری و کیفیت گزارشگری مالی بر تأمین مالی شرکت‌ها، تاکنون در ایران به درستی مشخص نشده بود و استفاده از واسطه‌ای به نام "دارایی ثابت (وثیقه)"، توانست این مسئله را حل کند. با این حال، انجام تحلیل‌های بیشتر و چالش‌برانگیز، می‌تواند به نتایج بسیار قابل‌توجه‌تری منتج گردد، نتایجی که شاید، باز هم با استدلال‌های فعالان بازار، مطابق نباشند.

البته با در نظر گرفتن نتیجه مطالعه کردستانی و رحیمی (۱۳۹۰)، می‌توان دیگر علت احتمالی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر تأمین مالی شرکت را ارزیابی نمود. در کار پژوهشی کردستانی و رحیمی (۱۳۹۰)، نتیجه گرفته شد که مالکیت نهادی، تأثیری مثبت و معنادار بر کیفیت گزارشگری مالی دارد. علاوه بر این، اعتقاد بر این است که در ساختار سرمایه شرکت‌هایی که

مالکان عمده، آن‌ها را اداره می‌کنند، میزان بدهی بیشتری به چشم می‌خورد. چراکه مالکان عمده، تمایلی به از دست دادن کنترل شرکت ندارند (کسپدس^{۵۴} و همکاران، ۲۰۰۹). این موضوع درباره مالکان نهادی نیز به عنوان مالکانی عمده و کنترل‌کننده (در اکثر موارد)، صدق می‌کند. بنابراین، می‌توان گفت مالکان نهادی با تأثیر مستقیم بر کیفیت گزارشگری مالی (ایزدی نیا و رسائیان، ۱۳۹۰؛ کردستانی و رحیمی، ۱۳۹۰) و عدم تأثیر معنادار مستقیم بر نسبت بدهی بلندمدت به کل بدهی‌ها (رحیمیان و تیرگری، ۱۳۹۲)، به‌طور غیرمستقیم بر جذب اعتبارات توسط شرکت، تأثیر می‌گذارند. علاوه بر این، از قدرت تأثیرگذاری مالکان نهادی بر تمامی مراحل کسب اعتبارات، نمی‌توان چشم‌پوشی نمود. به‌عبارت دیگر، شاید افزایش مالکیت نهادی، در پوشش افزایش کیفیت گزارشگری مالی، منجر به کاهش تقاضای وثیقه توسط اعتباردهندگان گردد. بنابراین، تحلیل‌گران بورس و سایر محققان می‌توانند از نتایج این مطالعه استفاده نموده و وجود ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت و متعاقباً تأمین مالی شرکت را در نظر گیرند. با توجه به تأثیر کاهشی کیفیت گزارشگری مالی بر سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت، به سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه کشور پیشنهاد می‌شود که از میزان سرمایه‌گذاری شرکت در دارایی‌های ثابت به‌عنوان معیاری برای تضعیف کیفیت گزارشگری مالی آن استفاده نمایند. توضیح این‌که شرکت‌های فاقد کیفیت لازم در گزارشگری مالی، تلاش می‌نمایند که با استفاده از دارایی‌های ثابت و وثیقه‌گذاری آن‌ها، مشکل عدم تقارن اطلاعاتی و کیفیت نامناسب گزارشگری مالی خود را مرتفع نمایند (در راستای تأمین مالی و استقراض). لازم به ذکر است که وجود دارایی‌های ثابت در شرکت، می‌تواند منافع متعددی برای شرکت به‌همراه داشته باشد که در کنار تفسیر پیش‌گفته، باید به آن‌ها نیز توجه گردد. علاوه بر این، با توجه به این‌که افزایش فرصت‌های رشد، موجب تقویت رابطه معکوس کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت می‌شود، به سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه کشور پیشنهاد می‌شود که توجه داشته باشند شرکت‌هایی که موقعیت رشد بیشتر و بهتری دارند، به‌میزان بیشتری کیفیت پایین گزارشگری مالی خود را از طریق افزایش وثایق رفع می‌کنند. ضمناً پژوهشگران علاقه‌مند نیز می‌توانند با بررسی‌های بیشتر، نتایج این مطالعه را مورد آزمایش و تحلیل بیشتر قرار دهند (با استفاده از سایر معیارها، کنترل برخی متغیرهای دیگر و آزمون در سطح صنایع).

فهرست منابع

- ۱) آذین فر، کاوه و سیدمجتبی صالحی امیری، (۱۳۹۴)، "بررسی تاثیر کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی بلندمدت بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، همایش سراسری مباحث کلیدی در علوم مدیریت و حسابداری، گرگان، گروه آموزش و پژوهش شرکت مهندسی عمران بنای تدبیر، مرکز آموزش علمی و کاربردی هلال احمر استان گلستان.
- ۲) ایزدی نیا، ناصر و امیر رسائیان، (۱۳۹۰)، "سازوکار نظام راهبری شرکتی و کیفیت سود"، فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی، ۱ (۱)، صص ۵۱-۶۶.
- ۳) پورحیدری، امید و داوود همتی، (۱۳۸۳)، "بررسی اثر قراردادهای بدهی، هزینه‌های سیاسی، طرح‌های پاداش، و مالکیت بر مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۳۶، صص ۴۷-۶۳.
- ۴) پورزمانی، زهرا و منا فمری، (۱۳۹۳)، "ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و سرعت تعدیل قیمت سهام"، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۶ (۲۱)، صص ۹۱-۱۱۶.
- ۵) ثقفی، علی و مصطفی عرب مازار یزدی، (۱۳۸۹)، "رابطه کیفیت گزارشگری مالی و ناکارایی سرمایه‌گذاری"، پژوهش‌های حسابداری مالی، ۴ (۶)، صص ۱-۲۰.
- ۶) حساس یگانه، یحیی، (۱۳۷۸)، "تأثیر گزارش حسابرس مستقل بر تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان"، پایان‌نامه دکتری، به راهنمایی دکتر علی ثقفی، دانشگاه علامه طباطبایی.
- ۷) حیدرپور، فرزانه و سمیه زارع رفیع، (۱۳۹۳)، "تأثیر متغیرهای سود تقسیمی و فرصت‌های رشد بر رابطه کیفیت گزارشگری مالی و نوسان‌پذیری بازده سهام"، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۶ (۲۲)، صص ۲۱۳-۲۴۷.
- ۸) رحیمیان، نظام‌الدین، اسماعیل توکل‌نیا و میثم کرملو، (۱۳۹۲)، "اظهارنظر حسابرسی تعدیل‌شده و ساختار سررسید بدهی"، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۵ (۲۰)، صص ۱۵۷-۱۸۰.
- ۹) رهنمای رودپشتی، فریدون و اله کرم صالحی، (۱۳۹۳)، "مکاتب و تئوری‌های مالی و حسابداری، مشتمل بر نظریات، فرضیات، مدل‌ها، تکنیک‌ها و ابزارها"، تهران: انتشارات دانشگاه آزاد اسلامی (تهران مرکزی).
- ۱۰) ستایش، محمدحسین و ابوالفضل گرگانی فیروزجاه، (۱۳۹۳)، "پیامدهای مالی گزارش مشروط حسابرسی بر تأمین منابع مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۲ (۴)، صص ۱۵-۳۴.

- (۱) سجادی، سید حسین، سعید حاجی زاده و جواد نیک‌کار، (۱۳۹۱)، "تأثیر هزینه‌های نمایندگی و کیفیت گزارشگری مالی بر ریسک سرمایه‌گذاری در شرکت‌های بورسی"، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۶۹، صص ۲۱-۴۲.
- (۱۲) سرلک، نرگس و مینا اکبری، (۱۳۹۲)، "رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و مدیریت سود. فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی"، ۲۰(۴)، صص ۷۷-۹۲.
- (۱۳) صفری گرایلی، مهدی و فاطمه رعنائی، (۱۳۹۶)، "بررسی ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی با کارایی سرمایه‌گذاری و تأثیر ساختار سررسید بدهی‌ها بر این رابطه"، مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۵(۱)، صص ۸۳-۹۸.
- (۱۴) کردستانی، غلامرضا و مصطفی رحیمی، (۱۳۹۰)، "بررسی عوامل تعیین‌کننده انتخاب سطح کیفیت گزارشگری مالی و اثرات اقتصادی آن در بازار سرمایه"، فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی، ۱(۱)، صص ۶۵-۹۱.
- (۱۵) مدنی، محمد حسین، (۱۳۸۳)، "تأثیر گزارش حسابرسی مستقل بر تصمیم‌گیری اعتباردهندگان"، پایان‌نامه دکتری، به راهنمایی دکتر یحیی حساس یگانه، دانشگاه علامه طباطبایی.
- (۱۶) مهدوی، غلامحسین و غلامرضا رضایی، (۱۳۹۲)، "بررسی اثرات کیفیت گزارشگری مالی بر سیاست تقسیم سود"، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۵(۱۷)، صص ۱-۲۳.
- (۱۷) نوروش، ایرج و سیما یزدانی، (۱۳۸۹)، "بررسی تأثیر اهرم مالی بر سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پژوهش‌های حسابداری مالی، ۴، صص ۳۵-۴۸.
- (۱۸) هاشمی، سیدعباس، سعید صمدی و ریحانه هادیان، (۱۳۹۳)، "اثر کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی بر کارایی سرمایه‌گذاری"، مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۲(۴۴)، صص ۱۱۷-۱۴۳.
- 19) Aboody, D., Huges, J. and Liu, J. (2005), "Earnings Quality, Insider Trading, and Cost of Capital", *Journal of Accounting Research*, 43(5), PP. 651-673.
- 20) Aiavazian, V.A., Ge, Y. and Qiu, J. (2005), "The Impact of Leverage on Firm Investment: Canadian Evidence", *Journal of Corporate Finance*, 11, PP. 277-291.
- 21) Akerlof, G. (1970), "The Market for 'Lemons': Qualitative Uncertainty and the Market Mechanism", *Quarterly Journal of Economics*, 85, PP. 488-500.
- 22) Altman, E. (1968), "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy", *The Journal of Finance*, 23, PP. 589-609.

- 23) Anderson, G. (1990), "An Empirical Note on the Independence of Technology and Financial Structure", *The Canadian Journal of Economics*, 23 (2), PP. 693-699.
- 24) Barone, G. (2002), "Perceptions of Earning Quality and their Association with Cost of Equity Capital", Working Paper, University of Texas at Austin.
- 25) Beatty, A., Weber, J. and Scott, J. (2007), "The Role of Accounting Quality in Reducing Investment Inefficiency in the Presence of Private Information and Direct Monitoring", Working Paper, The Ohio State University.
- 26) Bernanke, B. and Gertler, M. (1990), "Financial Fragility and Economic Performance", *Quarterly Journal of Economics*, 105 (1), PP. 87-114.
- 27) Bharath, S.T., Sunder, J. and Sunder, S.V. (2008), "Accounting Quality and Debt Contracting", *The Accounting Review*, 83, PP. 1-28.
- 28) Bhattacharya, N., Desai, H. and Venkataraman, K. (2011), "Earnings Quality and Information Asymmetry: Evidence from Trading Costs", Southern Methodist University working paper.
- 29) Biddle, G. and Hilary, G. (2006), "Accounting Quality and Firm-level Capital Investment", *The Accounting Review*, 81, PP. 963-982.
- 30) Biddle, G., Hilary, G. and Verdi, R.S. (2009), "How Does Financial Reporting Quality Relate to Investments Efficiency?", *Journal of Accounting and Economics*, 48, PP. 112-131.
- 31) Bushman, R.M. and Smith, A.J. (2001), "Financial Accounting Information and Corporate Governance", *Journal of Accounting and Economics*, 32, PP. 237-333.
- 32) Cespedes, J., Gonzalez, M. and Molina, C. A. (2009), "Ownership and Capital Structure in Latin America", *Journal of Business Research*, 63 (3), PP. 1-7.
- 33) Chung, K.H. and Pruitt, S.W. (1994), "A Simple Approximation of Tobin's Q", *Financial Management*, 23 (3), PP. 70-74.
- 34) Dechow, P., Richardson, S. and Tuna, I. (2003), "Why Are Earnings Kinky? An Examination of the Earnings Management Explanation", *Review of Accounting Studies*, 8, PP. 355-384.
- 35) Dechow, P., Sloan, R. and Sweeney, A. (1995), "Detecting Earnings Management", *The Accounting Review*, 70, PP.193-225.
- 36) Diamond, D. W. (1985), "Optimal Release of Information by Firms", *Journal of Finance*, 40 (4), PP. 828-862.
- 37) Francis, J., LaFond, R., Olsson, P.M. and Schipper, K. (2004), "Cost of Equity and Earnings Attributes", *The Accounting Review*, 79, PP. 967-1010.
- 38) Francis, J., LaFond, R., Olsson, P.M. and Schipper, K. (2005), "The Market Pricing of Accruals Quality", *Journal of Accounting and Economics*, 39, PP. 295-327.
- 39) Frankel, R. and Li, X. (2004), "Characteristics of a Firm's Information Environment and the Information Asymmetry between Insiders and Outsiders", *Journal of Accounting and Economics*, 37(2), PP. 229-259.
- 40) Garcia-Teruel, J. P., Martinez-Solano, P. and Sanchez-Ballesta, J. P. (2014), "The Role of Accruals Quality in the Access to Bank Debt", *Journal of Banking & Finance*, 38, PP. 186-193.
- 41) Gomariz, M.F. C. and Ballesta, J.P.S. (2014), "Financial Reporting Quality, Debt Maturity and Investment Efficiency", *Journal of Banking and Finance*, 40, PP. 494-506.

- 42) Healy, P.M. and Palepu, K.G. (2001), "Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: a Review of the Empirical Disclosure Literature", *Journal of Accounting and Economics*, 31, PP. 405-440.
- 43) Heflin, F. L., Shaw, K. W. and Wild, J. J. (2005), "Disclosure Policy and Market Liquidity: Impact of Depth Quotes and Order Sizes", *Contemporary Accounting Research*, 22, PP. 829-865.
- 44) Hope, O. and Thomas, W.B. (2008), "Managerial Empire Building and Firm Disclosure", *Journal of Accounting Research*, 46, PP. 591-626.
- 45) Hovakimian, G. (2009), "Determinants of Investment Cash Flow Sensitivity", *Financial Management*, 2, PP. 161-183.
- 46) Jackson, A.B. (2018), "Discretionary Accruals: Earnings Management or Not?", *ABACUS (Special Issue: Special Issue on Earnings Management)*, 54 (2), PP. 136-153.
- 47) Lang, L., Ofek, E. and Stulz, R.M. (1996), "Leverage, Investment, and Firm Growth", *Journal of Financial Economics*, 40, PP. 3-29.
- 48) Levitt, A. (1998), "The Importance of High-quality Accounting Standards", *Accounting Horizons*, 12, PP. 79-82.
- 49) Lo, A. W. Y. and Wong, R. M. K. (2011), "An Empirical Study of Voluntary Transfer Pricing Disclosures in China", *Journal of Accounting and Public Policy*, 30 (6), PP. 607-628.
- 50) Long, M.S. and Malitz, I.B. (1983), "Investment Patterns and Financial Leverage", National Bureau of Economic Research (NBER), Working Paper Series.
- 51) Lowe, J., Naughton, T. and Taylor, P. (1994), "The Impact of Corporate Strategy on the Capital Structure of Australian Companies", *Managerial and Decision Economics*, 15 (3), PP. 245-257.
- 52) MacKie-Mason, J.K. (1990), "Do Taxes Affect Corporate Financing Decisions?", *Journal of Finance*, 45 (5), PP. 1471-1491.
- 53) Marchini, P.L., Mazza, T. and Mediolli, A. (2018), "The Impact of Related Party Transactions on Earnings Management: some Insights from the Italian Context", *Journal of Management & Governance*, 22 (4), PP. 981-1014.
- 54) McNichols, M. and Stubben, S. (2008), "Does Earnings Management Affect Firms' Investment Decisions", *The Accounting Review*, 86, PP. 1571-1603.
- 55) McNichols, M. and Stubben, S. (2018), "Research Design Issues in Studies Using Discretionary Accruals", *ABACUS (Special Issue: Special Issue on Earnings Management)*, 54 (2), PP. 227-246.
- 56) Myers, S. C. (1977), "Determinants of Corporate Borrowing", *Journal of Financial Economics*, 5 (2), PP. 147-175.
- 57) Myers, S.C. and Majluf, N.S. (1984), "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do not Have", *Journal of Financial Economics*, 13 (2), PP. 187-221.
- 58) Paiva, I.S. (2018), "Contracting Debt and the Quality of Financial Reporting in Private Firms", *Accounting and Management*, 63 (2), PP. 1-18.
- 59) Rajan, R. and Winton, A. (1995), "Covenants and Collateral as Incentives to Monitor", *Journal of Finance*, 50, PP. 1113-1146.

- 60) Sheel, A. (1994), "Determinants of Capital Structure Choice and Empirics on Leverage Behavior: a Comparative Analysis of Hotel and Manufacturing Firms", *Journal of Hospitality and Tourism Research*, 17 (1), PP. 3-16.
- 61) Shroff, N. (2015), "Real Effects of Financial Reporting Quality and Credibility: Evidence from the PCAOB Regulatory Regime", Available at SSRN: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2667969>.
- 62) Stiglitz, J. and Weiss, A. (1981), "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", *American Economic Review* 73, PP. 393-410.
- 63) Stubben, S. (2008), "Discretionary Revenues as a Measure of Earnings Management", Working paper, The University of North Carolina at Chapel Hill.
- 64) Stulz, R. (2000), "Does Financial Structure Matter for Economic Growth?", A Corporate Finance Perspective, Ohio State University working paper.
- 65) Tang, C. H. and Jang, S. (2007), "Revisit to the Determinants of Capital Structure: A Comparison between Lodging Firms and Software Firms", *International Journal of Hospitality Management*, 26 (1), PP. 175-187.
- 66) Thomas, J. and Zhang, X. (2000), "Identifying Unexpected Accruals: A Comparison of Current Approaches", *Journal of Accounting and Public Policy*, 19, PP. 347-376.
- 67) Vengesai, E. and Kwenda, F. (2018), "The Impact of Leverage on Discretionary Investment: African Evidence", *African Journal of Economic and Management Studies*, 9 (1), PP. 108-125.
- 68) Verdi, R. S. (2006), "Financial Reporting Quality and Investment Efficiency", Working Paper, Sloan School of Management, MIT.
- 69) Verrecchia, R. E. (2001), "Essays on Disclosure", *Journal of Accounting and Economics*, 32, PP. 97-180.
- 70) Welker, M. (1995), "Disclosure Policy, Information Asymmetry and Liquidity in Equity Markets", *Contemporary Accounting Research*, 11 (2), PP. 801-828.
- 71) Yu, F. (2005), "Accounting Transparency and the Term Structure of Credit Spreads", *Journal of Financial Economics*, 75, PP. 53-84.

یادداشت‌ها

- ¹ Levitt
- ² Diamond
- ³ Verrecchia
- ⁴ Myers and Majluf
- ⁵ Bernanke and Gertler
- ⁶ Myers
- ⁷ Bushman and Smith
- ⁸ Healy and Palepu
- ⁹ Hope and Thomas
- ¹⁰ Barone
- ¹¹ Francis
- ¹² Verdi
- ¹³ Biddle and Hillary

- 14 Beatty
- 15 Biddle
- 16 Bharath
- 17 Gomariz and Ballesta
- 18 Welker
- 19 Heflin
- 20 Frankel and Li
- 21 Aboody
- 22 Lo and Wong
- 23 Marchini
- 24 Yu
- 25 Bhattacharya
- 26 Shroff
- 27 Akerlof
- 28 Stiglitz and Weiss
- 29 GarciaTeruel
- 30 Paiva
- 31 Long and Malitz
- 32 Anderson
- 33 Lowe
- 34 Sheel
- 35 Tang and Jang
- 36 Lang
- 37 Aiavazian
- 38 Hovakimian
- 39 Vengesai and Kwenda
- 40 Stubben
- 41 McNichols and Stubben
- 42 Dechow
- 43 Thomas and Zhang
- 44 Dechow
- 45 Jackson
- 46 McNichols and Stubben
- 47 Chung and Pruitt
- 48 Altman
- 49 MacKie-Mason
- 50 Excel
- 51 Eviews 9
- 52 Rajan and Winton
- 53 Stulz
- 54 Cespedes