

بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر محمد خدائی وله‌زاقرد^۱

منیره یحیایی^۲

تاریخ پذیرش: ۸۹/۰۵/۱۵

تاریخ دریافت: ۸۹/۰۲/۲۰

چکیده:

این تحقیق رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری را در ۲۱۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بین سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۷ مورد بررسی قرار داده است. فرض شده است افزایش کیفیت گزارشگری مالی می‌تواند کارایی سرمایه‌گذاری را بهبود بخشد. اما تا این زمان، شواهد تجربی کمی این ادعا را مورد حمایت قرار داده است. در راستای این ادعا دریافتیم، یک رابطه منفی بین کیفیت گزارشگری مالی و عدم کارایی سرمایه‌گذاری وجود دارد. سرمایه‌گذاری کمتر از حد و سرمایه‌گذاری بیشتر از حد هر دو از مصادیق عدم کارایی سرمایه‌گذاری هستند. نتایج بدست آمده نشان می‌دهد، بین کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه‌گذاری کمتر از حد رابطه منفی و معناداری وجود دارد، همچنین بین کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه‌گذاری بیشتر از حد رابطه منفی است، اما معنادار نمی‌باشد.

واژه‌های کلیدی: کیفیت گزارشگری مالی، کارایی سرمایه‌گذاری، انتخاب ناسازگار، هزینه‌های نمایندگی.

۱- استادیار و عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران شمال

۲- دانش‌آموخته دوره کارشناسی ارشد رشته حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران شمال

۱- مقدمه

قویتر است. بنابراین تحقیق حاضر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری را در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار می‌دهد. با تعیین این رابطه می‌توان نشان داد که، شرکت‌ها با افزایش گزارشگری و کیفیت اطلاعات ارائه شده، می‌توانند سرمایه‌گذاری‌های خود را به مرز کارایی نزدیکتر نمایند. در نتیجه علاقه مندی شرکت‌ها به تهیه و ارائه گزارش‌های مالی با کیفیت، افزایش می‌یابد. همچنین استفاده‌کنندگان یا تصمیم‌گیرندگان مختلف از جمله سرمایه‌گذاران، در تجزیه و تحلیل‌ها و تصمیم‌گیری‌های خود می‌توانند بر گزارشات مالی بعنوان یک منبع مهم اطلاعاتی اتکا کرده و این امر باعث سرمایه‌گذاری‌های مناسب و تخصیص بهینه منابع می‌گردد.

۲- مبانی نظری و پیشینه تحقیق

زمانی واحد تجاری در سرمایه‌گذاری کارا تعریف می‌شود که همه پروژه‌هایی را که خالص ارزش فعلی مثبت داشته باشند، انتخاب نماید. صرف نظر کردن از فرصت‌های سرمایه‌گذاری که خالص ارزش فعلی مثبت دارند، سرمایه‌گذاری کمتر از حد و همچنین انتخاب پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی به معنای سرمایه‌گذاری بیشتر از حد می‌باشد که هر دو حالت بیانگر عدم کارایی سرمایه‌گذاری است. در این پژوهش از اندازه‌گیری کیفیت اقلام تعهدی بعنوان شاخصی برای کیفیت گزارشگری مالی استفاده می‌شود. استفاده از کیفیت اقلام تعهدی بر این حقیقت استوار است که اقلام تعهدی برآوردهایی از جریان‌های نقدی و درآمدهای آتی هستند. کیفیت گزارشگری مالی می‌تواند کارایی سرمایه‌گذاری را با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی به دو روش بهبود بخشد: (۱) کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سهامداران و سپس کاهش هزینه‌های افزایش سرمایه

رشد و دگرگونی سریع روابط اقتصادی، منجر به رقابت شدیدی در عرصه تجارت، صنعت و سرمایه‌گذاری شده است. لذا شرکت‌ها برای بقا و گسترش فعالیت‌های خود، نیاز به انجام سرمایه‌گذاری‌های مناسب و به موقع دارند. گزارش‌های مالی شرکت‌ها باید اطلاعاتی فراهم نماید که برای سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل، بستانکاران و سایر استفاده‌کنندگان در سرمایه‌گذاری‌های منطقی، اعطای اعتبار و تصمیمات مشابه سودمند باشد. گزارش‌های مالی بایستی اطلاعات لازم برای ارزیابی وضعیت مالی و بنیه اقتصادی بنگاه، ارزیابی عملکرد و توان سودآوری، ارزیابی چگونگی تامین مالی و مصرف وجوه نقد، ارزیابی چگونگی ایفای مسئولیت مباشرت مدیریت و انجام تکالیف قانونی و فراهم کردن اطلاعات مکمل برای درک بهتر اطلاعات مالی ارائه شده و پیش‌بینی وضعیت آتی را فراهم نماید. در نتیجه این گزارش‌ها اهمیت بسزایی در تحقق اهداف یاد شده دارند و افزایش کیفیت آنها می‌تواند موجب کاراتر بودن سرمایه‌گذاری‌های شرکت‌ها و حفظ و توسعه منابع آنها گردد. پژوهش‌های اخیر اظهار می‌دارد که، افزایش گزارشگری مالی می‌تواند پیامدهای اقتصادی مهمی نظیر افزایش کارایی سرمایه‌گذاری را به همراه داشته باشد (هیلائی و پالپو^۱ (۲۰۰۱)، بوشمن و اسمیت^۲ (۲۰۰۱)، لامبرت، لئوز و ورچیا^۳ (۲۰۰۶)). اگر چه تئوری‌های قوی و استواری این رابطه را حمایت می‌کند، اما شواهد تجربی بسیار کمی برای این ادعا وجود دارد. در سال ۲۰۰۶ رودریگو وردی^۴ در پژوهش خود دریافت، بین کیفیت گزارشگری مالی با سرمایه‌گذاری بیشتر از حد و سرمایه‌گذاری کمتر از حد رابطه منفی وجود دارد. همچنین اظهار می‌دارد، در مورد شرکت‌هایی که محیط اطلاعاتی ضعیف تری دارند، رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری

بیانیه شماره ۳۷ هیات استانداردهای حسابداری مالی، "گزارشگری مالی اطلاعاتی فراهم می‌کند که سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه را در ارزیابی مبالغ، زمان بندی و عدم قطعیت وجوه نقد دریافتی آتی یاری می‌نماید". لذا از اندازه‌گیری کیفیت اقلام تعهدی بعنوان شاخصی برای کیفیت گزارشگری مالی استفاده می‌شود. بر اساس این دیدگاه که اقلام تعهدی، ارزش اطلاعاتی سود را با کاهش اثر نوسانات ناپایدار در جریان‌های نقدی بهبود می‌بخشد. همچنین، اقلام تعهدی، برآوردهایی از جریان‌های نقدی و درآمدهای آتی هستند (وردی، ۲۰۰۶، ۲).

عوامل تعیین‌کننده کارایی سرمایه‌گذاری

حداقل دو عامل تعیین‌کننده برای کارایی سرمایه‌گذاری وجود دارد. اول، یک شرکت برای تامین مالی فرصت‌های سرمایه‌گذاری خود، نیاز به افزایش سرمایه دارد. در یک بازار کامل، همه پروژه‌های با خالص ارزش فعلی (NPV)^۸ مثبت بایستی تامین مالی شوند، اگر چه متون سرمایه‌گذاری بیان می‌کنند که شرکت‌هایی با محدودیت‌های تامین مالی مواجه‌اند، که توانایی مدیران برای تامین مالی پروژه‌های بالقوه، محدود شده باشد (هوبارد^۹، ۱۹۹۸). یک نتیجه این مفهوم این است که شرکت مواجه با محدودیت‌های تامین مالی، بدلیل هزینه‌های بالای افزایش سرمایه، از پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت صرف نظر خواهد کرد که منجر به سرمایه‌گذاری کمتر از حد می‌شود (برداری^۱ در نمودار ۱). دومین عامل کارایی سرمایه‌گذاری بیان می‌کند که، حتی اگر شرکت تصمیم به افزایش سرمایه بگیرد، ضمانتی وجود ندارد که سرمایه‌گذاری‌های صحیح انجام شود. اغلب تحقیقات انجام شده، نشان می‌دهد که انتخاب بد یک پروژه، شرکت را به سوی سرمایه‌گذاری بیشتر از حد سوق می‌دهد (استین^{۱۰}، ۲۰۰۳). تحقیقات اندکی نیز نشان

شرکت؛ ۲) کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین سهامداران و مدیران و سپس کاهش هزینه‌های سهامداران برای نظارت بر مدیران و بهبود انتخاب پروژه‌های سرمایه‌گذاری.

کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری، دو عنصر اصلی ساختار این تحقیق می‌باشد. شرکت‌هایی را به لحاظ سرمایه‌گذاری کارا می‌دانند، اگر تحت شرایط بازاری که اختلافاتی نظیر انتخاب ناسازگار^۵ و هزینه‌های کارگزاری^۶ در آن وجود ندارد، همه و تنها پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت را انتخاب نمایند. بنابراین عدم کارایی سرمایه‌گذاری شامل صرف نظر کردن از فرصت‌های سرمایه‌گذاری است که در شرایط عدم وجود انتخاب ناسازگار، خالص ارزش فعلی مثبت دارند (سرمایه‌گذاری کمتر از حد) و همچنین انتخاب پروژه‌های با خالص ارزش فعلی منفی (سرمایه‌گذاری بیشتر از حد). کارایی سرمایه‌گذاری را بعنوان انحرافات از سرمایه‌گذاری مورد انتظار در یک مدل سرمایه‌گذاری که سرمایه‌گذاری مورد انتظار را بعنوان تابعی از فرصت‌های رشد، پیش‌بینی می‌کند، اندازه‌گیری می‌کنند (توبین^۷، ۱۹۸۲). در نتیجه، هم سرمایه‌گذاری کمتر از حد (انحرافات منفی از سرمایه‌گذاری مورد انتظار) و هم سرمایه‌گذاری بیشتر از حد (انحرافات مثبت از سرمایه‌گذاری مورد انتظار)، عدم کارایی سرمایه‌گذاری در نظر گرفته می‌شود.

کیفیت گزارشگری مالی، دقت و صحت گزارش‌های مالی در بیان اطلاعات مربوط به عملیات شرکت، خصوصاً جریان‌های نقدی مورد انتظار، به منظور آگاه نمودن سرمایه‌گذاران می‌باشد. طبق بیانیه مفهومی شماره یک هیات استانداردهای حسابداری مالی، گزارشگری مالی باید "اطلاعات سودمندی فراهم نماید که سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه را در انجام تصمیم‌گیری‌های منطقی یاری نماید". همچنین طبق

عدم تقارن اطلاعاتی

عدم تقارن اطلاعاتی می‌تواند انتخاب پروژه و هزینه‌های تامین وجوه را تحت تاثیر قرار دهد. برای مثال، عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران (معمولا بعنوان مشکل انتخاب ناسازگار مطرح می‌شود)، یک محرک مهم برای هزینه‌های شرکت در زمان افزایش سرمایه مورد نیاز برای تامین مالی فرصت‌های سرمایه‌گذاری است (بردار ۳ در نمودار ۱). میرز و مجلف^{۱۶} (۱۹۸۴) مدلی ایجاد کردند که عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران موجب سرمایه‌گذاری کمتر از حد شرکت می‌شود. آنها نشان دادند که، زمانیکه مدیران در طرفداری از سهامداران موجود عمل می‌کنند و شرکت به افزایش وجوه برای تامین مالی یک پروژه با خالص ارزش فعلی مثبت نیاز دارد، مدیران ممکن است افزایش وجوه با قیمت تنزیل شده را نپذیرند حتی اگر به معنی صرف نظر از فرصت‌های خوب سرمایه‌گذاری باشد. همچنین عدم تقارن اطلاعاتی می‌تواند بدلیل رتبه تفاضلی اطلاعات بین مدیران و سهامداران، از کارایی سرمایه‌گذاری ممانعت نماید. از آنجا که مدیران رفاه شخصی خود را افزایش می‌دهند، آنها می‌توانند فرصت‌های سرمایه‌گذاری را انتخاب نمایند که بهترین منفعت برای سهامداران نباشد (برل و مینز^{۱۷}، ۱۹۳۲)، (جنسن و مک‌کلینگ^{۱۸}، ۱۹۷۶). دلایل درست اینکه چرا مدیران سرمایه‌مدل‌های مختلف متفاوت است اما شامل مصرف سود (جنسن، ۱۹۸۶-۱۹۹۳)، (هلمسترم^{۱۹}، ۱۹۹۹) و ارجحیت زندگی آرام (برتند و مولاناتان، ۲۰۰۳) می‌باشد.

نظریه کارگزاری

نویسندگان اولیه نظریه کارگزاری، اسپنس و زیکاسر^{۲۰} (۱۹۷۱)، سیتیگلیتز^{۲۱} (۱۹۷۴)، بیمن^{۲۲}

می‌دهد که شرکت ممکن است، سرمایه‌گذاری کمتر از حد انجام دهد (برتند و مولاناتان^{۲۱}، ۲۰۰۳). این روابط به کمک بردارهای 2A و 2B در نمودار ۱ نشان داده شده است. در دهه ۱۹۷۰ میلادی سه دانشمند به نام‌های مایکل اسپنس^{۲۲}، جرج اکرلوف^{۲۳} و جوزف استیلیتز^{۲۴} (برندگان جایزه نوبل اقتصاد در سال ۲۰۰۱) در زمینه اقتصاد اطلاعات، نظریه‌ای را پایه‌گذاری کردند که به نظریه عدم تقارن اطلاعاتی^{۲۵} موسوم گردید. اکرلوف نشان داد که عدم تقارن اطلاعاتی می‌تواند موجب افزایش انتخاب ناسازگار در بازارها شود که این امر قبل از وقوع معامله برای افراد به وجود می‌آید. اسپنس خاطر نشان می‌کند که واسطه‌های مطلع می‌توانند با انتقال اطلاعات محرمانه خود به واسطه‌های کم اطلاع، درآمد بازار خود را بیشتر کنند. اکرلوف نوعی بازار را به تصویر می‌کشد که در آن فروشنده نسبت به خریدار اطلاعات بیشتری را در اختیار دارد. البته حسابداران برای کاهش مشکل انتخاب ناسازگار، سیاست افشای کامل را پذیرفته‌اند تا میزان اطلاعات در اختیار عموم افزایش یابد (قائمی، وطن پرست، ۱۳۸۴، ۸۸). رویکرد ارزش اقتصادی اطلاعات مبحث نسبتا جدیدی در اقتصاد است که یک کاربرد جالب آن بررسی دلایل شکست نهادها و سیاست‌ها در جامعه است. یک موضوع محوری در این رویکرد، عدم تقارن اطلاعات بین دو طرف مبادله است که یک نمونه معروف آن انتخاب ناسازگار است. انتخاب ناسازگار از نمونه‌هایی صحبت می‌کند که تصمیم‌گیری یک طرف، وابسته به اطلاعاتی است که فقط برای خود او آشکار است و ندانستن آن برای طرف مقابل باعث می‌شود تا نتایج فرایند به شدت به ضررش تمام شود (احمدپور، خاکپور، ۱۳۸۶، ۷).

مشکلات کارگزاری را کاهش دهد (بردار ۶ در نمودار ۱)، می‌تواند کارایی سرمایه‌گذاری را با افزایش توانایی سهامداران برای نظارت بر مدیران و سپس بهبود انتخاب پروژه و کاهش هزینه‌های تامین وجوه بهبود بخشد. بر اساس مباحث مطروحه، ارتباط منفی متوسطی بین کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه‌گذاری کمتر از حد و سرمایه‌گذاری بیشتر از حد وجود دارد. وردی در سال ۲۰۰۶ مقاله‌ای با عنوان "رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری" منتشر کرد. در این مقاله بیان می‌کند که افزایش کیفیت گزارشگری مالی می‌تواند پیامدهای اقتصادی مهمی نظیر کارایی سرمایه‌گذاری را به همراه داشته باشد و رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری را در ۴۹۵۴۳ شرکت نمونه بین سال‌های ۱۹۸۰ تا ۲۰۰۳، مورد آزمون قرار می‌دهد. نتایج مطالعات او نشان می‌دهد که شاخص کیفیت گزارشگری مالی که کیفیت ارقام تعهدی نامیده می‌شود، بطور منفی با سرمایه‌گذاری کمتر از حد و سرمایه‌گذاری بیشتر از حد همبستگی دارد. ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه‌گذاری کمتر از حد برای شرکت‌هایی که با محدودیت‌های تامین مالی مواجه‌اند، قویتر است، با این استدلال که اطلاعات حسابداری مالی می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران و در نتیجه هزینه‌های شرکت برای افزایش وجوه را کاهش دهد. همچنین ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه‌گذاری بیشتر از حد برای شرکت‌هایی با مانده وجه نقد بالا، قویتر است. کیفیت گزارشگری مالی می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت اصلی و نمایندگان را کاهش داده و موجب کاهش هزینه‌های سهامداران برای نظارت بر مدیران و بهبود انتخاب پروژه گردد. همچنین در مورد شرکت‌هایی که محیط اطلاعاتی ضعیف تری

(۱۹۷۵)، دمسکی و فلتوم^{۲۳} (۱۹۷۸)، رابطه بین نماینده (مدیر) و مالک (سهامدار) را در چارچوب نظریه کارگزاری بیان نموده‌اند. در این تئوری، مشکلات کارگزاری شامل: تضاد منافع بین سهامدار و مدیر، عدم تقارن اطلاعاتی بین سهامدار و مدیر، اثرات انتخاب ناسازگار، خطر اخلاقی، عدم اطمینان و شراکت ریسک می‌باشد. مشکلات کارگزاری می‌تواند بدلیل انتخاب ضعیف پروژه (بردار 4A در نمودار ۱)، کارایی سرمایه‌گذاری را تحت تاثیر قرار دهد و چنانچه سرمایه‌گذاران پیش بینی کنند که مدیران می‌توانند از منابع سوء استفاده نماید و هزینه‌های افزایش سرمایه را افزایش دهند (بردار 4B در نمودار ۱). در نتیجه، مباحث فوق بیان می‌دارد که عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران و بین شرکت اصلی و نماینده، می‌تواند از کارایی سرمایه‌گذاری ممانعت نماید (ورچیا، لامبرت و لئوز، ۲۰۰۶).

نقش گزارشگری مالی

کیفیت گزارشگری مالی می‌تواند حداقل به دو دلیل با کارایی سرمایه‌گذاری مرتبط باشد:

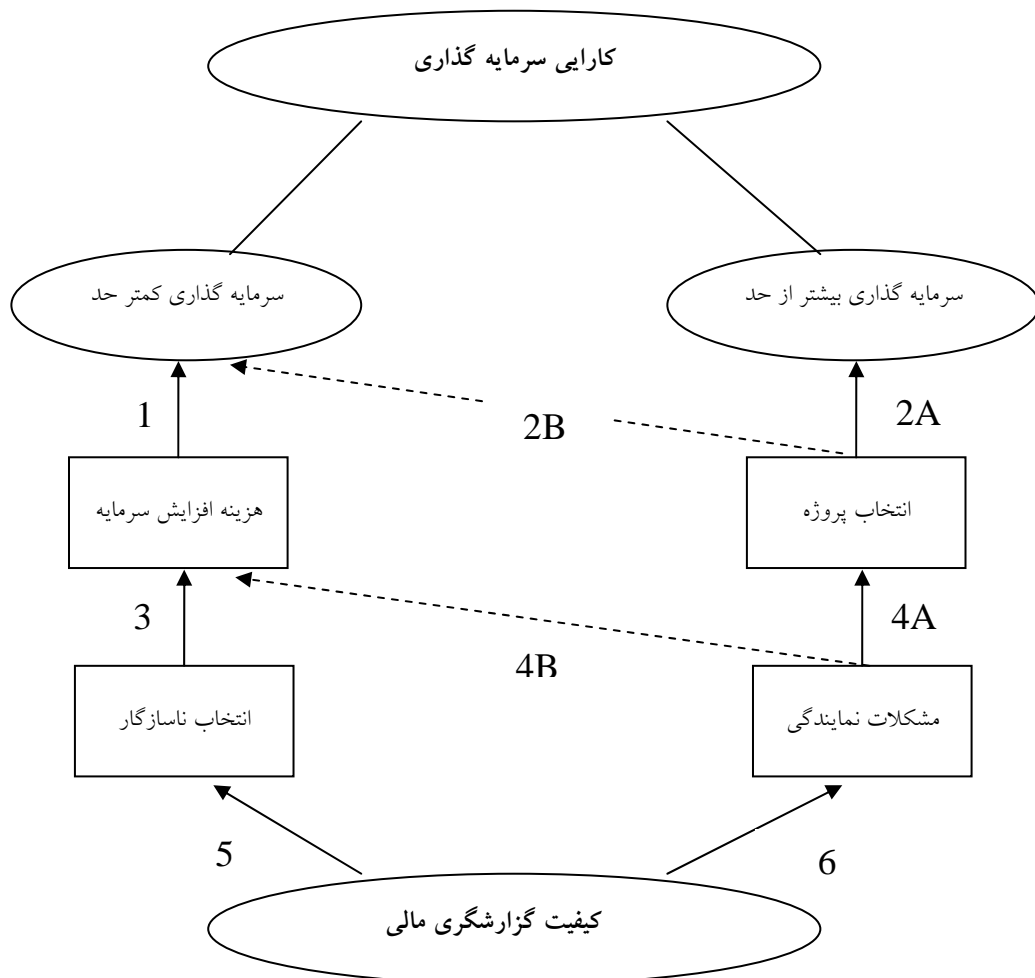
- ۱) گزارشگری مالی هزینه‌های انتخاب ناسازگار را با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سهامداران و در بین سهامداران، کاهش می‌دهد (بردار ۵ در نمودار ۱). ورچیا و لئوز (۲۰۰۰) دریافتند که الزام به افشاء بیشتر، عدم تقارن اطلاعاتی این چنینی را کاهش و نقدینگی شرکت را افزایش می‌دهد.
- ۲) گزارشگری مالی نقش مهمی در کاهش مشکلات کارگزاری^{۲۴} ایفا می‌کند (بوشمن و اسمیت^{۲۵}، ۲۰۰۱).

بنابراین اطلاعات حسابداری مالی در بازار سهام بعنوان یک منبع مهم از اطلاعات خاص شرکت، نقش نظارتی ایفا می‌کند. پس اگر کیفیت گزارشگری مالی

کیفیت گزارشگری بالاتر، خود موجب کاراتر شدن سرمایه گذاری می گردد. همچنین بین بیش سرمایه گذاری و کیفیت گزارشگری مالی و نیز بین کم سرمایه گذاری و کیفیت گزارشگری مالی رابطه منفی و معناداری وجود دارد. در این تحقیق، سطح کیفیت گزارشگری مالی، انحراف معیار انحراف اقلام تعهدی از جریانات وجه نقد عملیاتی، و سطح کارایی سرمایه گذاری، انحراف معیار انحراف از سرمایه گذاری مورد انتظار می باشد.

دارند، رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری قویتر است (وردی، ۲۰۰۶، ۵). در ایران نیز، دکتر احمد مدرس و رضا حصار زاده، رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری را در ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال های ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۵ مورد بررسی قرار دادند. نتایج این تحقیق نشان داد که نه تنها آن دسته از شرکت هایی که دارای سطح بالاتری از کیفیت گزارشگری مالی می باشند، از سرمایه گذاری های کاراتری بهره می جویند، بلکه

نمودار ۱: رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری



(وردی، ۲۰۰۶، ۳۵)

۳- فرضیه های تحقیق

فرضیه اصلی: بین کیفیت گزارشگری مالی و عدم کارایی سرمایه‌گذاری رابطه معکوس وجود دارد.

فرضیه های فرعی:

اول: بین کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه‌گذاری بیشتر از حد، رابطه معکوس وجود دارد.

دوم: بین کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه‌گذاری کمتر از حد، رابطه معکوس وجود دارد.

۴- روش شناسی تحقیق

این پژوهش توصیفی - اکتشافی از نوع پژوهش - های همبستگی است. در پژوهش حاضر دو دسته از متغیرهای تحقیق حضور دارند. دسته اول متغیرهایی هستند که از داده های خام استخراج شده‌اند و شامل: سرمایه‌گذاری، ارزش بازار داراییها به ارزش دفتری داراییها، جریان خالص وجوه نقد، جریان خالص وجوه نقد دوره بعد، جریان خالص وجوه نقد دوره قبل، تغییرات درآمد، ارزش ناخالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات و اقلام تعهدی است. دسته دوم متغیرهایی هستند که پس از پردازش و تحلیل های آماری از متغیرهای دسته اول استخراج شده است و شامل دو متغیر کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری است.

شاخص کارایی سرمایه‌گذاری

با استفاده از رگرسیون زیر، سطوح سرمایه‌گذاری شرکت پیش بینی شده و سپس از پسماندهای آن به عنوان شاخص عدم کارایی سرمایه‌گذاری استفاده می‌شود.

$$Investment_{i,t} = \beta_{0j,t} + \beta_{1j,t} * Q_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

- (مخارج سرمایه ای + مخارج تحقیق و توسعه) = سرمایه گذاری

۱۰۰ * (فروش اموال، ساختمان و تجهیزات +

استهلاک داراییهای مشهود و نامشهود)

Q = (ارزش دفتری داراییها) / (ارزش بازار داراییها)

- (تعداد سهام * قیمت سهام) + { جمع داراییها = ارزش بازار داراییها

{ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام

سرمایه‌گذاری کمتر از حد: پسماندهای منفی مدل

$$\varepsilon_{i,t} > 0$$

سرمایه‌گذاری بیشتر از حد: پسماندهای مثبت مدل

$$\varepsilon_{i,t} < 0 \text{ (وردی، ۲۰۰۶، ۱۰)}$$

شاخص کیفیت گزارشگری مالی

با استفاده از مدل دیچو و دجو^{۲۶} (۲۰۰۲)، رگرسیون سرمایه در گردش اقلام تعهدی برای جریان های نقدی گذشته، حال و آینده بعلاوه تغییر در درآمد و ارزش ناخالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات محاسبه می شود. کیفیت اقلام تعهدی، پسماندهای استاندارد شده این رگرسیون می باشد (وردی، ۲۰۰۶، ۱۱).

$$Accruals = \alpha + \beta_1 * CF_{i,t-1} + \beta_2 * CF_{i,t} + \beta_3 * CF_{i,t+1} + \beta_4 * \Delta Revenue_{i,t} + \beta_5 * PPE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$Accruals = (\Delta CA - \Delta Cash) - (\Delta CL - \Delta STD) - Dep$$

ΔCA : تغییر در داراییهای جاری، $\Delta Cash$: تغییر

در وجه نقد / معادل های وجه نقد، ΔCL : تغییر در

بدهی های جاری، ΔSTD : تغییر در بدهی کوتاه

مدت، Dep : استهلاک داراییهای مشهود و نامشهود،

$CashFlow$: سود خالص قبل از اقلام غیر مترقبه

- اقلام تعهدی، $\Delta Revenue$: تغییر در درآمد،

PPE : ارزش ناخالص اموال، ماشین آلات و

تجهیزات.

وجوه نقد، جریان خالص وجوه نقد دوره بعد، جریان خالص وجوه نقد دوره قبل، تغییرات درآمد، ارزش ناخالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات و اقلام تعهدی است. هر یک از متغیرها ۶۳۰ مشاهده دارد و هیچ یک از متغیرها داده‌های گم شده ندارند.

آزمون‌های مرتبط با فرضیه‌های تحقیق:

آزمون مرتبط با فرضیه اصلی: "بین کیفیت گزارشگری مالی و عدم کارایی سرمایه‌گذاری رابطه منفی وجود دارد."

نمونه آماری تحقیق را ۲۱۰ شرکت تشکیل داده که از میان جامعه آماری تعریف شده، انتخاب شده و داده‌های آنها در طول پنج سال و دامنه زمانی ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۷ گردآوری شده است. داده‌های دو سال ۱۳۸۳ و ۱۳۸۷ پس از محاسبه متغیر جریان خالص وجوه نقد برای دوره‌های قبل و بعد و متغیر ارزش بازار داراییها به ارزش دفتری داراییها برای دوره قبل، از نمونه آماری کنار گذاشته شده است.

۵- توصیف و تحلیل مقادیر متغیرهای تحقیق

توصیف متغیرهای اولیه تحقیق: این دسته از متغیرهای تحقیق شامل: سرمایه‌گذاری، (ارزش بازار داراییها) / (ارزش دفتری داراییها)، جریان خالص

جدول شماره ۱: شاخص‌های توصیفی متغیرهای مورد مطالعه در نمونه مورد مطالعه

متغیرهای تحقیق	میانگین	انحراف معیار	واریانس	چولگی	کشیدگی	ضریب چولگی	ضریب کشیدگی
اقلام تعهدی	-135330.2	2677633.087	7169718948450.570	-17.92	357.526	-184.11	1839.007
جریان خالص وجوه نقد دوره قبل	167577.50	699972.520	489961528161.684	8.152	90.245	83.728	464.192
جریان خالص وجوه نقد	230696.73	891296.647	794409713356.956	8.140	87.161	83.609	448.330
جریان خالص وجوه نقد دوره بعد	313904.59	1364893.246	1862933572784.630	9.498	112.900	97.558	580.722
تغییرات درآمد	129661.54	722473.818	521968417630.060	7.116	73.207	73.085	376.555
اموال، ماشین آلات و تجهیزات	301818.85	1032362.784	1065772917705.630	11.022	152.874	113.208	786.341
سرمایه گذاری	100462.32	330671.132	109343397391.057	6.309	48.576	64.805	249.861
ارزش بازار داراییها به ارزش دفتری داراییها	2.223	1.695	2.873	3.281	15.392	33.697	79.172

جدول شماره ۲: شاخص‌های توصیفی متغیرهای مورد مطالعه در نمونه مورد مطالعه

متغیرهای تحقیق	میانگین	انحراف معیار	واریانس	چولگی	کشیدگی	ضریب چولگی	ضریب کشیدگی
کیفیت گزارشگری مالی	0.000	0.996	0.992	-7.745	152.666	-79.55	785.266
کارایی سرمایه گذاری	141728.513	297299.161	88386791040	7.212	61.398	74.072	315.815

بحرانی و کوچک بودن سطح معنی داری آن از مقدار ۰/۰۵ استنباط شده است. نتایج بدست آمده از ضرایب جزئی مدل بیان کننده این است که همه متغیرهای مستقل شامل: متغیرهای جریان خالص وجوه نقد، جریان خالص وجوه نقد یک دوره بعد، جریان خالص وجوه نقد یک دوره قبل، تغییرات درآمد، ارزش ناخالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات در رابطه با متغیر وابسته از شیب معناداری برخوردار هستند. این استنباط ها با توجه به بزرگ بودن آماره t از مقدار بحرانی و کوچک بودن سطح معنی داری آنها از مقدار ۰/۰۵ بعمل آمده است. تاثیر متغیرهای جریان خالص وجوه نقد یک دوره قبل، جریان خالص وجوه نقد و ارزش ناخالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات مستقیم و معنادار و تاثیر متغیرهای جریان خالص وجوه نقد یک دوره بعد و تغییرات درآمد معکوس و معنادار است. در این مدل رابطه ضریب تبیین مدل بیانگر این است که حدود ۴۳/۴ درصد از تغییرات یک واحد انحراف استاندارد متغیر ارقام تعهدی، با متغیرهای مستقل جریان خالص وجوه نقد، جریان خالص وجوه نقد یک دوره بعد، جریان خالص وجوه نقد یک دوره قبل، تغییرات درآمد، ارزش ناخالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات قابل توجیه است. نتایج مدل در جدول شماره ۱ نشان داده شده است.

شاخص‌های توصیفی متغیرهای مورد مطالعه، در جداول شماره ۲ و ۳ نمایش داده شده است. نتایج بدست آمده از تحلیل‌های توصیفی بیانگر این است که توزیع متغیرها دارای چولگی و کشیدگی شدید بوده و از تقارن برخوردار نیستند.

تجزیه و تحلیل استنباطی تحقیق شامل دو مرحله است. در مرحله اول که مقدمات آزمون فرضیه‌های تحقیق است، دو مدل رگرسیون برازش می‌گردد تا از باقیمانده های این دو مدل در آزمون فرضیه‌های تحقیق برای ارائه پاسخ به سوالات مطرح شده در تحقیق استفاده گردد. در این دو مدل، متغیرهای کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری استخراج می‌گردد.

آزمون و تحلیل مدل مرتبط با کیفیت گزارشگری مالی

برای بدست آوردن متغیر کیفیت ارقام تعهدی و بیان کیفیت گزارشگری مالی از تحلیل رگرسیون چند متغیری استفاده شده است. از اندازه‌گیری کیفیت ارقام تعهدی بعنوان شاخصی برای کیفیت گزارشگری مالی استفاده می‌شود.

نتایج آزمون کلی نشان داده است، حداقل یکی از متغیرهای مستقل مدل با متغیر وابسته رابطه خطی دارد. این نتیجه با توجه به بزرگ بودن آماره f از مقدار

جدول شماره ۳: نتایج آزمون همبستگی بین کیفیت گزارشگری مالی و عدم کارایی سرمایه‌گذاری

کیفیت گزارشگری مالی		متغیر
p	r	عدم کارایی سرمایه‌گذاری
۰/۰۰۰	-۰/۱۳۶	
۶۳۰	تعداد	

آزمون و تحلیل مدل مرتبط با کارایی سرمایه گذاری:

برای بدست آوردن متغیر کارایی سرمایه گذاری و بیان عدم کارایی سرمایه گذاری، از تحلیل رگرسیون دو متغیری استفاده شده است. در این مدل، سرمایه گذاری به عنوان متغیر وابسته و متغیر ارزش بازار داراییها به ارزش دفتری داراییها به عنوان متغیر مستقل مطرح است. بنابراین در این مدل از این متغیرها استفاده شده و نتایج این تحلیل در جدول نشان داده شده است. مدل این تحلیل به صورت زیر است:

$$Investment_{i,t} = \beta_{0j,t} + \beta_{1j,t} * Q_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

نتیجه آزمون کلی نشان داده است متغیر مستقل مدل با متغیر وابسته رابطه خطی دارد. این نتیجه با توجه به

بزرگ بودن آماره f از مقدار بحرانی و کوچک بودن سطح معنی داری آن از مقدار ۰/۰۵ استنباط شده است. نتیجه بدست آمده از ضریب جزئی مدل بیان کننده این است که متغیر مستقل در رابطه با متغیر وابسته از شیب مستقیم و معناداری برخوردار است. این استنباط با توجه به بزرگ بودن آماره t از مقدار بحرانی و کوچک بودن سطح معنی داری آنها از مقدار ۰/۰۵ بعمل آمده است. ضریب تبیین مدل بیانگر این است که حدود ۱ درصد از تغییرات یک واحد انحراف استاندارد متغیر سرمایه گذاری به وسیله متغیر مستقل قابل توجیه است. نتایج مدل در جدول شماره ۲ نشان داده شده است.

جدول شماره ۲: نتایج تحلیل رگرسیون متغیرهای مستقل و وابسته مدل کارایی سرمایه گذاری

متغیر وابسته: سرمایه گذاری، تعداد مشاهده هر یک از متغیرها: ۶۳۰ مشاهده					
سطح معنی داری	آماره t	ضرایب استاندارد	ضرایب غیراستاندارد		متغیر
		بتا	خطای استاندارد	بتا	
.004	2.884		21672.772	62502.446	ضریب ثابت
.028	2.202	.088	7754.438	17074.507	ارزش بازار داراییها به ارزش دفتری داراییها
F=4.848, P=.028		R=.088	R2=.008	Std. Error of the Estimate =329664.18821	

آزمون های مرتبط با فرضیه های تحقیق:

آزمون مرتبط با فرضیه اصلی: "بین کیفیت گزارشگری مالی و عدم کارایی سرمایه گذاری رابطه منفی وجود دارد."

در این آزمون، فرضیه های صفر و مخالف به صورت زیر طرح شده و با استفاده از ضریب همبستگی پیرسون مورد آزمون قرار گرفته است. فرضیه صفر در این آزمون دال بر نبود رابطه معنادار منفی و معکوس

در بین دو متغیر و فرضیه مخالف بیانگر وجود رابطه منفی در بین دو متغیر فرضیه است. فرضیه صفر: بین کیفیت گزارشگری مالی و عدم کارایی سرمایه گذاری رابطه منفی وجود ندارد. فرضیه تحقیق: بین کیفیت گزارشگری مالی و عدم کارایی سرمایه گذاری رابطه منفی وجود دارد.

$$\begin{cases} H_0 : r \geq 0 \\ H_1 : r < 0 \end{cases}$$

$r_{xy} = -.136 \quad p = .000, \quad p < .05 \ \& \ .01$

رابطه بدست آمده از دو متغیر منفی است، بنابراین فرضیه تحقیق مبنی بر وجود رابطه منفی در بین دو متغیر کیفیت گزارشگری مالی و عدم کارایی سرمایه‌گذاری به عنوان فرضیه سالم پذیرفته شده است. در نتیجه می‌توان پذیرفت که در جامعه آماری مورد مطالعه "بین کیفیت گزارشگری مالی و عدم کارایی سرمایه‌گذاری رابطه منفی وجود دارد." نتیجه آزمون در جدول شماره ۳ نمایش داده شده است.

متغیرهای این آزمون از باقی مانده مدل رگرسیون استخراج شده است. همه اندازه‌های بدست آمده از مدل برای عدم کارایی سرمایه‌گذاری به اعداد مثبت تبدیل شده و رابطه آن با متغیر کیفیت گزارشگری مالی بررسی شده است. ضریب همبستگی پیرسون و شدت ارتباط آن با مقدار $0/136$ - دارای سطح معنی‌داری کوچکتر از $0/05$ و $0/01$ است. بنابراین فرضیه صفر علاوه بر سطح 95 درصد اطمینان در سطح 99 درصد اطمینان نیز رد شده است. با توجه به اینکه

جدول شماره ۳: نتایج آزمون همبستگی بین کیفیت گزارشگری مالی و عدم کارایی سرمایه‌گذاری

کیفیت گزارشگری مالی		متغیر
p	r	عدم کارایی سرمایه‌گذاری
$0/000$	$-0/136$	
630	تعداد	

متغیرهای این آزمون از باقیمانده مدل رگرسیون استخراج شده است. اندازه‌های مثبت بدست آمده از مدل برای عدم کارایی سرمایه‌گذاری به عنوان سرمایه‌گذاری بیش از حد و رابطه آن با متغیر کیفیت گزارشگری مالی بررسی شده است. ضریب همبستگی پیرسون و شدت ارتباط آن با مقدار $0/105$ - دارای سطح معنی‌داری بزرگتر از $0/05$ است. بنابراین فرضیه صفر رد نشده است. هر چند رابطه بدست آمده از دو متغیر منفی است، اما از توان لازم برای رد فرضیه صفر برخوردار نیست. بنابراین فرضیه صفر مبنی بر نبود وجود رابطه منفی در بین دو متغیر کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه‌گذاری بیشتر از حد به عنوان فرضیه سالم پذیرفته شده است. در نتیجه نمی‌توان پذیرفت که در جامعه آماری مورد مطالعه "بین کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه‌گذاری بیشتر از حد رابطه منفی وجود دارد." نتیجه آزمون در جدول شماره ۴ نمایش داده شده است.

آزمون مرتبط با فرضیه فرعی اول: "بین کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه‌گذاری بیشتر از حد رابطه منفی وجود دارد."

در این آزمون، فرضیه‌های صفر و مخالف به صورت زیر طرح شده و با استفاده از ضریب همبستگی پیرسون مورد آزمون قرار گرفته است. فرضیه صفر در این آزمون دال بر نبود رابطه معنادار منفی و معکوس در بین دو متغیر و فرضیه مخالف بیانگر وجود رابطه منفی در بین دو متغیر فرضیه است. فرضیه صفر: بین کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه‌گذاری بیشتر از حد رابطه منفی وجود ندارد. فرضیه تحقیق: بین کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه‌گذاری بیشتر از حد رابطه منفی وجود دارد.

$$\begin{cases} H_0 : r \geq 0 \\ H_1 : r < 0 \end{cases}$$

$$r_{xy} = -0.105 \quad p = 0.145, \quad p > 0.05$$

جدول شماره ۴: نتایج آزمون همبستگی بین کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه‌گذاری بیشتر از حد

کیفیت گزارشگری مالی		متغیر
p	r	سرمایه‌گذاری بیشتر از حد
۰/۱۴۵	-۰/۱۰۵	
۱۰۳	تعداد	

متغیرهای این آزمون از باقیمانده مدل رگرسیون استخراج شده است. اندازه‌های منفی بدست آمده از مدل برای عدم کارایی سرمایه‌گذاری به عنوان سرمایه-گذاری کمتر از حد و رابطه آن با متغیر کیفیت گزارشگری بررسی شده است. ضریب همبستگی پیرسون و شدت ارتباط آن با مقدار $-۰/۱۵۴$ دارای سطح معنی‌داری کوچکتر از $۰/۰۵$ و $۰/۰۱$ است. بنابراین فرضیه صفر علاوه بر سطح ۹۵ درصد اطمینان در سطح ۹۹ درصد اطمینان نیز رد شده است. با توجه به اینکه رابطه بدست آمده از دو متغیر منفی است، بنابراین فرضیه تحقیق مبنی بر وجود رابطه منفی در بین دو متغیر کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه‌گذاری کمتر از حد به عنوان فرضیه سالم پذیرفته شده است. در نتیجه می‌توان پذیرفت که در جامعه آماری مورد مطالعه "بین کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه‌گذاری کمتر از حد رابطه منفی وجود دارد." نتیجه آزمون در جدول شماره ۵ نمایش داده شده است.

آزمون مرتبط با فرضیه فرعی دوم: "بین کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه‌گذاری کمتر از حد رابطه منفی وجود دارد." در این آزمون، فرضیه‌های صفر و مخالف به صورت زیر طرح شده و با استفاده از ضریب همبستگی پیرسون مورد آزمون قرار گرفته است. فرضیه صفر در این آزمون دال بر نبود رابطه معنادار منفی و معکوس در بین دو متغیر و فرضیه مخالف بیانگر وجود رابطه منفی در بین دو متغیر فرضیه است. فرضیه صفر: بین کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه-گذاری کمتر از حد رابطه منفی وجود ندارد. فرضیه تحقیق: بین کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه-گذاری کمتر از حد رابطه منفی وجود دارد.

$$\begin{cases} H_0 : r \geq 0 \\ H_1 : r < 0 \end{cases}$$

$$r_{xy} = -0.154 \quad p = .000, \quad p > .05 \text{ \& } .01$$

جدول شماره ۵: نتایج آزمون همبستگی بین کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه‌گذاری کمتر از حد

کیفیت گزارشگری مالی		متغیر
p	r	سرمایه‌گذاری کمتر از حد
۰/۰۰۰	-۰/۱۵۴	
۵۲۷	تعداد	

۶- نتیجه‌گیری و بحث

علی‌رغم وجود ادعاهای اخیر مبنی بر اینکه کیفیت گزارشگری مالی می‌تواند دلالتی اقتصادی برای کارایی سرمایه‌گذاری داشته باشد، شواهد تجربی اندکی برای این رابطه وجود دارد. تحقیق حاضر به بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری پرداخته است. کیفیت ارقام تعهدی، نماینده کیفیت گزارشگری مالی است که با عدم کارایی سرمایه‌گذاری، رابطه منفی و معناداری دارد. همچنین سرمایه‌گذاری بیشتر از حد و سرمایه‌گذاری کمتر از حد به عنوان مصادیق عدم کارایی سرمایه‌گذاری می‌باشد. نتایج نشان می‌دهد، بین کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه‌گذاری کمتر از حد، رابطه منفی و معناداری وجود دارد و بین کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه‌گذاری بیشتر از حد، رابطه منفی است اما معنادار نمی‌باشد. از میان سه فرضیه طرح شده، دو

فرضیه پذیرفته شده است. هر چند یکی از فرضیه‌های تحقیق تأیید نشده است، اما گرایش آزمون در راستای فرضیه تحقیق است. نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق در جدول شماره ۶ اشاره شده است. علاوه بر این، این تحقیق در بسط و توسعه مباحث حسابداری در زمینه بررسی مفاهیم اقتصادی افزایش گزارشگری مالی، شرکت دارد. این مباحث و مبانی نشان می‌دهد که کیفیت گزارشگری مالی پیامدهای اقتصادی مهمی نظیر افزایش نقدینگی، کاهش هزینه سرمایه و افزایش رشد شرکت را به همراه دارد. این تحقیق با نشان دادن اینکه، اطلاعات گزارشگری مالی می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی را که مانع از سیاست-گذاری سرمایه‌گذاری‌های کارا می‌شود را کاهش دهد، موجب گسترش پژوهش‌های اخیر گردیده است.

جدول شماره ۶: فرضیه‌ها و نتایج نهایی آزمون فرضیه‌های تحقیق با توجه به سطح معناداری

نتیجه آزمون	فرضیه‌های آزمون		متغیرهای فرضیه	شماره فرضیه
	فرضیه تحقیق	فرضیه صفر	متغیرهای جفتی	
	$r < 0$	$r \geq 0$		
رابطه منفی و معنادار است.	✓	✗	کیفیت گزارشگری مالی و عدم کارایی سرمایه‌گذاری	فرضیه اول
رابطه منفی اما معنادار نیست.	✗	✓	کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه‌گذاری بیشتر از حد	فرضیه فرعی اول
رابطه منفی و معنادار است.	✓	✗	کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه‌گذاری کمتر از حد	فرضیه فرعی دوم

✗: رد فرضیه ✓: قبول فرضیه

فهرست منابع

- نقش خطای برآورد اقلام تعهدی، بررسی های
حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۳، صص ۱۳۵-
۱۶۰.
- 11) Berle, A. and Means, G. (1932) "The modern corporation and private property (Macmillan New York).
- 12) Bertrand, M., and Mullainathan, S. (2003) "Enjoying the Quiet Life?" Corporate governance and managerial preferences. *Journal of Political Economy* 111, 1043-1075.
- 13) Bushman, R.M., Smith, A.J. (2001) "Financial Accounting Information and corporate governance. *Journal of Accounting Economics* 31, 237-333.
- 14) Dechow, P.M. and Dichev, I.D. (2002) "The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors" *The Accounting Review* 77, Supplement, 35-59.
- 15) Gao, P. (2007) "Accounting Information, The Cost of Capital, and Investors' Welfare" Working paper, Yale School of Management.
- 16) Kothari, S. (2000) "Role of Financial Reporting In Reducing Financial Risks In The Market" in Eric Rosengren and John Jordan, eds: *Building an Infrastructure for Financial Stability* (Federal Reserve Bank of Boston. PP 89-102)
- 17) Lambert, R., Leuz, C.H. and Verrecchia, R.E. (2006) "Accounting Information, Disclosure, and the Cost of Capital" Working paper, University of Pennsylvania.
- 18) Leuz, C.H. and Verrecchia, R.E. (2000) The economic Consequences of increased disclosure. *Journal of Accounting Research* 38, 91-124.
- 19) Liu, ZH. (2007) "Fair Disclosure and Investor Asymmetric Awareness in
- ۱) احمدپور، احمد؛ خاکپور، حسین (۱۳۸۶)، نقش گزارشگری و افشاء مالی در بهبود کارکرد بورس اوراق بهادار، ماهنامه بورس، شماره ۶۶، صص ۱۷-۱.
- ۲) استاندارد حسابداری شماره ۱۵.
- ۳) خاکی، غلامرضا (۱۳۸۴)، روش تحقیق با رویکردی به پایان نامه نویسی، انتشارات بازتاب، چاپ دوم.
- ۴) رحمانی، علی (۱۳۸۱)، ارزیابی کیفیت گزارشگری مالی، فصلنامه حسابرس، شماره ۱۷، صص ۵۲-۶۲.
- ۵) شباهنگ، رضا (۱۳۸۷)، حسابداری مدیریت، انتشارات سازمان حسابرسی، چاپ پانزدهم، ج اول.
- ۶) قائمی، محمد حسین؛ وطن پرست، محمد رضا، (۱۳۸۴)، بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، سال دوازدهم، شماره ۴۱، صص ۸۵.
- ۷) مدرس، احمد؛ حصار زاده، رضا (۱۳۸۷)، رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه- گذاری در بورس اوراق بهادار، فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال اول، شماره ۲.
- ۸) مومنی، منصور؛ فعال قیومی، علی (۱۳۸۷)، تحلیل های آماری با استفاده از SPSS، انتشارات کتاب نو، چاپ دوم.
- ۹) نمازی، محمد (تابستان ۱۳۸۴) بررسی کاربردهای تئوری نمایندگی در حسابداری مدیریت، مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز، دوره دوم، شماره ۲، صص ۱۴۸-۱۵۰.
- ۱۰) نوروش، ایرج؛ ناظمی، امین؛ حیدری، مهدی (بهار ۱۳۸۵) " کیفیت اقلام تعهدی و سود با تاکید بر

- Store Markets" Working paper, University of New York.
- 20) Stein, J.(2003) "Agency, Information and corporate investment" in Handbook of the Economics of Finance, edited by George constantinides, Milt Harris and Rene Stulz, Elsevier 2003, 111-165.
- 21) Verdi,R.S.(2006) "Financial Reporting Quality and Investment Efficiency" Working paper, University of Pennsylvania

یادداشت‌ها

1. Healy and Palepu
2. Bushman and Smith
3. Lambert, Leuz and Verrecchia
4. Verdi,R.S
5. Adverse selection
6. Agency costs
7. Tobin
8. Net Present Value
9. Hubbard
10. Stein
11. Bertrand & Mullainathan
12. Michael Spence
13. George Akerlof
14. Joseph Stiglitz
15. Asymmetric Information
16. Myers & Majlof
17. Berle and Means
18. Jensen and Meckling
19. Holmstrom
20. Espans & Zikaser
21. Stiglitz
22. Baiman
23. Demski,J.S. and Feltham,G
24. Agency problems
25. Bushman and Smith
26. Dichev and Dechow