



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
دوره ۱۱ / شماره ۲ (پیاپی ۴۲) / تابستان ۱۴۰۱
صفحه ۲۷ تا ۵۵

بررسی ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها با تاکید بر نقش حاکمیتی اطلاعات حسابداری

محمود کریمی

دانشجوی دکتری رشته مدیریت مالی، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم، تحقیقات و فناوری، تهران، ایران
m.karimi3313@gmail.com

علی اسحق زاده

کارشناس ارشد مدیریت مالی، دانشکده نفت تهران، دانشگاه صنعت نفت، تهران، ایران (نویسنده مسئول)
Ali_eshaghzade@yahoo.com

محمد صالحی فر

دانشجوی دکتری مدیریت مالی، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم، تحقیقات و فناوری، تهران، ایران
Mohammadalehifar@gmail.com

تاریخ دریافت: ۹۸/۱۰/۰۲ تاریخ پذیرش: ۹۸/۱۱/۰۷

چکیده

این پژوهش به بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها از منظر نقش حاکمیتی اطلاعات حسابداری در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. تاکنون در تحقیقات پیرامون کیفیت گزارشگری مالی به نقش حاکمیتی اطلاعات حسابداری در بهبود کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها پرداخته نشده است. تحقیق حاضر به لحاظ هدف توسعه‌ای است که در زمره تحقیقات توصیفی-همبستگی جای دارد. جامعه آماری این پژوهش شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله زمانی ۱۳۹۲ لغایت ۱۳۹۶ است که پس از غربالگری و حذف سیستماتیک، اطلاعات ۱۰۵ شرکت به عنوان نمونه جمع‌آوری و با استفاده از ضریب همبستگی اسپیرمن و رگرسیون حداقل مربعات معمولی تحلیل گردید. نتایج به دست آمده نشان داد که اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا با ایفای نقش حاکمیتی به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا سرمایه‌گذاری‌های ناکار را شناسایی نموده و از طریق اتخاذ موقعیت‌های خرید-فروش در قبال سهام شرکت یا اعمال حق رای، مدیریت را به سمت تمرکز بر هسته اصلی کسب‌وکار شرکت رهنمون شوند. در نتیجه این امر، کارایی در تخصیص سرمایه ارتقا یافته و سرمایه جذب‌شده به سوی هسته اصلی کسب و کار شرکت‌ها (و نه خواسته‌های مدیران) جریان می‌یابد.

واژه‌های کلیدی: اطلاعات حسابداری، تصمیمات سرمایه‌گذاری، حاکمیت شرکتی، کیفیت گزارشگری مالی.

۱- مقدمه

بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۷۶ دوره تازه‌ای از فعالیت خود را تجربه کرده‌است و حجم سرمایه‌هنگفتی در این مدت از طریق عرضه اولیه، افزایش سرمایه، حق تقدم و غیره به داخل بازار سرمایه جریان پیدا کرده‌است؛ اما اینکه به طور واقعی شرکت‌ها چه میزان از این سرمایه را صرف سرمایه‌گذاری بر روی کسب و کار اصلی خود نموده‌اند موضوعی است که بیش از همه دست اندرکاران و فعالان بازار سرمایه به آن توجه دارند. واحدهای تجاری، همواره با فرصت‌های سرمایه‌گذاری زیادی روبه‌رو می‌شوند و نیازمند تصمیم‌گیری منطقی نسبت به یک سرمایه‌گذاری بهینه هستند. در واقع، سرمایه‌گذاری هر واحد تجاری باید با توجه به محدودیت منابع و کارا بودن آن صورت بگیرد؛ اما مسأله‌ی اصلی، انتخاب طرح‌ها و تصمیم‌گیری راجع به فرصت‌های سرمایه‌گذاری به‌وسیله‌ی مدیران واحدهای تجاری است که بعضاً بر اساس منافع شخصی صورت می‌گیرد (ژای و وانگ، ۲۰۱۶؛ ۲۵۱).

رشد تجارت بین‌الملل، جریان سرمایه و پیوستگی اقتصادی فزاینده طی دو دهه گذشته، منجر به تمایل به هماهنگ‌سازی استانداردهای حسابداری در میان کشورها شده‌است. در نتیجه، تعداد زیادی از کشورها، استفاده از استانداردهای بین‌المللی حسابداری را پذیرفته‌اند. استانداردهای مذکور با افزایش قابلیت مقایسه و کیفیت اطلاعات مالی موجب شفافیت اطلاعاتی می‌شود که از یک طرف به سرمایه‌گذاران و سایر ذینفعان در اتخاذ تصمیمات اقتصادی آگاهانه‌تر کمک می‌کند و از طرف دیگر با کاهش شکاف اطلاعاتی بین دارندگان اطلاعات و سرمایه‌گذاران، موجب تقویت پاسخگویی می‌شود. ضمن این‌که با آشنایی سرمایه‌گذاران با فرصت‌ها و تهدیدهای سرمایه‌گذاری در سطح جهان، امکان تخصیص بهینه سرمایه و افزایش کارایی اقتصاد فراهم می‌شود. در این راستا سازمان بورس اوراق بهادار تهران نیز طبق مصوبه‌ی (مورخ ۱۸ آبان ۱۳۹۵) سازمان، کلیه بانک‌ها، مؤسسات اعتباری و شرکت‌های بیمه ثبت شده نزد سازمان و همچنین کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران با سرمایه ثبت شده ۱۰۰۰ میلیارد ریال و بیشتر از آن در سال ۱۳۹۵ را ملزم به تهیه صورت‌های مالی مطابق با استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی نموده‌است. هدف از اجرای این استانداردها گزارشگری با کیفیت بالا و کمک به اخذ تصمیمات صحیح از سوی سرمایه‌گذاران است و این امکان را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌نماید تا ریسک‌های مربوط به شرکت‌ها را بشناسند و به صورت عاقلانه و منطقی تصمیم بگیرند.

ملاحظه شده‌است که در سال‌های فعالیت بورس اوراق بهادار تهران بخشی از این سرمایه بر خلاف برنامه‌های سرمایه‌گذاری اولیه جذب فعالیت‌هایی شده‌است که جزء هسته اصلی و مرکزی کسب و کار شرکت‌ها به شمار نمی‌رفته‌است (خدایی و یحیایی، ۱۳۸۹؛ ۱۵). تغییرات مداوم در جهت‌دهی سرمایه‌گذاری‌های شرکت‌ها به سمت فعالیت‌های غیر ضروری و فعالیت‌هایی که جزء هسته اصلی کسب و کار شرکت‌ها نیست یک موضوع اساسی است که کارایی در تخصیص سرمایه را به مخاطره می‌اندازد (دیدار و همکاران، ۱۳۹۲؛ ۱۲). عده‌ای از محققان و دانش‌پژوهان تلاش نموده‌اند تا این موضوع را از دیدگاه اجرای قوانین و مقررات یا از منظر حاکمیت شرکتی مورد توجه و بررسی قرار دهند (نیکبخت و همکاران، ۱۳۸۹؛ فروغی و ساکیانی، ۱۳۹۵)؛ اما اثرات هر یک از این دیدگاه‌ها بر تخصیص بهینه سرمایه‌ها تا کنون در محافل علمی و پژوهش مورد توجه جدی قرار نگرفته‌است. بر همین

اساس پژوهش حاضر نقش حاکمیتی اطلاعات حسابداری را مورد بررسی قرار می‌دهد و در صدد نشان دهد که چگونه کیفیت بالای اطلاعات حسابداری می‌تواند به عنوان یک مکانیزم و ضمانت اجرای قوی، مدیران را به سمت اخذ تصمیمات کارا در خصوص تخصیص سرمایه سوق دهد. لذا مسئله اصلی تحقیق را اینگونه می‌توان مطرح نمود که آیا در شرایط فعلی بازار بورس اوراق بهادار تهران، کیفیت اطلاعات حسابداری می‌تواند یک نقش حاکمیتی ایفا کند و تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران شرکت‌های عضو را تحت تاثیر قرار دهد؟ به عبارتی دیگر چگونه کیفیت بالای اطلاعات حسابداری می‌تواند به عنوان یک مکانیزم نظارتی مدیران را به سمت اخذ تصمیمات کارا در خصوص سرمایه‌گذاری بر روی هسته اصلی کسب‌وکار شرکت‌ها سوق دهد؟ این پژوهش به دنبال این است که نشان دهد بر اساس نقش حاکمیتی اطلاعات حسابداری، چرا و چگونه کیفیت اطلاعات حسابداری بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران اثر دارد. این موضوع برای دولت، فعالان بازار سرمایه، سرمایه‌گذاران فعلی و بالقوه و برای خود شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران از اهمیت بالایی برخوردار است. پاسخ به مسئله پژوهش به مخاطبان پژوهش کمک می‌کند تا با نقش حاکمیتی اطلاعات حسابداری آشنایی بیشتری پیدا نموده و از کیفیت اطلاعات حسابداری در راستای تقویت حاکمیت شرکتی و کاهش هزینه‌های نمایندگی استفاده بیشتری نمایند. همچنین به سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل کمک می‌کند تصمیمات درستی در زمینه سرمایه‌گذاری اتخاذ نموده و سهام یا سبدی تشکیل دهند که بیشترین بازدهی (کمترین ریسک) را کسب کنند. چندین نیروی خارجی نیز نقش حاکمیتی اطلاعات حسابداری در بازار سرمایه را افزایش می‌دهند. سرمایه‌گذاران نهادی نیز در مقایسه با سایر سرمایه‌گذاران نقش مهمی در انتقال اطلاعات افشا شده از سوی شرکت‌های عضو بورس ایفا می‌نمایند. مهمتر از این موضوع اینکه سرمایه‌گذاران نهادی می‌توانند با سرعت بیشتری به اطلاعات حسابداری غیرنرمال واکنش نشان دهند و از این طریق در نهایت کارایی بازار را بهبود بخشند. اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا در بلند مدت می‌تواند به سرمایه‌گذاران کمک کند تا سرمایه‌گذاری‌های غیرکارا را شناسایی نموده و به نوبه خود از طریق واکنش سریع، فشارهایی را متحمل قیمت سهام نمایند (ژانگ و وای، ۲۰۱۶: ۲۵۵). در یک بازار کارا کاهش بالقوه در قیمت سهام مدیریت را به سوی اخذ تصمیمات سرمایه‌گذاری درست سوق خواهد داد. در این میان، سایر نیروهای بازار نظیر سرمایه‌گذاران حقیقی (انفرادی یا خرد) و رسانه توجه زیادی به تعبیر و تفسیر اطلاعات حسابداری می‌کنند و نهایتاً رفتار سرمایه‌گذاری مدیران را محدود نموده و پیوسته بر آن نظارت دارند. از این رو می‌توان گفت در بازار بورس اوراق بهادار تهران بررسی کیفیت اطلاعات حسابداری به منظور بهینه نمودن تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکتی از اهمیت روزافزونی برخوردار است. یکی از عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری بهینه، کیفیت اطلاعات حسابداری است که یکی از مهم‌ترین منابع اطلاعاتی برای سرمایه‌گذاران به ویژه در زمان وقوع برخی رویدادهای مالی و غیر مالی به حساب می‌آید. این تحقیق می‌تواند موجب افزایش آگاهی سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان از اطلاعات حسابداری شده و به سرمایه‌گذاران در انتخاب پروژه‌های سرمایه‌گذاری کمک کند. ساختار ادامه تحقیق متشکل از سه بخش اصلی شامل مبانی نظری و تدوین فرضیه‌های تحقیق، متدولوژی تحقیق و تحلیل تجربی داده‌ها است. قسمت پایانی پژوهش نیز به نتیجه‌گیری و ذکر پیشنهادات اجرایی اختصاص یافته است.

۲- مبانی نظری و تدوین فرضیه‌های تحقیق

تحقیقات زیادی در خصوص کیفیت اطلاعات حسابداری و نقش آنها در کارایی سرمایه‌گذاری انجام شده است. بی‌و^۱ (۱۹۸۹) ادعا نمود که هدف اصلی از تهیه اطلاعات حسابداری این است که به سرمایه‌گذاران و کاربران در اخذ تصمیمات درست و آگاهانه کمک نماید. کیفیت اطلاعات حسابداری را از دو راه می‌توان مورد ارزیابی قرارداد. روش اول استفاده از آنها برای مقاصد ارزشگذاری است، به این معنی که اطلاعات حسابداری تنها برای سرمایه‌گذارانی مفید و مثمر ثمر است که می‌خواهند تصمیماتی در خصوص ارزشگذاری اتخاذ نمایند. این دیدگاه در واقع به نوعی بر نقش قیمت‌گذاری برای اطلاعات حسابداری تاکید می‌ورزد. دومین روش برای پی بردن به اهمیت اطلاعات حسابداری، اعتبار قراردادی است؛ به این معنی که اطلاعات حسابداری تنها به قراردادهای منفعت می‌رساند، بویژه به قراردادهای بین سرمایه‌گذاران و اداره‌کنندگان شرکت‌ها. دیدگاه اخیر منعکس کننده نقش حاکمیتی اطلاعات حسابداری می‌باشد.

مطابق دیدگاه‌های فوق می‌توان گفت اطلاعات حسابداری دارای دوکارکرد اساسی هستند: کارکرد ارزشگذاری و کارکرد حاکمیتی. اطلاعات حسابداری در وهله اول از طریق تحت تاثیر قراردادن هزینه سرمایه و قیمت سهام شرکت‌ها، نقش قیمت‌گذاری ایفا می‌کنند. از این منظر اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا می‌توانند معضل عدم تقارن اطلاعاتی را تسکین داده و هزینه تامین منابع مالی خارجی در شرکت‌ها را کاهش دهند (مابرس و مجلوف^۲، ۱۹۸۴؛ ایزلی و اوهارا^۳، ۲۰۰۴؛ ژنگ و لئو^۴، ۲۰۰۶). نقش قیمت‌گذاری اطلاعات حسابداری را می‌توان از طریق قیمت سهام شرکت نیز به خوبی درک نمود. تا جاییکه قیمت سهام یک شرکت فعال در بازار سهام منعکس کننده اطلاعات خاصی در مورد آن شرکت است؛ به طوری که هر چه کیفیت گزارشگری مالی شرکت بالاتر و اطلاعات حسابداری شفاف‌تر باشد، به معنی وجود فرصتهای رشد بیشتر برای شرکت است و این موضوع در قیمت سهام شرکت‌ها در نظر گرفته می‌شود و در نتیجه سرمایه‌گذاران زیادی را جذب شرکت می‌کند.

از منظر نقش حاکمیتی نیز اطلاعات حسابداری موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین طرفین قرارداد می‌شود (در اینجا منظور از قرارداد همان توافق ضمنی سرمایه‌گذار با اداره‌کنندگان و مدیران شرکت‌ها در خصوص اداره شرکت است)، نقص‌ها و نارسایی‌های قرارداد را می‌پوشاند و رفتارهای فرصت طلبانه مدیران را محدود نموده و تحت نظارت قرار می‌دهد. در مواردی که شرکت به دنبال تامین سرمایه خارجی است، نقش حاکمیتی اطلاعات حسابداری به شرکت‌های فعال در بازار سرمایه کمک می‌کند تا برای تمرکز بر هسته اصلی کسب و کار و تخصیص کارای سرمایه خود تصمیمات منطقی و عاقلانه‌ای اتخاذ نمایند (ایزلی و اوهارا، ۲۰۰۴؛ ژای و وانگ، ۲۰۱۶). بوشمن و اسمیت^۵ (۲۰۰۳) نشان دادند که افشای اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا با فراهم نمودن امکاناتی برای نظارت بر فعالیت مدیران منفعت بالایی برای سرمایه‌گذاران دارد و مدیران را ملزم می‌نماید تا تصمیمات کارا و اثربخشی در خصوص فرصتهای سرمایه‌گذاری اتخاذ نمایند که در نتیجه این امر تخصیص سرمایه با کارایی بالاتری

¹ Beaver

² Myers and Majluf .

³ Easley and O'Hara.

⁴ Zeng and Lu.

⁵ Bushman and Smith.

انجام می‌شود و بازدهی بیشتری نیز نصیب سهامداران می‌گردد. بال و شیواکومار^۱ (۲۰۰۵) معتقد بودند که اطلاعات با کیفیت بالا در زمینه حسابداری و گزارشگری مالی موضع نظارت سهامداران بر فعالیت مدیران را تقویت نموده و از طریق ایجاد ضمانت اجراهای سنگین در خصوص مسئله نمایندگی، ضمن کاهش تضاد آرا بین مدیران و سهامداران، کارایی در تصمیمات سرمایه‌گذاری را بهبود می‌بخشد. علاوه بر این اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا می‌تواند به طور مداوم سرمایه‌گذار را در جریان فعالیت مدیران و جهت‌گیری سرمایه‌گذاری های شرکت قرار داده و از این طریق نیز نظارت بر فعالیت‌های مدیران را ارتقا دهد. متشابهاً بیدل و همکاران^۲ (۲۰۰۹) اذعان می‌کنند که کیفیت بالای اطلاعات حسابداری مدیریت شرکت را از ساختن امپراطوری (مسئله نمایندگی) باز می‌دارد، سرمایه‌گذاری های غیر منطقی را محدود می‌کند و توان سرمایه‌گذاران را برای نظارت بر کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران بهبود می‌دهد.

از سویی دیگر اصل افشای اطلاعات به کاربران بیرونی این امکان را می‌دهد که به اطلاعات شرکت دست پیدا کنند. کمیت و کیفیت این اطلاعات قضاوت سرمایه‌گذاران در مورد ارزش ذاتی شرکت را متاثر می‌سازد. در صورتی که قیمت سهام یا سود یک شرکت کاهش یابد، سرمایه‌گذاران تلاش می‌کنند از وقوع زیان جلوگیری نمایند و به این صورت ممکن است حق رای خود را اعمال کنند یا اینکه طبق قاعده رفتاری حاکم به سرعت خود را از موقعیت زیان خارج نمایند. بنابراین اطلاعات حسابداری در تعیین بیش از واقع یا کمتر از واقع بودن قیمت سهم شرکت‌ها نیز نقش موثری ایفا می‌کنند. اوهلسون^۳ (۲۰۰۵) مدلی را پایه‌گذاری نمود که ارتباط بین اطلاعات حسابداری و ارزش شرکت را به خوبی منعکس می‌نماید. محققان دیگری نیز قبل و بعد از وی ظهور نموده‌اند که همگی به نقش اطلاعات حسابداری در کمک به تصمیمات بهینه برای سرمایه‌گذاران واقف بوده‌اند (بی‌ور، ۱۹۶۸؛ بال و برون، ۱۹۶۸).

سرمایه‌گذاران پیوسته نگران کیفیت اطلاعات حسابداری هستند؛ زیرا اطلاعات حسابداری به آنها کمک می‌کنند تا بتوانند شرایط عملیاتی شرکت‌ها را بشناسند و به آنها این امکان را می‌دهد تا برای نظارت بر رفتار مدیریت اقدامات لازم را صورت دهند. در صورتی که اقدام یا اقدامات مدیران در راستای منافع سهامداران نباشد بسیاری از سهامداران ممکن است رای به تغییر هیات‌مدیره دهند یا در جلسات هیات‌مدیره شرکت نمایند. هرچند طیف اندکی از سهامداران شرکت‌ها در اقلیت بوده و نمی‌توانند مستقیماً بر مدیریت اثر بگذارند؛ اما می‌توانند با موقعیتهای خرید و فروش خود بر قیمت سهام شرکت‌ها اثر بگذارند. سرمایه‌گذاران نهادی (و سایر سرمایه‌گذاران استراتژیک) می‌توانند تغییرات مدیریتی را هم از طریق حق رای و هم از طریق اتخاذ موقعیت خرید-فروش در قبال سهام شرکت‌ها تحت تاثیر قرار دهند. بنابراین اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا به سهامدارانی که می‌خواهند مستقیم یا غیرمستقیم در مدیریت شرکت مشارکت کنند این امکان را می‌دهند تا فهم خود از نحوه تخصیص

¹ Ball and Shivakumar.

² Biddle et al.

³ Ohlson .

⁴ Ball and Brown.

سرمایه و عملکرد مالی شرکت را افزایش داده و نهایتاً بر انتخابهای سرمایه‌گذاری شرکت‌ها اثربگذارند (ژای و وانگ، ۲۰۱۶؛ ۲۵۸). از این رو فرضیه نخست پژوهش به صورت زیر تدوین می‌گردد:

فرضیه اول: «شرکت‌هایی که اطلاعات حسابداری آنها از کیفیت بالاتری برخوردار است، بر روی هسته اصلی کسب و کار خود سرمایه‌گذاری بیشتری انجام می‌دهند».

هرچند شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار به طور رسمی دارای هیات مدیره هستند اما در مورد استقلال اعضای هیات مدیره همیشه چالش‌هایی وجود داشته است. بسیار دیده شده است که اعضای هیات مدیره همزمان مدیر یک شرکت دولتی نیز بوده‌اند و این موضوع موجب بروز مسائلی در خصوص کنترل‌های داخلی می‌گردد. این موضوع به ویژه در بین شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار چین (ژائو و چن^۱، ۲۰۰۸) به طور مکرر دیده شده است. علاوه بر این موضوع، ممکن است گاهی در انتخاب اعضای هیات مدیره و مدیران تنها به رعایت الزامات قانونی بسنده شود ولی در عین حال اقتضانات مربوط به حاکمیت شرکتی مدنظر قرار نگرفته باشد. گذشته از این مطلب مدیران به طور معمول از سوی هیات‌مدیره انتخاب می‌گردند و این موضوع موجب ایجاد شبکه گسترده‌ای از روابط با سهامداران اکثریت می‌گردد. تحقیقات صورت گرفته نشان می‌دهد که مدیران غیر موظف به عنوان ناظرانی حساس بر رفتار و عملکرد مدیران و سایر اعضای هیئت مدیره نظارت می‌کنند (نیکبخت و همکاران، ۱۳۸۹؛ صدیقی، ۱۳۹۲؛ ایزنبرگ^۲ و همکاران، ۱۹۹۸؛ دالتون^۳، ۲۰۰۵). ابهام در مورد استقلال اعضای هیات مدیره و پیچیدگی محیط خارجی مانعی بر سر راه مکانیزمهای شرکتی است و باعث می‌شود حاکمیت شرکتی اثری که باید داشته باشد را در عمل از دست بدهد (صدیقی، ۱۳۹۲). در مقابل، سرمایه‌گذاران می‌توانند در مواردی که به نظر آنها تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها نادرست و غیر منطقی است، نظارت خارجی خود را از طریق اتخاذ موقعیت فروش اعمال نمایند. این رفتار سهامداران مدیران را به ارزیابی‌های مجدد قیمت بالقوه سهام و تخصیص بهینه سرمایه وادار می‌کند (نیکبخت و همکاران، ۲۵۱؛ ۱۳۸۹). از این منظر اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا سرمایه‌گذاری‌های ناکار را شناسایی نموده و مدیریت را به سوی تمرکز بر هسته اصلی کسب و کار شرکت رهنمون شود که در نهایت منجر به ارتقای کارایی در تخصیص سرمایه می‌گردد. می‌توان نتیجه گرفت که اگر محیط حاکمیتی یک شرکت ضعیف باشد، اثر کیفیت بالای اطلاعات حسابداری بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها نسبت به حالتی که اینگونه نباشد، بیشتر و واضح‌تر خواهد بود. لذا فرضیه دوم به صورت زیر مطرح می‌شود:

فرضیه دوم: «زمانیکه محیط حاکمیتی شرکت ضعیف باشد، رابطه بین اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا با مدیریت فرصتهای سرمایه‌گذاری تقویت می‌شود».

¹ Zhou and Chen

² Eisenberg

³ Dalton

۱-۲- پیشینه تحقیق

محققان زیادی در داخل یا خارج از ایران به بررسی نقش کیفیت و شفافیت اطلاعات حسابداری در کارایی بازارهای سرمایه پرداخته‌اند. لذا پیشینه پژوهش را می‌توان در دو بخش داخلی و خارجی بررسی نمود. در بخش پیشینه خارجی پژوهش، ژائو و چن (۲۰۰۸)، تاثیر شفافیت اطلاعات حسابداری بر تخصیص بهینه سرمایه در بین شرکت‌های فعال در بازار سرمایه شانگهای و شانژن در فاصله سال‌های ۱۹۹۹ لغایت ۲۰۰۴ را مورد بررسی قرار داده و نشان دادند که بین کیفیت اطلاعات حسابداری و کارایی در تخصیص سرمایه رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد، به این صورت که هر گاه کیفیت اطلاعات حسابداری بالاتر بوده و اطلاعات حسابداری از شفافیت بیشتری برخوردار بوده است، متعاقباً تخصیص سرمایه نیز از کارایی بیشتر و بالاتری بهره مند بوده است. پس از آنها نیز لی^۱ (۲۰۰۹) به بررسی اثر کیفیت اطلاعات حسابداری بر میزان مازاد و کمبود سرمایه‌گذاری در فاصله سال‌های ۲۰۰۴ لغایت ۲۰۰۶ بین شرکت‌های فعال در بازار بورس شانگهای و شانژن پرداخت. نتایج پژوهش او نشان داد که کیفیت بالای اطلاعات حسابداری، خطر اخلاقی (کژ منشی) و انتخاب بد (کژ گزینی) را کاهش می‌دهد و از طریق اصلاح ساختار قراردادهای و مکانیزم نظارتی مانع از مازاد یا کمبود سرمایه‌گذاری در شرکت‌های فعال در بورس می‌گردد که نهایتاً کارایی در تخصیص سرمایه را در سطح شرکت افزایش می‌دهد.

قبل از این تحقیقات نیز باتاچاریا^۲ و همکاران (۲۰۰۳) اثر وجود ابهام و عدم شفافیت در اطلاعات حسابداری بر روی هزینه سرمایه شرکت‌ها در ۳۴ کشور را مورد بررسی قرار داده و متوجه شدند که هرچه درجه شفافیت اطلاعات حسابداری در کشورها پایین‌تر باشد، هزینه سرمایه (در بخش سرمایه شرکت‌های سهامی) بالاتر بوده و در نتیجه این امر حجم معاملات سهام شرکت کوچکتر می‌شود. آنها همچنین نشان دادند که هر چه شفافیت در اطلاعات حسابداری بالاتر باشد، کارایی در تخصیص سرمایه در سطح کشور افزایش می‌یابد. به دنبال وی بیدل و هیلاری^۳ (۲۰۰۶) با استفاده از اطلاعات مربوط به همین ۳۴ کشور اثر کیفیت اطلاعات حسابداری بر کارایی سرمایه‌گذاری را هم در سطح شرکتی هم در سطح کشوری مورد بررسی قرار دادند. آنها برای این منظور کارایی سرمایه‌گذاری را به صورت حساسیت میزان مخارج سرمایه‌گذاری نسبت به خالص جریانهای نقدی در فعالیتهای عملیاتی در نظر گرفتند به گونه‌ای که هر چه این حساسیت بیشتر باشد، کارایی سرمایه‌گذاری در سطح پایین‌تری قرار خواهد داشت. نتایج پژوهش آنها حاکی از این است که اطلاعات با کیفیت حسابداری عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران خارجی را کاهش می‌دهد و بنابراین منجر به افزایش کارایی در تخصیص سرمایه‌ها در سطح شرکتی و کشوری می‌گردد. علاوه بر این، بیدل و همکاران در سال ۲۰۰۹ نیز کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری در سطح شرکتی را به طور عمیق و از دیدگاه مازاد یا کمبود سرمایه‌گذاری مورد بررسی قرار دادند که این پژوهش نیز بر رابطه بین کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری و کیفیت اطلاعات حسابداری تاکید می‌نماید.

¹ Li

² Bhattacharya

³ Biddle and Hilary

در پژوهشی دیگر مک نیکولز و استابن^۱ (۲۰۰۸) نقش اطلاعات حسابداری در کارایی تصمیمات داخلی شرکت‌ها را مورد بررسی قرار دادند. آنها برای این منظور نمونه‌ای از شرکت‌های فعال در بورس ایالات متحده که به دلیل تحریف در گزارش‌های حسابداری و یا تجدید ارائه صورتهای مالی از سوی کمیسیون بورس اوراق بهادار این کشور و سهامداران مورد بازرسی و پیگیری قرار گرفته بودند را انتخاب کردند. نتایج پژوهش آنها بیان‌کننده این است که شرکت‌ها در زمان انجام فعالیت‌های غیرقانونی حسابداری دارای سرمایه‌گذاری مازاد هستند اما پس از آنکه این فعالیت غیرقانونی مورد بررسی قرار گرفته است، کارایی آنها در تخصیص سرمایه افزایش یافته است. از این رو بر اساس این پژوهش می‌توان گفت که کیفیت اطلاعات حسابداری تصمیمات داخلی شرکت‌ها را تحت تاثیر قرار می‌دهد.

پس از این تحقیق، فرانسیس و همکاران^۲ (۲۰۰۹) تعداد ۳۷ کشور را انتخاب نموده و در هر کشور نیز ۳۷ صنعت تولیدی را مورد مطالعه قرار دادند. آنها به دنبال بررسی اثر شفافیت اطلاعات حسابداری بر کارایی در تخصیص منابع در سطح کشورها بودند. آنها برای اندازه‌گیری کارایی در تخصیص منابع از همبستگی‌های نرخ رشد کشورها و صنایع تولیدی استفاده نمودند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که هرچه درجه شفافیت اطلاعات حسابداری بالاتر باشد همبستگی نرخ رشد بین صنایع تولیدی و کشورها بیشتر خواهد بود. از این رو در کشورهای دارای محیط شفاف برای اطلاعات حسابداری، منابع به صورت هموارتری به سوی صنایع توسعه یافته و مولد تر جریان می‌یابد و در نتیجه این امر تخصیص منابع در سطح صنایع را بهینه و کاراتر می‌نماید. چن و همکاران (۲۰۱۱) ارتباط بین کیفیت اطلاعات حسابداری و کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری در بنگاههای خصوصی را در بازارهای نوظهور مورد بررسی قرار دادند. آنها به این نتیجه رسیدند که زمانی که حتی اگر کیفیت اطلاعات حسابداری در سطح پایینی باشد بازهم تاثیر مثبتی بر کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌های عضو نمونه دارد. از آنجا که شرکت‌های خصوصی عمدتاً بر تامین مالی از طریق بانکها متکی هستند این رابطه چندان دور از ذهن به نظر نمی‌رسد. ژای و وانگ (۲۰۱۶) در پژوهشی در بورس اوراق بهادار چین نشان دادند که کیفیت بالای اطلاعات حسابداری می‌تواند حتی در شرایطی که بازار بورس کارا نبوده یا حاکمیت شرکتی ضعیف است، تخصیص سرمایه در شرکت‌ها را کاراتر و بهینه تر نماید.

در بخش پژوهش‌های داخلی نیز تحقیقات زیادی پیرامون اهمیت کیفیت و شفافیت اطلاعات حسابداری صورت گرفته و خوش بختانه این مقوله از ادبیات غنی برخوردار است. مدرس و حصارزاده (۱۳۸۷) در پژوهشی با استفاده از اطلاعات مالی شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۵ نشان دادند که کیفیت گزارشگری مالی رابطه مثبت و معناداری با کارایی سرمایه‌گذاری دارد. پس از آنها خدایی و همکاران (۱۳۸۹) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله سال‌های ۱۳۸۵ لغایت ۱۳۸۸ پرداختند که نتایج پژوهش آنها حاکی از وجود رابطه مثبت بین گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در بین شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران بود. فخاری و طاهری (۱۳۹۰) با بررسی

^۱ . McNichols and Stubben

^۲ . Francis

ارتباط بین نوسان پذیری بازده سهام و سرمایه‌گذاران نهادی به این نتیجه رسیدند حضور سرمایه‌گذاران نهادی موجب افزایش نظارت بر عملکرد مدیران شده و از عدم تقارن اطلاعاتی می‌کاهد. نهایتاً با افزایش درصد مالکیت این گروه از سهامداران، از نوسان پذیری بازده سهام کاسته می‌شود. یعقوب نژاد و ذبیحی (۱۳۹۰) رابطه بین کیفیت افشای شرکت و نقدشوندگی سهام را بررسی نمودند. نتایج تحقیق آنان بیانگر آن بود بین کیفیت افشا و نقدشوندگی سهام، رابطه معناداری وجود ندارد.

ثقفی و همکاران (۱۳۹۰) در پژوهشی به مطالعه‌ی رابطه‌ی بین کیفیت اطلاعات حسابداری، سرمایه‌گذاری بیش از حد و جریان نقد آزاد، در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۸۰ تا پایان ۱۳۸۹ پرداختند. مبانی نظری این پژوهش مبتنی بر نظریه‌ی نمایندگی و نظریه‌ی اقتصاد اطلاعات است و ریشه در مسائلی چون تضاد منافع و عدم تقارن اطلاعاتی دارد. مسأله‌ی اصلی مربوط به نوعی از عدم کفایت سرمایه‌گذاری، تحت عنوان سرمایه‌گذاری بیش از حد است که از طریق جریان نقد آزاد به وجود می‌آید. نتایج به دست آمده حاکی از آن است که هر چه کیفیت اطلاعات حسابداری شرکت‌ها بالاتر باشد، مسأله‌ی سرمایه‌گذاری بیش از حد، کم‌تر به وجود می‌آید و این رابطه در شرکت‌هایی با جریان‌های نقد آزاد بالا بیش‌تر رخ می‌دهد و تأثیر کاهش سرمایه‌گذاری بیش از حد از طریق کیفیت اطلاعات حسابداری در این شرکت‌ها به مراتب بیش‌تر است. امید (۱۳۹۰) در پژوهش خود به بررسی کیفیت ارقام تعهدی بر کارایی سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. او نشان داد که با افزایش کیفیت ارقام تعهدی، عدم کارایی سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد و بالعکس. رحیمیان و ابراهیمی (۱۳۹۲) رابطه بین کیفیت افشا و محافظه‌کاری در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نمودند، نتایج تحقیق ایشان حاکی از آن بود که بین کیفیت افشا و سطح ارقام تعهدی اختیاری رابطه منفی و معنادار و بین کیفیت افشا و محافظه‌کاری مشروط رابطه مثبت و معنادار وجود دارد. همت فر و مقدسی (۱۳۹۲) با بررسی رابطه بین کیفیت افشا بر ارزش سهام به این نتیجه رسیدند که بین کیفیت افشای شرکت‌ها و ارزش سهام تورمزدایی شده، رابطه معنادار وجود ندارد.

ایزدی و محمودی (۱۳۹۲) به بررسی رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و تصمیمات سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. معیار در نظر گرفته شده برای کیفیت اطلاعات حسابداری، کیفیت سود از طریق ارقام تعهدی و اجزای تشکیل دهنده آن بود و نتایج آزمون فرضیه نشان داد که بین کیفیت سود و حساسیت تصمیمات سرمایه‌گذاری به سود سال جاری رابطه معناداری وجود دارد. همچنین این نتایج حاکی از آن است که بین کیفیت سود و حساسیت تصمیمات سرمایه‌گذاری به بخش تعهدی سود رابطه معنادار وجود دارد به نحوی که بخش تعهدی سود بر تصمیمات سرمایه‌گذاران بیشتر از بخش نقدی سود اثر می‌گذارد. هاشمی و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر انعکاس به موقع اطلاعات در قیمت سهام را بررسی نمودند. در این پژوهش دو عامل کیفیت ارقام تعهدی و هموارسازی سود، جهت سنجش کیفیت اطلاعات حسابداری مورد استفاده قرار گرفته است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها نشان داد که بین کیفیت ارقام تعهدی و هموارسازی سود با انعکاس به موقع اطلاعات در قیمت سهام شرکت‌ها رابطه مثبت و معنی‌دار وجود دارد؛ لیکن هر چقدر کیفیت اطلاعات حسابداری بالاتر باشد، این اطلاعات با سرعت بیشتری در

قیمت سهام تأثیر می‌گذارد. هم چنین شواهد حاکی از آن است که بین اندازه شرکت و حاکمیت شرکتی با انعکاس به موقع در قیمت سهام به ترتیب؛ رابطه مثبت و منفی وجود دارد. موسوی و همکاران (۱۳۹۴) در پژوهش خود رابطه بین کیفیت افشای اطلاعات حسابداری و نوسان پذیری بازده سهام را مطالعه نمودند. متغیر کیفیت افشا، با استفاده از امتیازهای تعلق گرفته به هر شرکت که توسط سازمان بورس و اوراق بهادار تهران و از طریق اطلاعاتی کیفیت افشا و اطلاع‌رسانی مناسب منتشر می‌شود، سنجیده شد. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که بین کیفیت افشا اطلاعات و نوسان پذیری بازده سهام رابطه منفی و معنی داری وجود دارد. واحدیان (۱۳۹۴) در پایان نامه خود با موضوع بررسی نقش کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی بر بهبود کارایی سرمایه‌گذاری پرداخت. یافته‌های این تحقیق نشان می‌دهد که افزایش کیفیت گزارشگری مالی باعث بهبود کارایی سرمایه‌گذاری از طریق کاهش مشکل سرمایه‌گذاری بیشتر و کمتر از حد مطلوب می‌شود. از سوی دیگر، اثر کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه‌گذاری برای شرکت‌هایی که سررسید بدهی کوتاه‌تری دارند، ضعیف‌تر است.

پیشینه فوق اثر کیفیت اطلاعات حسابداری یا شفافیت اطلاعات حسابداری بر کارایی در تصمیمات سرمایه‌گذاری را تنها در سطح کشورها و صنایع مورد بررسی نمی‌کند، بلکه تصمیمات سرمایه‌گذاری در سطح شرکت‌ها را نیز از دیدگاه مازاد و کمبود سرمایه‌گذاری مورد بررسی قرار می‌دهد. شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار عمدتاً مسیر جریان سرمایه خود را در حجم بالا و به طور مداوم تغییر می‌دهند. بنابراین اینکه چگونه این شرکت‌ها سرمایه و منابع مالی خود را بر روی هسته اصلی کسب و کار خود سرمایه‌گذاری نمایند در ارزیابی کارایی تخصیص سرمایه یک فاکتور مهم به شمار می‌رود و پژوهش‌های اندکی صورت گرفته تا اینگونه به موضوع نگاه کند. لذا در این خصوص حداقل دو خلا یا شکاف قابل مشاهده است. شکاف نخست این است که رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها با تمرکز بر سرمایه‌گذاری شرکت‌ها بر روی هسته اصلی کسب و کار مورد مطالعه قرار نگرفته است. دومین شکاف این است که ارتباط فوق‌الذکر از دیدگاه نیروهای بازار که نقش حاکمیتی و کارایی اطلاعات حسابداری از آن نشأت می‌گیرد، مورد بررسی قرار نگرفته است. این تحقیق تلاش می‌کند که حتی الامکان به پرکردن این شکاف‌ها بپردازد.

۳- روش شناسی پژوهش

پژوهش از لحاظ هدف، توسعه‌ای و از نظر ماهیت، توصیفی-همبستگی است. استراتژی مورد استفاده در این تحقیق مطالعه میدانی است. با توجه به اینکه در این پژوهش به دنبال آزمون فرضیه‌ها هستیم، رویکرد این پژوهش از نوع استدلال قیاسی است. از نظر انتخاب متدولوژی نیز روش این تحقیق از نوع تحلیل کمی است. قلمرو مکانی تحقیق بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که برای این پژوهش می‌توان جامعه آماری را نیز کلیه شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران دانست. دوره زمانی این تحقیق با توجه به در دسترس بودن اطلاعات مربوط به متغیرهای تحقیق و محدودیت‌های هزینه و زمان ۵ ساله و از سال ۱۳۹۲ تا انتهای سال ۱۳۹۶ است. قلمرو موضوعی پژوهش نیز حوزه حسابداری، گزارشگری مالی و مدیریت سرمایه‌گذاری است. جامعه آماری پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران هستند و نمونه آماری از روش حذف سیستماتیک (هدفمند)

با لحاظ شرایطی نظیر پایان سال مالی، تشابه فعالیت اصلی، دسترسی به اطلاعات مالی و دسترسی به اطلاعات معاملات سهام انتخاب شده است. پس از غربالگری جامعه آماری، تعداد ۱۰۵ شرکت به عنوان نمونه انتخاب گردید و اطلاعات آنها در بازه زمانی فوق مورد بررسی قرار گرفت. اطلاعات مربوط به مشخصات شرکت‌ها و گزارشات حسابداری نیز از روش سندکاوی جمع آوری گردید. همچنین اطلاعات مربوط به وضعیت کیفیت اطلاعات حسابداری و اطلاعات مورد نیاز برای تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌های نمونه از طریق مطالعه صورتهای مالی شرکت‌های عضو نمونه در سایت سازمان بورس اوراق بهادار (کدآل)، مراجعه به سازمان بورس اوراق بهادار و استفاده از نرم افزار اطلاعاتی رهاورد نوین استخراج شد. متغیرهای اصلی این پژوهش کیفیت اطلاعات حسابداری و تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌هاست که در ادامه به نحوه اندازه‌گیری هر یک پرداخته می‌شود.

متغیر مستقل: کیفیت اطلاعات حسابداری (گزارشگری مالی) (AIQ)

ادبیات موجود نشان می‌دهد که کیفیت اطلاعات حسابداری را با دو رویکرد می‌توان اندازه‌گیری نمود. در رویکرد نخست کیفیت اطلاعات حسابداری از طریق مشخصه‌های سودآوری شرکت نظیر کیفیت ارقام تعهدی، پایداری سود، قابلیت پیش‌بینی سود، هموارسازی سود و پرهیز از زیان اندازه‌گیری می‌شود که عمدتاً بر صورتهای مالی مبتنی هستند. روش دوم این است که برای اندازه‌گیری کیفیت اطلاعات حسابداری از قیمت سهام شرکت، ارتباط بین سود و ارزش شرکت، زمان بندی سودها و محافظه کاری سود استفاده نماییم. این رویکرد منعکس کننده شناخت سهامداران از کیفیت اطلاعات حسابداری است و توسط عواملی نظیر سطح توسعه یافتگی بازار سرمایه و دانش اشخاص حرفه‌ای تحت تاثیر قرار می‌گیرد (زای و وانگ، ۲۰۱۶؛ ۲۶۴). به دلیل وجود بازار سهام با کارایی ضعیف یا غیرکارا در ایران این پژوهش برای اندازه‌گیری کیفیت اطلاعات حسابداری ناچاراً از روش نخست که مبتنی بر صورتهای مالی است، استفاده می‌نماید. برای این منظور از ۴ معیار کیفیت ارقام تعهدی، ثبات سود، قابلیت پیش‌بینی سود و هموارسازی سود استفاده شده است (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۹؛ ۹۴۳).

• کیفیت ارقام تعهدی (Accrual Quality)

این متغیر شاخص کیفیت اطلاعات حسابداری است که از مدل فرانسیس و همکاران (۲۰۰۹) به دست می‌آید. مجموع ارقام تعهدی شرکت در دوره جاری برابر است با تغییر در دارایی‌های جاری در زمان t پس از کسر تغییر در بدهی‌های جاری، منهای تغییر در وجه نقد و معادل وجه نقد در سال t و سپس بعلاوه تغییر در مبلغ بدهی‌های جاری و بهره آن در سال t که به صورت نیز می‌توان بازنویسی نمود:

$$\Delta \text{total current accruals} = (\Delta \text{CA} - \Delta \text{C}) - (\Delta \text{CL} - \Delta \text{STD})$$

و در آن CA: دارایی جاری در سال t ، C: وجه نقد و معادل آن در سال t ، CL: بدهی‌های جاری در سال t و STD: بدهی‌های کوتاه مدت به همراه بهره آن است. پس از محاسبه و رگرسیون نمودن کل ارقام تعهدی جاری نسبت به جریان نقد عملیاتی دوره جاری، گذشته و آینده، مقادیر خطای رگرسیونی این مدل (ε_i) نشان دهنده مدیریت یا کیفیت سود است. هرچه انحراف معیار مقادیر خطای مدل کمتر باشد، کیفیت ارقام تعهدی و در نتیجه کیفیت

اطلاعات حسابداری بالاتر است. لذا انحراف معیار خطای مدل رگرسیونی اقلام تعهدی نسبت به جریان نقدی عملیاتی طی ۵ سال به عنوان شاخص اندازه‌گیری کیفیت اقلام تعهدی در نظر گرفته خواهد شد. این مدل به شرح زیر است:

$$\Delta \text{ total current accruals }_t = b_0 + b_1 CFO_{t-1} + b_2 CFO_1 + b_1 CFO_{t+1} + \varepsilon_t$$

- ثبات سود (Persistence)

با استفاده از داده‌های سری زمانی، پایداری سود یک شرکت را می‌توان از طریق رگرس نمودن نرخ بازگشت دارایی‌ها در دوره جاری نسبت به دوره قبل اندازه‌گیری نمود (لثو، ۱۹۸۳؛ علی‌الزاروین^۱، ۱۹۹۲). ضریب همبستگی خروجی این مدل نشان دهنده سطح ثبات سود است. هرچه این ضریب بزرگتر باشد، سود شرکت از ثبات بیشتری برخوردار است. به منظور سهولت در توصیف، در این پژوهش تنها ضرایب منفی برای این متغیر انتخاب خواهند شد به این معنی که هرچه $\alpha_1 -$ بزرگتر باشد، اطلاعات حسابداری از کیفیت پایین تری برخوردارند. مدل مورد استفاده برای اندازه‌گیری این متغیر به شرح زیر است:

$$ROA_t = \alpha_0 + \alpha_1 ROA_{t-1} + \varepsilon_t$$

- پیش‌بینی‌پذیری سود (Predictability)

پیش‌بینی‌پذیری سود به معنی توانایی سود فعلی شرکت در پیش‌بینی سودهای آتی آن است. این متغیر نیز مانند ثبات سود اندازه‌گیری می‌شود که مدل آن به شرح زیر است:

$$ROA_t = \alpha_0 + \alpha_1 ROA_{t-1} + \varepsilon_t$$

برای اندازه‌گیری قابلیت پیش‌بینی سود شرکت‌ها، از انحراف معیار باقیمانده‌های مدل فوق استفاده می‌شود (ژای و وانگ، ۲۰۱۶) به نحوی که هرچه انحراف معیار باقیمانده‌ها بزرگتر باشد، خطای مدل پیش‌بینی سود شرکت بیشتر بوده و در نتیجه پیش‌بینی‌پذیری سود شرکت‌ها و متعاقباً کیفیت اطلاعات حسابداری در سطح پایینی قرار دارد.

- هموارسازی سود (Smoothness)

هموارسازی سود اساساً بر انتقال سودخالص از مبنای نقدی به تعهدی مبتنی است. این متغیر را می‌توان از طریق نسبت انحراف معیار سودخالص به جریان نقد عملیاتی یا از طریق همبستگی بین جریان نقدی و معوقات دوره جاری اندازه گرفت. از آنجا که اصول حاکم در هر دو روش یکسان است، استفاده از هر دو نتایج یکسانی به همراه خواهد داشت. در این پژوهش از نسبت انحراف معیار سود خالص به انحراف معیار جریانهای نقدی عملیاتی استفاده خواهد شد به گونه‌ای که هر چه این نسبت بزرگتر باشد، هموارسازی مصنوعی سود بیشتر بوده و در نتیجه کیفیت اطلاعات حسابداری پایین تر خواهد بود (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۹).

^۱ Ali, A., Zarowin.

متغیر وابسته: تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها (Growth Correlation)

فرانسیس و همکاران (۲۰۰۹) کارایی در تخصیص سرمایه را به صورت ارتباط و همبستگی بین نرخ رشد صنایع تولیدی که شرکت مورد نظر به آن تعلق دارد و نرخ رشد کل اعضای همان نمونه از شرکت‌ها اندازه‌گیری نمودند تا از این طریق نشان دهند که جریان سرمایه به سمت صنایع کارا در سطح ملی چگونه بوده است. اگر سرمایه یک شرکت به سوی هسته اصلی کسب و کار و صنعت اصلی جریان یابد، باید درجه بالایی از همبستگی و ثبات بین رشد سود عملیاتی شرکت و رشد سود عملیاتی در آن صنعت به طور کلی وجود داشته باشد. بنابراین با مراجعه به پژوهش فرانسیس و همکاران (۲۰۰۹) در این پژوهش تصمیمات سرمایه‌گذاری به صورت همبستگی بین نرخ رشد سود عملیاتی یک شرکت و نرخ رشد سود عملیاتی صنعتی که شرکت به آن تعلق دارد بر اساس داده‌های سالانه اندازه‌گیری و به شکل زیر محاسبه خواهد گردید:

$$growth - firm_t = \alpha_0 + \alpha_1 growth - indust_t + \varepsilon_t$$

هرچه درجه این همبستگی بیشتر باشد منعکس‌کننده این است که بیشتر سرمایه شرکت‌ها به سوی هسته اصلی کسب و کار آنها جریان می‌یابد.

متغیر تعدیل‌کننده: حاکمیت شرکتی (Governance)

هرچه استقلال اعضای هیئت مدیره بیشتر باشد حاکمیت شرکتی قوی‌تر خواهد بود (دالتون، ۲۰۰۵). همانند پژوهش نیکبخت و همکاران (۱۳۸۹)، دالتون (۲۰۰۵) و ایزنبرگ و همکاران (۱۹۹۸) میزان استقلال هیئت مدیره به عنوان یکی از متغیرهای مهم در بحث حاکمیت شرکتی است که از تقسیم تعداد مدیران غیر موظف بر تعداد کل اعضای هیئت مدیره اندازه‌گیری می‌شود. هرچه این نسبت به یک نزدیکتر باشد، حاکمیت شرکتی قوی‌تر خواهد بود.

متغیرهای کنترلی

◀ اندازه شرکت (size)

اندازه شرکت در این پژوهش به صورت لگاریتم میانگین دارایی‌های شرکت در طول سال‌های مورد بررسی در نظر گرفته خواهد شد (بنی‌مهد و معافی، ۱۳۹۲؛ ژانگ و وای، ۲۰۱۷).

◀ سودآوری شرکت (ROA)

برای اندازه‌گیری سودآوری شرکت از میانگین بازده دارایی‌ها در سال t در سال‌های مورد بررسی استفاده خواهد شد (بنی‌مهد و معافی، ۱۳۹۲؛ ژانگ و وای، ۲۰۱۷).

◀ نوسان درآمد (σsale)

از انحراف معیار درآمدها در پایان سال t به عنوان متغیر کنترلی نوسان درآمد در سال‌های مورد بررسی استفاده خواهد شد (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۹؛ ژانگ و وای، ۲۰۱۷).

◀ اهرم شرکت (leverage)

اهرم شرکت در این پژوهش به صورت میانگین نسبت بدهی به دارایی در سال t در طول سال‌های مورد بررسی در نظر گرفته خواهد شد (ژانگ و وای، ۲۰۱۷).

◀ ظرفیت رشد شرکت (MTB)

ظرفیت رشد شرکت به صورت میانگین نسبت ارزش بازار به مبلغ دفتری (MTB) در سال‌های مورد مطالعه اندازه‌گیری خواهد شد (صدیقی، ۱۳۹۲؛ ژانگ و وای، ۲۰۱۷).

مدل آزمون فرضیه‌ها

با توجه به آنچه تاکنون گفته شد، به پیروی از فراسیس و همکاران (۲۰۰۹)، ژانگ و وای (۲۰۱۷) و سایر محققان، مدل‌های آزمون فرضیه‌های ۱ و ۲ تحقیق به ترتیب به صورت زیر خواهد بود:

مدل ۱:

$$growth - corre_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 AIQ_{it} + \alpha_2 size_{it} + \alpha_3 MTB_{it} + \alpha_4 ROA_{it} + \alpha_5 \partial(sale)_{it} + \alpha_6 leverage_{it} + \varepsilon_t$$

مدل ۲:

$$growth - corre_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 AIQ_{it} + \alpha_2 size_{it} + \alpha_3 MTB_{it} + \alpha_4 ROA_{it} + \alpha_5 \partial(sale)_{it} + \alpha_6 leverage_{it} + \alpha_7 gover + \alpha_8 AIQ_{it} \times Governance + \varepsilon_t$$

که در آن Growth-corr نشان دهنده میزان سرمایه‌گذاری بر روی هسته اصلی کسب و کار شرکت است که از طریق همبستگی بین نرخ رشد سود عملیاتی شرکت با صنعت به دست آمده است و AIQ نیز معرف کیفیت گزارشگری مالی است که متغیرهای کیفیت اقلام تعهدی، پیش‌بینی‌پذیری سود، ثبات سود و هموارسازی سود را در بر می‌گیرد. پژوهش‌های همبستگی شامل کلیه پژوهش‌هایی است که در آنها تلاش می‌شود رابطه بین متغیرهای مختلف با استفاده از ضریب همبستگی کشف و تعیین گردد. این ضریب شاخص دقیقی است که با محاسبه و مطالعه آن می‌توان نشان داد یک متغیر تا چه اندازه با متغیرهای دیگر پیوند دارد و این پیوند را می‌توان (مثبت یا منفی) به صورت عددی محاسبه نمود. پس از جمع‌آوری اطلاعات، از صفحه گسترده نرم افزار اکسل به منظور طبقه‌بندی و محاسبه متغیرهای مورد مطالعه استفاده شد و سپس به منظور نشان دادن ارتباط بین متغیرهای پژوهش و آزمون فرضیه‌های تحقیق از روش آماری رگرسیون چندمتغیره و ضریب همبستگی اسپیرمن به کمک نرم افزار ایویوز استفاده گردید.

۴- نتایج حاصل از تحلیل داده‌ها

داده‌ها به عنوان اطلاعات خام پردازش نشده، ابتدایی‌ترین شناخت پژوهشگر پیرامون پاسخ‌های احتمالی هستند که در رابطه با مسأله‌ی پژوهش مطرح می‌باشند؛ لذا تجزیه و تحلیل اطلاعات، به منظور فرآیند فراهم کردن امکان تحلیل برای آزمون فرضیه‌ها، جمع‌آوری، تلخیص، گروه‌بندی و پردازش داده‌ها ضروری است (آذر و

مومنی، ۱۳۸۷؛ ۲۱۶). تحلیل آماری داده‌ها به دو طریق توصیفی و استنباطی صورت می‌گیرد، که در این پژوهش از هر دو نوع تحلیل استفاده و نتایج به دست آمده عرضه شده است.

۴-۱- آمار توصیفی

نتایج به دست آمده در بخش آمار توصیفی در خصوص متغیرهای اصلی پژوهش در جدول ۱ خلاصه شده‌اند.

جدول ۱: نتایج به دست آمده در بخش آمار توصیفی

متغیر کلیدی	میانگین	انحراف معیار	حداقل مشاهدات	میانه	حداکثر مشاهدات	تعداد مشاهدات
متغیرهای مستقل پژوهش						
Accrual quality	۰/۰۵۱	۰/۰۵۷۱	۰/۰۱۶۳	۰/۰۳۱۲	۰/۶۲۵۱	۵۲۵
predictability	۶/۱۲۸۱	۳۸/۱۲۵۶	۰/۲۲۱۴	۳/۱۸۱۷	۵۶/۱۰۲۴	۵۲۵
persistence	-۰/۵۲۳	۰/۷۲۱۹	-۳/۲۵۱۴	-۰/۵۱۳۸	۴۲/۴۳۲	۵۲۵
smoothness	۱/۰۹۱۴	۱/۶۲۱۵	۰/۰۳۴۹	۰/۷۱۰۲	۴۹/۰۵۵۳	۵۲۵
متغیر وابسته پژوهش						
Growth-corr	۰/۲۱۱۶	۰/۴۲۱۲	-۰/۱۲۵۸	۰/۲۱۷۸	۰/۹۲۱۵	۵۲۵
متغیر تعدیل کننده						
Governance	۰/۳۱۰۵۶	۷/۹۲۸۷۱	۰	۰/۲۴۱۶	۰/۴۸۱۹	۵۲۵

هرچه مقادیر به دست آمده برای متغیرهای کیفیت اطلاعات حسابداری کمتر باشد به این معنی است که اطلاعات حسابداری (گزارشگری مالی) از کیفیت بالاتری برخوردار است. براساس جدول ۱، متغیر کیفیت اقلام تعهدی دارای میانگین ۰/۰۵۱ و انحراف معیار ۰/۰۵۷۱ است. باتوجه به اینکه انحراف معیار این متغیر کمتر یک واحد است، می‌توان گفت بین نمونه‌های تحقیق از منظر کیفیت اقلام تعهدی تفاوت قابل توجهی وجود نداشته و تقریباً تمام اعضای نمونه از نظر کیفیت اقلام تعهدی شرایط یکسان و نسبتاً مساعدی داشته‌اند. از نزدیک بودن میانه به میانگین این متغیر نیز می‌توان تاحدودی متوجه موضوع شد. دومین متغیر اندازه‌گیری کیفیت اطلاعات حسابداری، پیش‌بینی‌پذیری سود است. متغیر پیش‌بینی‌پذیری سود به ترتیب دارای میانگین و انحراف معیار ۶/۱۲۸۱ و ۳۸/۱۲۵۶ است که در بین متغیرهای کیفیت اطلاعات حسابداری به راحتی قابل تمایز بوده و جلب توجه می‌کند. انحراف معیار بالای این متغیر و نیز فاصله زیاد میانگین از میانه نشان دهنده این است که نمونه پژوهش از نظر قابل پیش‌بینی بودن سود همگن نیست و بین آنها اختلاف نسبتاً قابل ملاحظه‌ای وجود دارد. همچنین میانگین بالای به دست آمده برای این متغیر مبین این است که اعضای نمونه از نظر پیش‌بینی‌پذیری بودن سود در وضعیت مناسبی قرار ندارند (کیفیت پایین اطلاعات حسابداری). متغیر ثبات سود دارای میانگین -۰/۵۲۳ و انحراف معیار ۰/۷۲۱۹ است. بر خلاف سایر متغیرهای اندازه‌گیری کیفیت اطلاعات حسابداری، میانگین و انحراف

معیار این متغیر نشان می‌دهد سود شرکت‌های تحت مطالعه از پایداری مناسبی برخوردار بوده و شرکت‌ها در وضعیت نسبتاً مشابه و مساعدی از پایداری سود قرار داشته‌اند. آخرین متغیر اندازه‌گیری کیفیت اطلاعات حسابداری، شاخص هموارسازی سود است. میانگین این شاخص برابر ۱/۰۹۱۴ و انحراف معیار آن ۱/۶۲۱۵ است که می‌توان گفت از نظر هموارسازی سود، اختلاف زیادی بین شرکت‌های تحت بررسی وجود نداشته است. نزدیک بودن میانگین و میانه نیز نشان می‌دهد که اکثر مشاهدات در این فاصله پراکنده شده‌اند. متغیر وابسته پژوهش، تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها است که از طریق بین همبستگی بین نرخ رشد سود عملیاتی یک شرکت و نرخ رشد سود عملیاتی صنعتی که شرکت‌ها به آن تعلق دارند اندازه‌گیری شده است. بر اساس داده‌های سالانه، میانگین این متغیر برابر ۰/۲۱۱۶ است که نشان می‌دهد به طور متوسط همبستگی بین نرخ رشد سود عملیاتی شرکت‌ها با نرخ رشد سود عملیاتی صنایع برابر ۲۱/۱۶٪ بوده است که این عدد به میانه خیلی نزدیک است و نشان می‌دهد اکثریت مشاهدات در این فاصله پراکنده شده است. مقدار مینیمم متغیر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها برابر ۱۲/۵-٪ و مقدار ماکزیمم آن تقریباً برابر ۹۲٪ است. متغیر تعدیل‌کننده حاکمیت شرکتی که از تقسیم تعداد اعضای غیر موظف به کل اعضای هیئت مدیره به دست آمده است، نشان می‌دهد بطور متوسط ۳۱٪ از اعضای هیئت مدیره شرکت‌های تحت بررسی را غیرموظف‌ها تشکیل می‌دهند که با توجه به انحراف معیار نسبتاً بالا، در این خصوص بین شرکت‌های عضو نمونه تفاوت‌هایی وجود دارد. حداقل مشاهدات برای این متغیر ۲۴٪ و حداکثر مشاهدات ۴۸٪ است که حدوداً دوبرابر با یکدیگر اختلاف دارند.

۴-۲- آمار استنباطی

بر خلاف آمار توصیفی، در آمار استنباطی هدف این است با استفاده از قوانین احتمال، ویژگی‌های دست‌یافته در مورد نمونه را به یک جامعه آماری بزرگ‌تر تعمیم دهیم. در واقع آمار و احتمالات، پل رابط بین آمار توصیفی و استنباطی است. تصمیم‌گیری در مورد شیوه درست بکارگیری داده‌ها، نرمال بودن و پایاب بودن متغیرها، تحلیل همبستگی، آزمون فرضیات حقیقی و بررسی صحت نتایج به دست آمده از جمله موضوعاتی است که در آمار استنباطی مورد بررسی قرار می‌گیرد و در ادامه به آن پرداخته شده است. پیش از هر چیز لازم به ذکر است، در این پژوهش به منظور تخمین مدل‌های رگرسیونی از داده‌های ترکیبی استفاده شده است. مزیت استفاده از داده‌های ترکیبی نسبت به داده‌های مقطعی و سری زمانی شامل تسهیل طراحی الگوهای رفتاری پیچیده‌تر، تسهیل ارزیابی پایایی متغیرهای پژوهش، هم‌خطی کمتر بین متغیرهای پژوهش و برآورد کارآتر پارامترها می‌باشد. همچنین این نوع داده‌ها شناسایی اثراتی (اثرات غیر قابل مشاهده) را ممکن می‌سازد که با استفاده از آمارهای مقطعی و سری زمانی به آسانی قابل شناسایی نیستند. مزیت مهم دیگر استفاده از داده‌های ترکیبی این است که انحرافات ناشی از تجمع افراد یا شرکت‌ها را حذف می‌کنند (نادری، ۱۳۸۰؛ ۱۴۰).

در اغلب آزمون‌های پارامتری، مفروضات مقدماتی بسیاری وجود دارد که تا این مفروضات تامین نشوند؛ نتایج به دست آمده از آزمون، نامعتبر خواهد بود. در میان این مفروضات، مهم‌ترین و شایع‌ترین فرض، فرض نرمال بودن داده‌هاست. اگر داده‌ها دارای توزیع نرمال باشند امکان استفاده از آزمون پارامتریک وجود دارد و در غیر این صورت

باید از آزمون ناپارامتریک استفاده کنیم. برای بررسی نرمال بودن متغیرهای پژوهش از آماره جارگو-برا استفاده شد که نتایج به دست آمده نشان داد متغیرهای پژوهش دارای توزیع نرمال است و نیاز به استفاده از آزمون‌های ناپارامتریک نمی‌باشد. علاوه بر نرمال بودن، پایایی (ایستایی یا مانایی) متغیرها نیز یکی از پیش فرضهای مهم در تحلیل‌های آماری به شمار می‌رود که باید از آن اطمینان حاصل نمود. پایایی و ناپایایی یک سری از داده‌ها می‌تواند تاثیر شدیدی روی رفتار و ویژگی‌های آن داشته باشد. اگر متغیرهای مورد استفاده در برآورد مدل ناپایا باشند، در عین حال که ممکن است هیچ رابطه منطقی بین متغیرهای مستقل و وابسته وجود نداشته باشد ضریب تعیین به دست آمده آن به اشتباه می‌تواند بسیار بالا باشد و موجب گمراهی محقق گردد. برای جلوگیری از رگرسیون کاذب بایستی متغیرها مانا باشند. برای آزمون پایایی متغیرهای پژوهش از آزمون ریشه واحد تلفیقی با روش لوین، لین و چو^۱ استفاده شده که نتایج آن نشان داد متغیرهای پژوهش در سطح داده‌های خام از مانایی (پایایی) برخوردارند؛ زیرا فرض صفر در آزمون لوین، لین و چو، وجود ریشه واحد (ناایستایی) است و از آنجا که در سطح معناداری ۵٪، مقدار احتمال به دست آمده کمتر بوده است، این فرض (نامانایی) رد می‌شود. پس از بررسی نرمالیتی و مانایی متغیرهای تحقیق، ماتریس همبستگی بین متغیرهای تحقیق برآورد گردید. جدول ۲ ماتریس همبستگی (همبستگی اسپیرمن) بین متغیرهای کلیدی پژوهش را نشان می‌دهد.

جدول ۲: ماتریس همبستگی بین متغیرهای پژوهش (سطح معنی داری ۱٪)

متغیرهای پژوهش	Accrual quality	Predictability	Persistence	Smoothness	Growth-corr.
Accrual quality	۱	-	-	-	-
Predictability	۰/۱۸۴۰۱	۱	-	-	-
Persistence	۰/۲۱۳۵۶	۰/۳۸۱۴۲	۱	-	-
Smoothness	۰/۶۶۴۹۲	۰/۷۳۴۲۱	۰/۱۲۸۹۱	۱	-
Growth-corr	-۰/۱۶۴۲۳	-۰/۱۸۴۹۷	-۰/۱۳۲۰۱	-۰/۱۷۳۵۱	۱

براساس اطلاعات مندرج در جدول ۲، در سطح معناداری ۱٪ همبستگی مثبت و معنی داری بین چهار متغیر مستقل کیفیت اطلاعات حسابداری (بایکدیگر) وجود دارد که این موضوع نشان می‌دهد چهار متغیر فوق، سنجه‌های مهمی برای کیفیت اطلاعات حسابداری به شمار می‌روند. همچنین طبق نتایج به دست آمده در بخش ضرایب همبستگی، در سطح معناداری ۵٪ بین کیفیت پایین اطلاعات حسابداری شامل کیفیت اقلام تعهدی، پیش‌بنی پذیری سود، ثبات سود و هموارسازی سود با متغیر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها رابطه منفی و معنی داری وجود دارد؛ به این معنی که هرچه سطح کیفیت اطلاعات حسابداری بالاتر باشد (یعنی مقدار عددی متغیرهای فوق کمتر باشد)، سرمایه‌گذاری شرکت‌ها بر روی هسته اصلی کسب و کار افزایش می‌یابد که در نتیجه آن همبستگی بین نرخ رشد سود عملیاتی شرکت با نرخ رشد سود عملیاتی صنعت مربوطه بهبود پیدا می‌کند. ضرایب

^۱ Levin, Lin & Chu.

همبستگی بین متغیرهای کیفیت ارقام تعهدی، پیش بنی پذیری سود، ثبات سود و هموارسازی سود با متغیر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها به ترتیب برابر ۰/۱۶۴۲، -۰/۱۸۴۹، -۰/۱۳۲۰ و ۰/۱۷۳۵- است. طبق مبانی نظری پژوهش، این موضوع احتمالاً از نقش حاکمیتی اطلاعات حسابداری نشأت می‌گیرد، به این معنی که با افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری، حاکمیت شرکتی قوی تر شده، تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها قاعده مند تر می‌شود و در نتیجه تمرکز سرمایه شرکت بر هسته اصلی کسب و کار نیز افزایش می‌یابد و سرمایه شرکت نیز به همین سمت و سو جریان پیدا می‌کند. ضریب همبستگی همانگونه که از نام آن بر می‌آید صرفاً وجود/عدم وجود همبستگی بین متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد؛ ولی شواهدی در خصوص رابطه علی-معلولی بین متغیرهای تحقیق ارائه نمی‌کند. این در حالی است که هدف این پژوهش بررسی تاثیر کیفیت اطلاعات حسابداری (به عنوان علت) بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها (معلول) است. بنابراین برای پاسخ به این سوال باید بررسی بیشتری انجام داد و از مدل‌های رگرسیونی بهره گرفت. لازم به ذکر است که با بررسی میزان همبستگی بین متغیرهای مستقل می‌توان به وجود یا عدم وجود هم‌خطی پی برد. به طوری که اگر بین دو به دو متغیرها همبستگی بالایی وجود داشته باشد حاکی از وجود هم‌خطی است و در برآورد نتایج باید به روابط بین متغیرهای یاد شده توجه داشت. با توجه به این که بین هیچ یک از متغیرهای مستقل از آستانه بحرانی ۸۰ درصد تجاوز نمی‌کند بنابراین مشکل هم‌خطی بین متغیرهای مستقل وجود ندارد (گجراتی، ۱۹۹۵، ص ۳۳۵).

پیش از تخمین مدل‌های رگرسیونی با استفاده از داده‌های ترکیبی، باید در مورد روش مناسب بکارگیری این گونه داده‌ها در تخمین تصمیم‌گیری نمود که اصولاً نیازی به در نظر گرفتن ساختار داده‌های پانل (تفاوت‌ها یا اثرات خاص شرکت) وجود دارد یا اینکه می‌توان داده‌های مربوط به شرکت‌های مختلف را ادغام کرد و از آن در تخمین مدل استفاده نمود. برای اخذ این تصمیم اخیر از آماره آزمون F-لیمر برای هر یک از مدل‌ها استفاده شد. نتایج این آزمون نشان داد دلیلی برای یکسان فرض نمودن عرض از مبدا واحدهای مختلف مقطعی وجود ندارد و برای برازش مدل آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده از الگوی پانل نسبت به الگوی تجمیعی مناسبتر است. در ادامه آزمون هاسمن انجام شد تا بتوان بین مدل با روش اثرات تصادفی و مدل با اثرات ثابت تصمیم‌گیری نمود. از آنجا که مقدار احتمال آزمون هاسمن نیز از سطح معنی داری (۵٪) کمتر است، فرض صفر مبنی بر تصادفی بودن رد شده و در نتیجه باید در برازشهای مدل از رگرسیون با اثرات ثابت استفاده نمود.

پیش از تحلیل ضرایب مدل‌های رگرسیونی باید از صحت برازش آن اطمینان حاصل نمود. بررسی این موضوع از طریق فروض موسوم به رگرسیون کلاسیک صورت می‌پذیرد که شامل نرمال بودن اجزای اخلاص، همسانی واریانس اجزای اخلاص، فقدا خودهمبستگی بین اجزای اخلاص و عدم وجود همخطی شدید (حاد) بین متغیرهای توضیحی مدل است. در خصوص برقراری فروض اول باید گفت، با توجه به اینکه تعداد مشاهدات مدل بیش از ۳۰ مورد است، با استفاده از قاعده حد مرکزی، اجزای اخلاص مدلهای برازش شده از توزیع نرمال با میانگین صفر برخوردار خواهد بود. در واقع، اگر یک جمله ثابت در رگرسیون داشته باشیم، این فرض نقض نخواهد شد. چون در مدل اصلی پژوهشی جمله ثابت وجود دارد، این اصلی توسط پژوهش حاضر نقض نشده است. زمانی که اندازه نمونه به اندازه کافی بزرگ باشد، انحراف از فرض نرمال بودن معمولاً بی‌اهمیت و پیامدهای آن ناچیز است. با توجه

به قضیه حد مرکزی، می‌توان دریافت که حتی در غیاب نرمال بودن، آماره‌های آزمون به طور مجانبی از توزیع‌های مناسب پیروی خواهند کرد (آباده، ۱۳۹۲). یافته‌های فاما و ماسبت (۱۹۷۳)^۱، برنر (۱۹۷۷) بیانگر این هست که نرمالی نبودن تابع توزیع براساس استنتاج‌های آماری غیرمؤثر است و در صورت وجود تعداد مشاهدات فراوان، عدم برقراری نرمال بودن اجزای اخلاص مشاهدات مشکلی برای برآورد ضرایب رگرسیون به وجود نمی‌آورد. در رابطه با فرض دوم رگرسیون کلاسیک، برای آزمون همسانی واریانس جملات خطا در مدل‌های برازش شده نیز از آماره F استفاده شده است. بر اساس جدول ۳ و جدول ۴ آماره F برای مدل آزمون فرضیه اول و دوم برابر ۰/۰۰۰ است. با توجه به اینکه این مقادیر از سطح معنی داری ۵٪ کوچکتر است با اطمینان ۹۵٪ می‌توان گفت که مدل‌های برازش شده معنی دارند، از کفایت و اعتماد لازم برخوردار هستند و واریانس اجزای اخلاص مدل‌ها نیز همسان است. در رابطه با فقدان خودهمبستگی بین اجزای اخلاص مدل‌های رگرسیونی، با توجه به اینکه آماره دوربین واتسون به عدد ۲ نزدیک است می‌توان گفت خودهمبستگی منفی و یا مثبت قابل توجهی بین اجزای اخلاص مدل‌ها وجود ندارد. همچنین همخطی چندگانه بین متغیرهای پژوهش به دلیل استفاده از داده‌های ترکیبی وجود نداشته و از طرفی ضرایب همبستگی به دست آمده نیز این موضوع را در بخش‌های قبلی تایید کرد. پس از حصول اطمینان از صحت برازش مدل‌های رگرسیونی به روش حداقل مربعات معمولی و برقراری فرض کلاسیک رگرسیون، اکنون می‌توان نتایج حاصل از برآورد مدل‌های آزمون فرضیات را تجزیه و تحلیل نمود.

الف: آزمون فرضیه اول

فرضیه اول به صورت «شرکت‌هایی که اطلاعات حسابداری آنها از کیفیت بالاتری برخوردار است، بر روی هسته اصلی کسب و کار خود سرمایه‌گذاری بیشتری انجام می‌دهند» تدوین گردید. برای آزمون این فرضیه یک مدل رگرسیونی با چهار متغیر کیفیت اطلاعات حسابداری شامل کیفیت اقلام تعهدی، پیش‌بینی‌پذیری سود، ثبات سود و هموارسازی سود با استفاده از روش حداقل مربعات معمولی (OLS) برآورد گردید که در آن متغیر وابسته تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها بود. نتایج حاصل از برآورد این مدل در جدول ۳ خلاصه شده است. نتیجه پذیرش یا رد فرضیه با توجه به ضرایب و احتمال‌ها و با استفاده از آماره P-value مشخص می‌شود. نحوه قضاوت بدین صورت است که برای پذیرش هر فرضیه آماره P-value متغیر مستقل بایستی کوچکتر از سطح معناداری (آلفا) باشد. باتوجه به جدول ۳ و مدل آزمون فرضیه اول، باتوجه به اینکه مقدار احتمال به دست آمده برای این مدل از سطح معنی داری یا همان ۵٪ کمتر است، معنادار بودن مدل‌های تصریح شده اثبات می‌شود. همچنین مدل مورد نظر، از قدرت پیش‌بینی‌کنندگی مناسبی برای برآورد تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها برخوردار است. واریانس تبیین شده یا همان ضریب توضیح دهنده برای مدل برابر ۰/۴۷۵۴ به دست آمده است و نشان می‌دهد که به طور متوسط ۴۷/۵۴ درصد تغییرات در متغیر وابسته (تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها) توسط متغیرهای توضیحی مدل یعنی شاخص‌های کیفیت اطلاعات حسابداری توضیح داده می‌شود. طبق جدول ۳، ضریب آلفای متناظر هر یک از متغیرهای کیفیت اطلاعات حسابداری شامل کیفیت اقلام تعهدی، پیش‌بینی‌پذیری سود، ثبات سود و هموارسازی سود به ترتیب برابر ۰/۰۲۱۳، -۰/۰۰۸۱، -۰/۰۰۴۲ و ۰/۰۰۷۳

^۱ Fama, E. and J. MacBeth, 1973

— به دست آمده است و از آنجا که مقدار آماره احتمال متناظر هریک از آنها کمتر از ۰/۰۵ شده است، می‌توان گفت معناداری ضرایب تایید می‌شود و متغیرهای مختلف کیفیت اطلاعات حسابداری دارای اثر معنی دار و قابل توجهی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها می‌باشند. هرچه مقدار عددی شاخص های کیفیت اطلاعات حسابداری بیشتر باشد، درجه کیفیت اطلاعات حسابداری پایین تر است؛ بنابراین فرضیه اول که نشان دهنده ی ارتباط مثبت و معنادار بین کیفیت اطلاعات حسابداری و تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها است، تایید می‌شود. می‌توان نتیجه گرفت هرچه کیفیت اطلاعات حسابداری بالاتر باشد، تمایل شرکت‌ها به سرمایه‌گذاری بر روی هسته اصلی کسب و کار خود افزایش می‌یابد که از فرضیه نخست پژوهش حمایت نموده و آن را تایید می‌کند.

جدول ۳: نتایج مدل آزمون فرضیه اول- اثر کیفیت گزارشگری مالی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها

متغیرها	عرض از مبدا	AIQ	Size	MTB	ROA	δ sale	Leverage
Accrual quality	-۰/۹۲۶۱	-۰/۰۲۱۳۲	۰/۰۶۴۲	-۰/۰۰۳۱	۰/۳۵۷۲	۰/۰۰۴۱	۰/۰۱۴۸
Predictability		-۰/۰۰۸۱					
Persistence		-۰/۰۰۴۲					
Smoothness		-۰/۰۰۷۳					
R	۰/۶۸۹۵						
R ²	۰/۴۷۵۴						
Adj. R ²	۰/۴۳۸۷						
درجه آزادی	۲۵۱						
آماره دوربین واتسون	۱/۷۸۵۱						
F (statistic)	۱۲/۰۰۶۵						
Prob. (F-statistics)	۰/۰۰۰						

نتایج این بخش مطابق دیدگاه بی‌ور (۱۹۸۹) در خصوص کیفیت اطلاعات حسابداری است و نقش حاکمیتی کیفیت اطلاعات حسابداری را مورد تایید قرار می‌دهد. به اعتقاد بی‌ور (۱۹۸۹)، از منظر نقش حاکمیتی، اطلاعات حسابداری موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین طرفین قرارداد می‌شود (در اینجا منظور از قرارداد همان توافق ضمنی سرمایه‌گذار با اداره کنندگان و مدیران شرکت‌ها است)، نقص‌ها و نارسایی‌های قرارداد را می‌پوشاند و رفتارهای فرصت طلبانه مدیران را محدود نموده و تحت نظارت قرار می‌دهد. در مواردی که شرکت به دنبال تامین سرمایه خارجی است، نقش حاکمیتی اطلاعات حسابداری به شرکت‌های فعال در بازار سرمایه کمک می‌کند تا برای تمرکز بر هسته اصلی کسب و کار و تخصیص کارای سرمایه خود تصمیمات منطقی و عاقلانه ای اتخاذ نمایند (ژای و وانگ، ۲۰۱۶؛ ۱۱۶). افشای اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا با فراهم نمودن امکاناتی برای نظارت بر فعالیت مدیران منفعت بالایی برای سرمایه‌گذاران دارد و مدیران را ملزم می‌نماید تا تصمیمات کارا و اثربخشی در خصوص فرصت‌های سرمایه‌گذاری اتخاذ نمایند که در نتیجه این امر تخصیص سرمایه با کارایی بالاتری انجام

می‌شود و در نتیجه همبستگی بین نرخ رشد سود عملیاتی شرکت با نرخ رشد سود عملیاتی صنعت بهبود پیدا می‌کند که نشانی از کارایی در تصمیمات سرمایه‌گذاری است. طبق نتایج حاصل از فرضیه اول، کیفیت بالای ارقام تعهدی، پیش‌بینی‌پذیر بودن سود، پایداری سود و عدم مدیریت سود باعث تقویت موضع نظارتی سهامداران بر فعالیت مدیران می‌شود و از طریق ایجاد ضمانت اجراهای سنگین در خصوص مسئله نمایندگی، ضمن کاهش تضاد آرا بین مدیران و سهامداران، کارایی در تصمیمات سرمایه‌گذاری را بهبود می‌بخشد (بال و شیواکومار، ۲۰۰۵). علاوه بر این زمانی که ارقام تعهدی شرکت از کیفیت بالایی برخوردار باشند و صورتهای مالی شرکت بتوانند تصویر قابل اتکا^۱ و صادقه‌ای^۲ از آینده به دست دهند، به طور مداوم سرمایه‌گذار در جریان فعالیت مدیران و جهت‌گیری سرمایه‌گذاری‌های شرکت قرار می‌گیرد و از این طریق نیز نظارت بر فعالیت‌های مدیران ارتقا پیدا می‌کند (کریمی و همکاران، ۱۳۹۸). کیفیت بالای اطلاعات حسابداری، مدیریت شرکت را از ساختن امپراطوری (مسئله نمایندگی) باز می‌دارد، سرمایه‌گذاری‌های غیر منطقی را محدود می‌کند و توان سرمایه‌گذاران را برای نظارت بر کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران بهبود می‌دهد (بیدل و همکاران، ۲۰۰۹).

افشای اطلاعات به سهامداران این امکان را می‌دهد که به اطلاعات شرکت دست پیدا کنند. کمیت و کیفیت این اطلاعات قضاوت سرمایه‌گذاران در مورد ارزش ذاتی شرکت را متاثر می‌سازد. در صورتی که قیمت سهام یا سود یک شرکت کاهش یابد، سرمایه‌گذاران تلاش می‌کنند از وقوع زیان جلوگیری نمایند و به این صورت ممکن است حق رای خود را اعمال کنند (مدیریت شرکت را تغییر دهند) یا اینکه به سرعت خود را از موقعیت زیان خارج نمایند. بنابراین اطلاعات حسابداری در تعیین بیش از واقع یا کمتر از واقع بودن قیمت سهم شرکت‌ها نیز نقش مؤثری ایفا می‌کنند (اوهلسون، ۲۰۰۵). اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا (پیش‌بینی‌پذیر بودن سود و عدم مدیریت سود) به سهامداران بالقوه و بالفعل کمک می‌کند تا بتوانند شرایط عملیات شرکت‌ها را بهتر یشناسند و اقدامات لازم را صورت دهند. در صورتی که اقدام یا اقدامات مدیران در راستای منافع سهامداران نباشد بسیاری از سهامداران ممکن است رای به تغییر هیات‌مدیره دهند یا در جلسات هیات‌مدیره شرکت نمایند و نسبت به تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها حساسیت بیشتری به خرج دهند. به طور کلی می‌توان نتیجه گرفت اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا به سهامدارانی که می‌خواهند مستقیم یا غیرمستقیم در مدیریت شرکت مشارکت کنند این امکان را می‌دهند تا فهم خود از نحوه تخصیص سرمایه و عملکرد مالی شرکت را افزایش داده و نهایتاً بر انتخابهای سرمایه‌گذاری شرکت‌ها اثر بگذارند (ژای و وانگ، ۲۰۱۶؛ ۲۵۸). از این رو فرضیه نخست پژوهش تایید گردید. می‌توان بیان کرد که کیفیت اطلاعات حسابداری به عنوان یکی از منابع اطلاعاتی در دسترس بازارهای سرمایه می‌تواند نقش مؤثری در توسعه سرمایه‌گذاری و افزایش کارایی آن در شرکت‌ها ایفا نماید.

¹ Reliability

² Faithful Representation

ب: آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم به صورت «زمانیکه محیط حاکمیتی شرکت ضعیف باشد، رابطه بین اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا با مدیریت فرصتهای سرمایه‌گذاری تقویت می‌شود»، تدوین گردید. همانند فرضیه نخست، برای آزمون این فرضیه نیز یک مدل رگرسیونی با چهار متغیر کیفیت اطلاعات حسابداری شامل کیفیت اقلام تعهدی، پیش‌بینی‌پذیری سود، ثبات سود و هموارسازی سود با استفاده از روش حداقل مربعات معمولی (OLS) برآورد گردید که در آن متغیر وابسته تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها بود؛ با این تفاوت که در مدل آزمون فرضیه دوم، علاوه بر متغیرهای مستقل چهارگانه، اثر تعدیل‌کنندگی متغیر حاکمیت شرکتی نیز از طریق حاصل ضرب این متغیر در هریک از متغیرهای مستقل پژوهش، وارد مدل شد. از نظر اقتصادسنجی، زمانیکه قرار باشد اثر (اثرات) تعدیلی یک متغیر بر یک رابطه دوسویه مورد بررسی قرار گیرد، متغیر تعدیلگر می‌بایست به صورت حاصلضرب در متغیر مستقل، به مدل مورد نظر وارد شود. بنابراین مدل آزمون فرضیه دوم علاوه بر چهار متغیر مستقل، دارای چهار متغیر تعدیلگر نیز خواهد بود. نتایج حاصل از برآورد این مدل آزمون فرضیه دوم در جدول ۴ خلاصه شده است.

جدول ۴: نتایج مدل آزمون فرضیه دوم- اثر کیفیت گزارشگری مالی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها از

دیدگاه حاکمیت شرکتی

متغیرها	عرض از مبدا	AIQ	Size	MTB	ROA	δ (sale)	Leverage	Govern
Accrual quality	-۰/۵۱۴	-۰/۰۱۳۴	۰/۰۵۱۹	-۰/۰۰۱	۰/۲۷۵۱	۰/۰۰۶۹	۰/۰۰۶۶	-۰/۰۴۱۹
Predictability		-۰/۰۰۸۷						
Persistence		-۰/۰۰۵۱						
Smoothness		-۰/۰۰۷۸						
Accrual quality*govern.		-۰/۰۰۱۶						
Predictability* govern.		-۰/۰۰۱۹						
Persistence*govern.		-۰/۰۰۶۰۲						
Smoothness*govern		-۰/۰۰۴۶						
R	۰/۶۰۰۱							
R ²	۰/۳۶۰۱							
Adj. R ²	۰/۳۴۹۲							
درجه آزادی	۲۵۱							
آماره دورین وانسون	۲/۰۳۵۶							
F (statistic)	۱۳/۴۱۰۰۵							
Prob. (F-statistics)	۰/۰۰۰							

همانند فرضیه نخست، نتیجه پذیرش یا رد فرضیه با توجه به ضرایب و احتمال‌ها و با استفاده از آماره P-value مشخص می‌شود. برای پذیرش هر فرضیه آماره P-value متغیر مستقل بایستی کوچکتر از سطح معناداری (آلفا) باشد. با توجه به جدول ۴ و مدل آزمون فرضیه دوم، با توجه به اینکه مقدار احتمال به دست آمده برای این مدل از سطح معنی داری یا همان ۵٪ کمتر است، معنادار بودن مدل‌های تصریح شده اثبات می‌شود. همچنین مدل مورد نظر، از قدرت پیش‌بینی‌کنندگی مناسبی برای برآورد تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها برخوردار است. واریانس تبیین شده یا همان ضریب توضیح دهنده برای مدل برابر ۰/۳۶۰۱ به دست آمده است و نشان می‌دهد که به طور متوسط ۳۶٪ از تغییرات در متغیر وابسته (تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها) توسط متغیرهای توضیحی مدل یعنی شاخص‌های کیفیت اطلاعات حسابداری و متغیر تعدیل‌کننده (یعنی حاکمیت شرکتی) توضیح داده می‌شود. طبق جدول ۴، ضریب آلفای متناظر هریک از متغیرهای کیفیت اطلاعات حسابداری شامل کیفیت ارقام تعهدی، پیش‌بینی‌پذیری سود، ثبات سود و هموارسازی سود به ترتیب برابر ۰/۱۳۴-، ۰/۰۸۷-، ۰/۰۵۱- و ۰/۰۷۸- است. از آنجا که مقدار آماره احتمال متناظر هریک از آنها کمتر از ۰/۰۵ بوده است، می‌توان گفت معناداری ضرایب تایید می‌شود و متغیرهای مختلف کیفیت اطلاعات حسابداری دارای اثر معنی دار (مثبت) و قابل توجهی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها می‌باشند. هرچه مقدار عددی شاخص‌های کیفیت اطلاعات حسابداری بیشتر باشد، درجه کیفیت اطلاعات حسابداری پایین‌تر است؛ بنابراین نتایج حاصل از فرضیه اول در اینجا نیز تایید می‌شود. طبق بخش اول نتایج مدل آزمون فرضیه دوم، هرچه کیفیت اطلاعات حسابداری بالاتر باشد، تمایل شرکت‌ها به سرمایه‌گذاری بر روی هسته اصلی کسب و کار خود افزایش می‌یابد که مجدداً از فرضیه اول پژوهش حمایت نموده و آن را تایید می‌کند.

اما بخش دوم ضرایب به دست آمده در جدول ۴ برای پذیرش/رد فرضیه دوم از اهمیت بالایی برخوردار است. ضرایب آلفا که نشان دهنده اثرات تعدیل‌کنندگی متغیر حاکمیت شرکتی (استقلال اعضای هیئت مدیره) در تعامل با متغیرهای کیفیت ارقام تعهدی، پیش‌بینی‌پذیری سود، ثبات سود و هموارسازی سود است به ترتیب برابر ۰/۰۱۶-، ۰/۰۱۹-، ۰/۰۶۰۲- و ۰/۰۴۶- است و با توجه به اینکه آماره احتمال متناظر هریک کمتر از ۵٪ بوده است، معنی داری ضرایب فوق اثبات می‌شود. ضرایب به دست آمده در این بخش به طور همزمان، اثرات حاکمیت شرکتی و کیفیت اطلاعات حسابداری بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها را نشان می‌دهد. با توجه به اینکه در سطح معناداری ۵٪ ضرایب متغیرهای تعاملی حاکمیت شرکتی و کیفیت اطلاعات حسابداری منفی و معنی دار است، می‌توان گفت حاکمیت شرکتی قوی، ارتباط بین کیفیت اطلاعات حسابداری و کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری را تضعیف می‌کند. به عبارتی دیگر، اگر محیط حاکمیت شرکتی تقویت شود (به عنوان مثال تعداد اعضای غیر موظف هیئت مدیره افزایش یابد)، نقش اطلاعات حسابداری در تصمیمات سرمایه‌گذاری کم‌رنگ‌تر می‌شود؛ زیرا هم ضرایب به دست آمده منفی هستند و هم ضریب تعیین مدل نسبت به حالت قبل (بدون نقش حاکمیت شرکتی) کاهش قابل ملاحظه‌ای داشته است. بالعکس زمانی که حاکمیت شرکتی ضعیف یا ناکارآمد باشد (کاهش تعداد اعضای غیر موظف هیئت مدیره)، کیفیت اطلاعات حسابداری نقش مهم‌تری در تصمیمات درست سرمایه‌گذاری ایفا می‌کند. به عبارت دیگر، می‌توان از نتایج به دست آمده اینگونه استنباط نمود که بین کیفیت

اطلاعات حسابداری (گزارشگری مالی) و مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی رابطه مکملی وجود دارد؛ به نحوی که ضعف هریک توسط دیگری پوشش داده می‌شود و بنابراین فرضیه دوم پژوهش نیز تایید می‌گردد. ملاحظه می‌گردد که با افزودن متغیر تعدیل‌کننده حاکمیت شرکتی، واریانس تبیین شده یا همان ضریب توضیح دهندگی مدل برابر ۰۱/۳۶٪ است که نسبت به فرضیه اول (۴۷/۵۴٪) کاهش یافته است.

در توجیه نتایج به دست آمده اضافه می‌گردد، هرچند شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار به طور رسمی دارای هیات مدیره هستند اما در مورد استقلال اعضای هیات مدیره همیشه چالشهایی وجود داشته است. به عنوان مثال مدیران به طور معمول از سوی هیات‌مدیره انتخاب می‌گردند و این موضوع موجب ایجاد شبکه گسترده‌ای از روابط با سهامداران اکثریت (سهامداران نهادی) می‌گردد. هرچند مدیران غیر موظف به عنوان ناظرانی حساس بر رفتار و عملکرد مدیران و سایر اعضای هیئت مدیره نظارت می‌کنند؛ اما ابهام در مورد استقلال اعضای هیات مدیره و پیچیدگی محیط خارجی مانعی بر سر راه مکانیزم‌های شرکتی است و باعث می‌شود حاکمیت شرکتی اثری که باید داشته باشد را در عمل از دست بدهد (صدیقی، ۱۳۹۲). در شرایطی که سهامداران از مکانیزم‌های حاکمیتی قطع امید کرده باشند، می‌توانند در مواردی که به نظر آنها تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها نادرست و غیر منطقی است، نظارت خارجی خود را از طریق اتخاذ موقعیت فروش در قبال سهام شرکت اعمال نمایند. این رفتار سهامداران مدیران را به تخصیص بهینه سرمایه وادار می‌کند و رفتار فرصت‌طلبانه آنها را محدود می‌سازد (نیکبخت و همکاران، ۱۳۸۹: ۲۵۱). بنابر آنچه گفته شد، هرچند اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا سرمایه‌گذاری‌های ناکارا را شناسایی نموده و مدیریت را به سوی تمرکز بر هسته اصلی کسب و کار شرکت رهنمون شود؛ اما اگر محیط حاکمیتی یک شرکت ضعیف باشد، اثر حاکمیتی کیفیت بالای اطلاعات حسابداری بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها نسبت به حالتی که اینگونه نباشد، به مراتب محسوس‌تر و واضح‌تر خواهد بود؛ بنابراین فرضیه دوم پژوهش نیز تایید می‌گردد.

۵- نتیجه‌گیری و پیشنهادات

این پژوهش با هدف بررسی ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها با تاکید بر نقش حاکمیتی اطلاعات حسابداری در بورس اوراق بهادار تهران صورت گرفت. پس از جمع‌آوری اطلاعات شرکت‌های عضو نمونه، نتایج حاصل از تحلیل داده‌ها نشان می‌دهد که بین کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه‌گذاری شرکت‌ها بر روی هسته اصلی کسب و کار رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد؛ به نحوی که اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا، می‌تواند با ایفای نقش حاکمیتی، سرمایه‌گذاری شرکت‌ها بر روی فعالیت‌هایی غیر از هسته اصلی کسب و کار را کاهش دهد. به عبارتی کیفیت بالای اطلاعات حسابداری می‌تواند تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها را بهینه نموده و در صورت فقدان یا ضعیف بودن حاکمیت شرکتی، با ایفای نقش مکملی، موجب تقویت آن شود.

با افزایش کیفیت گزارشگری مالی، سرمایه‌گذاری کمتر از حد و بیش‌تر از حد کاهش یافته و در نتیجه منابع شرکت به سمت فرصت‌های سرمایه‌گذاری دارای ارزش خالص فعلی مثبت (کارا) جریان می‌یابد. به عبارت دیگر

کیفیت اطلاعات حسابداری می‌تواند به عنوان یک مکانیزم حاکمیتی نیز نقش ایفا نموده و موجب بهینه‌شدن سرمایه‌گذاری‌های واحدهای تجاری گردد. نتایج این بخش از پژوهش با نتایج پژوهش‌های بوشمن و اسمیت (۲۰۰۱)، رساییان (۱۳۸۵)، لامبرت و همکاران (۲۰۰۵)، یانگ و جیانگ (۲۰۰۸)، نهندی و همکاران (۱۳۹۲) و ژای و وانگ (۲۰۱۶) هم‌خوانی دارد. علاوه بر این، نتایج به دست آمده نشان می‌دهد ویژگی‌های حاکمیتی بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها اثرگذار است به نحوی که استقلال هیئت‌مدیره به عنوان متغیرهای تعدیلگر می‌توانند اثرات کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه‌گذاری را تشدید یا تضعیف نماید.

نتایج به دست آمده در این بخش از پژوهش با نتایج پیسنل و همکاران (۲۰۰۰)، کلین (۲۰۰۲)، مدرس و حصارزاده (۱۳۸۷)، نیکبخت و همکاران (۱۳۸۹)، بیدل (۲۰۰۹)، صدیقی (۱۳۹۲) و ژای و وانگ (۲۰۱۶) همسو و سازگار است. نتایج این پژوهش به سرمایه‌گذاران و گزارشگری مالی با کیفیت بالا می‌تواند از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی موجب افزایش کارایی سرمایه‌گذاری شود (رساییان، ۱۳۸۵). تضاد منافع بین مدیران و مالکان یکی از دلایل مهم وجود عدم تقارن اطلاعاتی است و وجود آن در بازار سرمایه و پیامدهای آن سبب تصمیم‌گیری‌های نادرست توسط سرمایه‌گذاران می‌شود. گزارشگری با کیفیت بالا می‌تواند عدم تقارن اطلاعات را کاهش داده و اعتماد سرمایه‌گذاران را ارتقا بخشد. اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا موجب بهبود تصمیم‌گیری‌های اقتصادی و کاهش هزینه‌های نمایندگی می‌شود که با ایفای نقش حاکمیتی، در سطح بازار موجب حرکت سرمایه به سمت شرکت‌های کارا و در سطح شرکت‌ها موجب حرکت سرمایه به سمت فرصت‌های سرمایه‌گذاری دارای خالص ارزش فعلی مثبت می‌شود. به عبارتی بهتر، کیفیت بالای اطلاعات حسابداری می‌تواند کارایی سرمایه‌گذاری را از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سهامداران و در نتیجه کاهش هزینه‌های افزایش سرمایه شرکت و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران و در نتیجه کاهش هزینه‌های سهامداران برای نظارت بر مدیران و بهبود انتخاب پروژه‌های سرمایه‌گذاری، افزایش دهد. در نقطه مقابل کیفیت پایین اطلاعات حسابداری موجب تقویت عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران نیز موجب ناکارایی سرمایه‌گذاری‌ها می‌شود؛ زیرا در این شرایط مدیران در صدد حداکثر نمودن منافع شخصی خود هستند و می‌توانند فرصت‌های سرمایه‌گذاری را انتخاب نمایند که به بهترین نحو منافع سهامداران را تأمین نکند که این امر موجب ناکارایی سرمایه‌گذاری می‌شود. نتایج این پژوهش مؤید نقش حاکمیتی اطلاعات حسابداری (بی‌ور، ۱۹۶۸) است و نشان می‌دهد گزارشگری مالی با کیفیت بالا با ایفای نقش حاکمیتی موجب افزایش همبستگی نرخ رشد سود عملیاتی شرکت با نرخ رشد سود عملیاتی صنعت (کارایی فرصت‌های سرمایه‌گذاری) می‌شود. اعتباردهندگان در اخذ تصمیمات سرمایه‌گذاری مناسب کمک می‌کند. همچنین انتظار می‌رود با توجه به نتایج این پژوهش، قانونگذاران و سیاستگذاران بازار سرمایه برای نظارت بر رفتار شرکت‌های بورسی توجه بیشتری به قدرت بازار نمایند و با ارتقای نقش حاکمیتی اطلاعات حسابداری، کارایی در تخصیص سرمایه را چه در سطح صنایع و چه در سطح شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران افزایش دهند. متغیرهایی مانند ویژگی‌های هیئت‌مدیره، وضعیت بازار سرمایه، عمر شرکت‌ها و شاخص‌های دیگری نیز وجود دارند که ممکن است انتخاب‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌ها اثرگذار باشند هرچند با

انتخاب متغیرهای کنترلی تلاش شد که اثر اینگونه متغیرها تا حد ممکن در نظر گرفته شود؛ اما یافته‌های این تحقیق باید با توجه به این شرایط استفاده شود. از آنجایی که آزمون فرضیه‌ها برای دوره زمانی ۱۳۹۲ لغایت ۱۳۹۶ و برای تعداد ۱۰۵ شرکت، به غیر از شرکت‌های سرمایه‌گذاری، خدمات مالی، بیمه، واسطه‌گری مالی، لیزینگ و ... صورت گرفته است، در تعمیم نتایج به دوره‌های زمانی و صنایع دیگر در کشور باید احتیاط لازم را مدنظر قرارداد. با عنایت به محدودیت‌های فوق، به محققان و دانش پژوهان علاقه‌مند نیز پیشنهاد می‌گردد در تحقیقات آتی به بررسی تاثیر کیفیت گزارشگری مالی بر سایر مکانیزمهای حاکمیت شرکتی (نظیر اندازه هیئت‌مدیره، سطح سواد و ...) بپردازند و نتایج به دست آمده را با یافته‌های این پژوهش (استقلال هیئت‌مدیره) مقایسه نمایند. بررسی فرضیه‌های این پژوهش برای دوره‌های طولانی‌تر و همچنین به تفکیک صنایع، اندازه شرکت‌ها و چرخه عمر شرکت‌ها در صورت وجود تعداد نمونه کافی نیز از دیگر موضوعاتی است که برای تحقیقات آتی پیشنهاد می‌گردد.

فهرست منابع

- * ایزدی، رویا و محمد محمودی. (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و تصمیمات سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران، اولین کنفرانس ملی جایگاه مدیریت و حسابداری در دنیای نوین کسب و کار، اقتصاد و فرهنگ، علی آباد کتول، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علی آباد کتول.
- * بادآور نهندي، يحيی و وحید تقی زاده خانقاه. (۱۳۹۳). بررسی ارتباط بین کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری، فصلنامه علمی-پژوهشی بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۰(۲): ۱۹-۴۲.
- * بنی مهد، زهره و جعفر معافی. (۱۳۹۳). کیفیت اقلام تعهدی و انتخاب حسابرس، مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۹(۳۳): ۸۱-۹۸.
- * ثقفی، علی و ابراهیم ابراهیمی. (۱۳۹۰). رابطه تدوین استانداردهای حسابداری با کیفیت اطلاعات حسابداری، فصلنامه علمی-پژوهشی بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۶(۴): ۲۲-۳۶.
- * ثقفی، علی، بولو، قاسم و محمود محمدیان. (۱۳۹۰). کیفیت اطلاعات حسابداری، سرمایه‌گذاری بیش از حد و جریان نقد آزاد. پیشرفت‌های حسابداری، ۳(۲): ۳۷-۶۳.
- * خدایی وله زاقرد، محمد و منیره یحیایی. (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران، مجله حسابداری مدیریت، ۳(۵۶): ۱۵-۲۷.
- * رحیمیان، نظام الدین و مهدی ابراهیمی میمند. (۱۳۹۲). رابطه بین کیفیت افشا و محافظه‌کاری در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۸: ۱-۱۹.
- * دیدارحمزه؛ لطفی، سعید و حسین مسلم پور. (۱۳۹۲). بررسی عوامل مؤثر بر کارایی سرمایه‌گذاری با توجه به درجه انعطاف‌پذیری مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، اولین کنفرانس بین‌المللی حماسه سیاسی (با رویکردی بر تحولات خاورمیانه) و حماسه اقتصادی (با رویکردی بر مدیریت و حسابداری)، رودهن، دانشگاه آزاد اسلامی واحد رودهن.

- * سنگینیان، علی. (۱۳۸۷). تاریخچه بورس اوراق بهادار تهران و سیر تحولات آن. روزنامه دنیای اقتصاد، بازبینی‌شده در ۱۷ بهمن ۱۳۸۷.
- * بورس اوراق بهادار تهران. (۱۳۸۹). سیر تاریخی بورس اوراق بهادار، مرکز توسعه نبوغ مالی، بازبینی‌شده در ۱۰ بهمن ۱۳۸۹.
- * صدیقی، روح‌الله. (۱۳۹۲). ارتباط بین ساختار هیئت مدیره با محتوای اطلاعاتی سود حسابداری، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۱(۳۷): ۹۹-۱۲۵.
- * فخاری، حسین و عصمت السادات طاهری. (۱۳۸۹). بررسی رابطه سرمایه‌گذاران نهادی و نوسان پذیری بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های حسابداری مالی، ۴(۱۲): ۱۷-۲۹.
- * فروغی، داریوش و امین ساکیانی. (۱۳۹۵). توانایی مدیریتی، کارایی سرمایه‌گذاری و کیفیت گزارشگری مالی، فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۶(۲۱): ۷۲-۸۹.
- * مدرس، احمد و رضا حصارزاده. (۱۳۸۷). کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری، فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۱(۲): ۸۵-۱۱۶.
- * موسوی شیری، محمد، سلیمانی، حسین، مومنی، یحیی و حجت سلیمانی. (۱۳۹۵). رابطه بین کیفیت افشای اطلاعات حسابداری و نوسان پذیری بازده سهام، پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۵(۲): ۱۴۴-۱۳۱.
- * نیکبخت، محمدرضا، سیدی، سیدعزیز و روزبه هاشم‌الحسینی. (۱۳۸۹). بررسی تاثیر ویژگی‌های هیئت مدیره بر عملکرد شرکت، مجله پیشرفتهای حسابداری دانشگاه شیراز، ۳(۵۸): ۲۷۰-۲۵۱.
- * هاشمی، عباس، دستگیر، محسن و داوود شریفی (۱۳۹۳). بررسی تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر انعکاس به موقع اطلاعات در قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه حسابداری و مالی، ۶(۲۴): ۱۴۲-۱۲۱.
- * همت فر، محمود و منصور مقدسی. (۱۳۹۲). رابطه بین کیفیت افشا بر ارزش سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۰(۲): ۱۴۷-۱۳۳.
- * یعقوب نژاد، احمد و علی ذبیحی. (۱۳۹۰). رابطه بین کیفیت افشا و نقد شوندگی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، ۱۰(۱): ۲۳۵-۲۱۷.
- * Ali, A., & Zarowin, P. (1992). The role of earnings levels in annual earnings-returns studies. *Journal of Accounting Research*, 286-296.
- * Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of accounting research*, 159-178.
- * Ball, R., & Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of accounting and economics*, 39(1), 83-128.
- * Beaver, W. H. (1968). The information content of annual earnings announcements. *Journal of accounting research*, 67-92.
- * Beaver, W.H., 1989. *An accounting revolution*, second ed. Prentice Hall, Englewood Cliffs, NJ.
- * Bhattacharya, U., Daouk, H., & Welker, M. (2003). The world price of earnings opacity. *The Accounting Review*, 78(3), 641-678.
- * Biddle, G. C., & Hilary, G. (2006). Accounting quality and firm-level capital investment. *The Accounting Review*, 81(5), 963-982.

- * Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency?. *Journal of accounting and economics*, 48(2-3), 112-131.
- * Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2003). Transparency, financial accounting information, and corporate governance. *Policy Review*, 9, 65-87.
- * Chen, F., Hope, O. K., Li, Q., & Wang, X. (2011). Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets. *The accounting review*, 86(4), 1255-1288.
- * Dalton, C. M., & Dalton, D. R. (2005). Boards of directors: Utilizing empirical evidence in developing practical prescriptions. *British Journal of Management*, 16, S91-S97.
- * Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The accounting review*, 77(s-1), 35-59.
- * Eisenberg, T., Sundgren, S., & Wells, M. T. (1998). Larger board size and decreasing firm value in small firms. *Journal of financial economics*, 48(1), 35-54.
- * Easley, D., & O'hara, M. (2004). Information and the cost of capital. *The journal of finance*, 59(4), 1553-1583.
- * Francis, J. R., Huang, S., Khurana, I. K., & Pereira, R. (2009). Does corporate transparency contribute to efficient resource allocation?. *Journal of Accounting Research*, 47(4), 943-989.
- * Fan, G., Wang, X., (2009). *China Market Index*. Enconomic Science Press, Beijing.
- * Lev, B. (1983). Some economic determinants of time-series properties of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 5, 31-48.
- * Li, Q., 2009. Accounting information quality and capital allocation efficiency: empirical evidence of Chinese listed corporations. *Nankai Business Review*, 12, 115-124.
- * McNichols, M. F., & Stubben, S. R. (2008). Does earnings management affect firms' investment decisions?. *The accounting review*, 83(6), 1571-1603.
- * Morck, R., Yeung, B., & Yu, W. (2000). The information content of stock markets: why do emerging markets have synchronous stock price movements?. *Journal of financial economics*, 58(1-2), 215-260.
- * Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of financial economics*, 13(2), 187-221.
- * Ohlson, J. A. (2005). On accounting-based valuation formulae. *Review of Accounting studies*, 10(2-3), 323-347.
- * Zhai, J., & Wang, Y. (2016). Accounting information quality, governance efficiency and capital investment choice. *China Journal of Accounting Research*, 9(4), 251-266.
- * Zeng, Y., & Lu, Z. (2006). The relationship between disclosure quality and cost of equity capital of listed companies in China. *Economic Research Journal*, 2, 69-79.
- * Zhongsheng, Z., & Hanwen, C. (2008). Accounting Information Transparency and Resources Allocation Efficiency: Theory and Empirical Evidence [J]. *Accounting Research*, 12, 56-62.

Investigating the Relationship between Financial Reporting Quality and Corporate Investment Decisions with an Emphasis on Accounting Information Governance Role

Mahmoud Karimi

Ph.D. candidate of financial management, Science, Research & Technology branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.
m.karimi3313@gmail.com,

Ali Eshaghzade*

Master of finance, Tehran faculty of petroleum, Petroleum University of Technology, Tehran, Iran (Corresponding author).
ali_eshaghzade@yahoo.com

Mohammad Salehifar

Ph.D. candidate of financial management, Science, Research & Technology branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.
Mohammadalehifar@gmail.com

Abstract

This research investigates the relationship between financial reporting quality and corporate investment decisions in terms of the role of accounting information governance in Tehran Stock Exchange. Although researches has been conducted on the quality of corporate finance reporting and investment, none of them have addressed the role that accounting and financial reporting information plays in strengthening corporate governance. The present research is a descriptive-correlative research aim in terms of development. The statistical population of this research are the listed companies in Tehran Stock Exchange from 2012 to 2016. After systematic screening and deletion, 105 companies were sampled and analyzed using Spearman correlation coefficient. The results showed that high-quality accounting information by playing a role of governance would help investors identify inefficient investments and, by adopting buy-and-sell positions in relation to company stocks, would focus management on the core business of the company. As a result, efficiency in the allocation of capital is enhanced and the capital is absorbed into the core of the business of the company (not interests of the managers).

Keywords: Accounting information, corporate governance, Investment decisions, Financial reporting.

