

## بررسی کیفیت اطلاعات حسابداری، اثربخشی حاکمیت شرکت و انتخاب های سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

جواد رضازاده ۱ و مهدی ظاهری ۲

۱ عضو هیئت علمی دانشگاه تربیت مدرس

۲ دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری

mtaheri1507@gmail.com

### چکیده

در دهه های اخیر در کنار اهمیت حسابرسی، کیفیت اطلاعات حسابداری نقش به سزایی را در میان سرمایه گذاران حتی حسابرسان ایفا می کند. با توجه به اهمیت موضوع هدف مقاله حاضر بررسی کیفیت اطلاعات حسابداری، اثربخشی حاکمیت شرکت و انتخاب های سرمایه گذاری است. پژوهش حاضر، از جهت هدف کاربردی، به لحاظ روش پیمایشی و از نوع همبستگی بود. جامعه آماری پژوهش شامل شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که با در نظر گرفتن محدودیت هایی، نمونه ای بالغ بر ۱۲۲ شرکت با روش حذف سیستماتیک انتخاب و برای یک دوره ده ساله مورد بررسی قرار گرفتند. برای بررسی پایایی داده های تابلویی در این تحقیق از آزمون لوین و لین استفاده می شود. آزمون اف لیمر به جهت آزمون برابری ضرایب عرض از مبدا مقاطع مختلف و آزمون هاسمن نیز به منظور تبیین مدل اثرات ثابت و اثرات تصادفی مورد برآورد قرار گرفته اند. بررسی ارتباط بین متغیرهای پژوهش حاضر به کمک نرم افزار Eviews10 انجام شد. نتایج حاصل از تخمین نشان داد که احتمال آماره  $t$  برای ضرایب متغیرها کمتر از ۵٪ است؛ لذا ارتباط از لحاظ آماری معنی دار بود. ضریب برآورد شده برای متغیر رتبه کیفیت اطلاعات حسابداری بر سرمایه گذاری سرمایه ای مثبت و معنادار برای متغیر رتبه کیفیت اطلاعات حسابداری در تعامل رتبه حاکمیت شرکتی بر سرمایه گذاری سرمایه ای منفی و معنادار بود.

واژگان کلیدی: اطلاعات حسابداری، حاکمیت شرکتی، سرمایه گذاری، بورس

## مقدمه

مهم‌ترین هدف از اطلاعات حسابداری کمک به استفاده‌کنندگان برای اتخاذ تصمیمات آگاهانه می‌باشد (بیور، ۱۹۸۹). کیفیت اطلاعات حسابداری را می‌توان از دو دیدگاه ارزیابی کرد. اولین دیدگاه ارزیابی سودمندی می‌باشد، بدین معنا که این اطلاعات تا چه میزان برای سرمایه‌گذاران در اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری مفید است که نشان‌دهنده نقش قیمت‌گذاری اطلاعات حسابداری می‌باشد. دیدگاه دوم نقش صحت قرارداد است که بدان معناست که اطلاعات حسابداری برای قراردادهای ویژه قرارداد بین سرمایه‌گذاران و مدیران مفید است، که این نشان‌دهنده نقش راهبردی تهیه اطلاعات می‌باشد. براین اساس اطلاعات حسابداری دارای دو نقش می‌باشد: قیمت‌گذاری و راهبردی. ابتدا اطلاعات حسابداری نقش قیمت‌گذاری خود را از طریق تاثیر بر هزینه سرمایه و قیمت سهام نشان می‌دهد. اطلاعات با کیفیت بالا می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهد و منجر به کاهش هزینه تامین مالی خارجی گردد (مایر و ماجلوف، ۱۹۸۴). نقش قیمت‌گذاری هم‌چنین از طریق تاثیر بر قیمت سهام عمل می‌کند. تا حدودی قیمت سهام منعکس‌کننده اطلاعات خاص در مورد آن شرکت است. اطلاعات با کیفیت بالاتر شفاف‌تر می‌تواند فرصت افزایش قیمت سهام و در نتیجه جذب سرمایه‌گذاران را ایجاد کند. اطلاعات حسابداری از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین طرفین قرارداد باعث کاهش نقص قراردادهای و نظارت بر رفتار فرصت‌طلبانه مدیریت می‌شود. در این راه، اطلاعات حسابداری می‌تواند نقش راهبردی هم داشته‌باشد. در مورد به دست آوردن سرمایه خارجی، نقش راهبردی اطلاعات حسابداری می‌تواند به شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار کمک کند تا تصمیمات منطقی برای تمرکز بر زمینه اصلی فعالیت خود و اختصاص سرمایه بیشتر به آن اتخاذ کنند.

افشای باکیفیت اطلاعات حسابداری برای سرمایه‌گذاران از طریق نظارت بر مدیریت، و تشویق سرمایه‌گذاران برای اخذ تصمیمات مفید و موثر و در نهایت بهبود بهره‌وری تخصیص سرمایه و کسب بازده بیشتر، سودمند است (بوش من و اسمیت، ۲۰۰۳). کیفیت بالای اطلاعات حسابداری نظارت سرمایه‌گذاران بر مدیریت را از طریق کنترل و محدود کردن پرداخت‌های مدیران و بهینه‌سازی تصمیمات سرمایه‌گذاری آنها تقویت می‌کند. در مجموع، اطلاعات با کیفیت حسابداری می‌تواند سرمایه‌گذاران را درباره جهت گیری سرمایه‌گذاریهای شرکت به موقع آگاه نماید و نظارت آنان بر مدیریت را افزایش دهد (بال و شیواکومار، ۲۰۰۵). هم‌چنین اطلاعات با کیفیت حسابداری مانع تشکیل «امپراطوری» توسط مدیریت می‌شود و مانع سرمایه‌گذاری غیرعقلانه می‌گردد و می‌تواند منجر به بهبود قدرت نظارت سرمایه‌گذاران بر تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران گردد (بیدل و همکاران، ۲۰۰۹).

از سوی دیگر، هدف از افشای اطلاعات حسابداری ارائه اطلاعات مفید برای ذی‌نفعان خارجی می‌باشد. تعدد و کیفیت اطلاعات حسابداری بر قضاوت یک سرمایه‌گذار در خصوص ارزش ذاتی شرکت تاثیر می‌گذارد. اگر قیمت سهام یا سود شرکت کاهش یابد، سرمایه‌گذاران از طریق استفاده از حق رای خود سعی در کاهش زیان خود را دارند. از اینرو، اطلاعات حسابداری یک منبع ضروری هستند تا بتوان تعیین کرد که آیا قیمت سهام یک شرکت کمتر یا بیشتر از قیمت واقعی تخمین زده شده است. اولسن در سال ۲۰۰۵ مدلی را طراحی کرد که رابطه بین اطلاعات حسابداری و ارزش شرکت را نشان می‌داد. بسیاری از دانشمندان سودمندی اطلاعات حسابداری را با نشان دادن نحوه استفاده سرمایه‌گذاران از آنها در تصمیم‌گیری ثابت کردند (بیور، ۱۹۶۸؛ بال و براون، ۱۹۶۸). سرمایه‌گذاران در مورد کیفیت اطلاعات حسابداری نگران هستند چرا که به آنها در درک بهتر جایگاه و عملکرد شرکت و سایر اطلاعات اساسی شرکت کمک می‌کند. اطلاعات با کیفیت حسابداری درک بهتری از شرکت را برای تمامی ذی‌نفعان فراهم می‌کند و به آنها کمک می‌کند تا رفتار مدیریت را رصد کنند. هنگامی که هدف مدیریت حداکثرسازی سود نباشد سهامداران عمده می‌توانند از طریق رای به تغییر هیئت مدیره یا درخواست تشکیل جلسات هیئت مدیره هشدارهای لازم را بدهند. اگرچه سهامداران کوچک نمی‌توانند مستقیم بر مدیران تاثیر بگذارند اما می‌توانند بر قیمت سهام تاثیرگذار باشند. سهامداران عمده می‌توانند هم از طریق حق رای خود در انتخاب هیئت مدیره و هم تاثیر بر قیمت سهام بر مدیران شرکت اثرگذار باشند. اطلاعات با کیفیت حسابداری هم‌چنین می‌تواند به ذی‌نفعان خارجی کمک نماید.

از یک طرف مدیران واحدهای تجاری به دلایل مختلف می کوشند تا از طریق کاربرد روش های گوناگون حسابداری، سود دوره مالی را مدیریت کنند تا وضعیت مورد نظر خود را از عملکرد دستگاه اقتصادی ارائه کنند از طرف دیگر استقرار یک سیستم حاکمیت قوی در شرکت ها نیازمند توجه به پاره ای از عوامل است که از آنها به سازو کارهای حاکمیت شرکتی تعبیر می شود (ثقفی و همکاران، ۱۳۸۷).

هدف از ارائه استانداردها آن است که اطمینان دهد شرکتها اطلاعات حسابداری مفیدی را فراهم می سازند و به سرمایه گذاران کمک کند تا تصمیمات خوبی را برای سرمایه گذارهایشان اتخاذ کنند. این استانداردهای حسابداری به منظور کاهش عدم تقارن اطلاعاتی میان سرمایه گذاران و شرکتهای فهرست شده در بورس، کمک به سرمایه گذاران برای درک بهتر ریسکهای این شرکتها و در نتیجه کمک به آنها برای اتخاذ تصمیمات منطقی تری در سرمایه گذاریهایشان، ایجاد شده اند. چندین نیروی خارجی عینی وجود دارند که کارکرد اداری اطلاعات حسابداری را در بازارهای سرمایه افزایش می دهند (سالنامه آماری چین، ۲۰۱۱). سرمایه گذاران نهادی هم در مقایسه با سایر سرمایه گذاران، نقش مهمی را در کنکاش و انتقال اطلاعات افشا شده توسط شرکتهای فهرست شده در بورس ایفا می کنند. مهمتر اینکه سرمایه گذاران نهادی و سازمانی هم می توانند با سرعت بیشتری نسبت به اطلاعات حسابداری غیر عادی واکنش نشان دهند و در نهایت باعث بهبود کارایی بازار شوند. به عقیده ما در بلند مدت، اطلاعات با کیفیت حسابداری می تواند به این سرمایه گذاران کمک کند تا سرمایه گذاریهای ناکارآمد را شناسایی کرده و این به نوبه خود باعث کاهش فشار بر قیمت سهام می شود. در یک بازار کارآمد، کاهش بالقوه قیمتهای سهام باعث می شود که مدیریت هرچه بیشتر به سمت سرمایه گذاریهای خوب سوق داده شود. در عین حال، سایر نیروهای بازار از قبیل سرمایه گذاران فردی و رسانه ها نیز شروع به توجه بیشتر نسبت به تفسیر اطلاعات حسابداری نموده و در نهایت باعث محدود شدن و تحت نظارت قرار گرفتن رفتارهای سرمایه گذاری مدیریت می شود. لذا اطلاعات حسابداری به شکلی فزاینده برای بهینه سازی سرمایه گذاریهای شرکتی اهمیت پیدا می کند.

تحقیق حاضر درصدد است تا رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و تصمیمات سرمایه گذاری شرکت را از منظر عملکرد حاکمیتی اطلاعات بررسی نماید. در این راستا با استفاده از در نظر گرفتن انتخاب سرمایه گذاری شرکت به عنوان همبستگی بین رشد درآمد عملیاتی شرکت با صنعت به بررسی تمرکز سرمایه گذاری شرکت در زمینه کسب و کار اصلی خود پرداخته می شود.

### پیشینه تحقیق

حسن زاده و همکاران (۱۳۹۶) تاثیر کیفیت اطلاعات حسابداری و حق الزحمه حسابرسی غیرقابل توضیح بر تجدید ارائه صورتهای مالی، با بررسی ۶۷ شرکت بورس، نتیجه گرفتند، کیفیت اقلام تعهدی، هموار سازی سود و حق الزحمه حسابرسی غیرقابل توضیح بر تجدید ارائه صورتهای مالی تاثیر معناداری ندارد. اما بیانگر آن است که از متغیرهای کنترلی وارد شده در رگرسیون، تغییرات موجودی ها بر ارائه مجدد صورتهای مالی تاثیر مثبت و معناداری دارد.

مهرانی و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی تحت عنوان رابطه ساز و کارهای راهبری شرکتی و کیفیت گزارشگری مالی نشان دادند که بین ساز و کارهای حاکمیت شرکتی و کیفیت گزارشگری مالی رابطه ای وجود ندارد.

سلیمانی و همکاران (۱۳۹۲) در پژوهشی تحت عنوان بررسی اثر اهداف مالیاتی شرکت ها بر رابطه کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نشان دادند که کیفیت گزارشگری مالی با کارایی سرمایه گذاری رابطه مثبت و معناداری دارد. هم چنین کیفیت گزارشگری مالی شرکتهایی که انگیزه قوی برای مدیریت سود به منظور اهداف مالیاتی دارند با کارایی سرمایه گذاری رابطه منفی دارد. بنابراین در شرایط فشار مالیاتی، کیفیت گزارشگری مالی باعث افزایش کارایی سرمایه گذاری نمی شود.

سلیمانی و همکاران (۱۳۹۱) در پژوهشی تحت عنوان بررسی تاثیر تأمین مالی از بانک ها و اهداف مالیاتی بر رابطه کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نشان دادند که کیفیت گزارشگری

مالی با سرمایه‌گذاری بیشتر و کمتر از حد رابطه منفی دارد. هم‌چنین کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌هایی که عمدتاً از بانک تامین مالی می‌کنند با سرمایه‌گذاری کمتر و بیشتر از حد رابطه منفی دارد. در شرایط فشار مالیاتی، کیفیت گزارشگری مالی با سرمایه‌گذاری کمتر و بیشتر از حد رابطه مثبت دارد. بنابراین در شرایط فشار مالیاتی، کیفیت گزارشگری مالی باعث افزایش کارایی سرمایه‌گذاری نمی‌شود.

براساس اطلاعات به دست آمده از همان ۳۴ کشور، بیدل و هیلاری در سال ۲۰۰۶ تأثیرات کیفیت اطلاعات حسابداری بر بهره‌وری سرمایه‌گذاری را از طریق اندازه‌گیری حساسیت میزان سرمایه‌گذاری بر جریان‌های نقدی عملیاتی شرکت بررسی کردند. نتایج تحقیقات آنها نشان داد که کیفیت بالای اطلاعات حسابداری عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران خارجی را کاهش می‌دهد و باعث افزایش بهره‌وری سرمایه‌گذاری در سطح شرکت و سطح ملی می‌گردد. هم‌چنین بیدل و همکاران در سال ۲۰۰۹ بهره‌وری سرمایه‌گذاری شرکت از دامنظر سرمایه‌گذاری زیاد و کم با تمرکز بر ارتباط بین بهره‌وری و کیفیت بالای اطلاعات حسابداری را مورد بررسی قرار دادند.

با استفاده از نمونه‌ای به دست آمده از شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار آمریکا که به علت تحریف اطلاعات و یا اصلاح صورتهای مالی مورد شکایت سهامداران قرار گرفته‌اند و یا توسط سازمان بورس اوراق بهار ایالات متحده بررسی شده‌اند، مک‌نیکول و استابن در سال ۲۰۰۸ نقش اطلاعات حسابداری در بهره‌وری تصمیم‌گیری‌های داخلی را مورد بررسی قرار دادند. نتایج تحقیقات آنها نشان داد که شرکتها در دوره‌هایی که فعالیت‌های غیرقانونی حسابداری دارند اقدام به سرمایه‌گذاری بیش از حد می‌نمایند اما بازده سرمایه‌گذاری در دوره‌های پس از آن بیشتر است. از اینرو، کیفیت اطلاعات حسابداری می‌تواند بر بهره‌وری تصمیمات داخلی اثرگذار باشد.

فرانسیس و همکاران در سال ۲۰۰۹ با استفاده از جامعه آماری از ۳۷ کشور و ۳۷ صنعت تولیدی برای هر کدام از کشورها، اثر شفافیت اطلاعات در سطح کشور به جای پرداختن صرف به کیفیت اطلاعات حسابداری را بر بهره‌وری تخصیص منابع بررسی کردند. آنها همبستگی رشد صنایع با رشد کشور را به عنوان معیار تخصیص منابع استفاده کردند. نتایج تحقیقات آنها نشان داد که در کشوری با شفافیت اطلاعات بیشتر، همبستگی قویتری بین نسبت رشد صنایع و کشور وجود دارد. بنابراین در کشوری با محیط اطلاعاتی شفافتر، جریان سرمایه به صنایع توسعه یافته هموارتر است و در نتیجه بهره‌وری تخصیص منابع بالاتر است.

چن و همکاران در سال ۲۰۱۱ درباره ارتباط بین کیفیت اطلاعات حسابداری و بهره‌وری سرمایه‌گذاری در شرکت‌های خصوصی حاضر در بازارهای نوظهور تحقیق کردند. آنها دریافتند که حتی هنگامی که کیفیت اطلاعات حسابداری پایین است، بازهم اثرات مثبتی بر بهره‌وری سرمایه‌گذاری دارند. چراکه شرکت‌های خصوصی در ابتدا به تامین مالی بانکی تکیه دارند و این ارتباط روشن‌تر از حالات دیگر می‌باشد.

مطالعات فوق‌الذکر نه تنها تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری یا شفافیت آن را بر کارایی تخصیص سرمایه در سطوح شرکتی و کشوری بررسی کرده‌اند بلکه تأثیر آن بر تصمیم‌گیریهایی در سطح شرکتی و نیز کارایی سرمایه‌گذاری از دو منظر سرمایه‌گذاری بیش از حد و کمتر از حد عادی را هم لحاظ نموده‌اند. براساس تحلیل مقالات مختلف، شرکت‌های فهرست شده در بورس مکرراً راستای جریانهای سرمایه خود را در مقیاسی بزرگ تغییر می‌دهند. لذا اینکه آیا شرکتها سرمایه خود را صرف کسب و کارهای اصلی خود می‌کنند یا خیر، یک عامل بسیار مهم در ارزیابی کارایی تخصیص سرمایه محسوب می‌گردد. با این حال مطالعات کمی بر این موضوع تمرکز نموده‌اند. لذا مقاله پیش رو از دو جهت در کارهای مذکور سهیم می‌گردد. اول اینکه رابطه میان کیفیت اطلاعات حسابداری و انتخاب شرکت برای بکارگیری سرمایه را به شکلی عمیق مورد کنکاش قرار می‌دهد و بر این نکته تمرکز می‌کند که آیا سرمایه خود را برای کسب و کار اصلی خود بکار می‌گیرد؟ دوم اینکه رابطه مذکور را از دیدگاه نیروهای بازار بررسی می‌کند مبنی بر اینکه آیا کارکرد اداری و کارایی اطلاعات حسابداری را افزایش می‌دهد؟

## روش تحقیق

پژوهش حاضر، از جهت هدف کاربردی، از جهت نوع داده کمی، از جهت زمان اجرا مقطعی، از جهت نحوه اجرا توصیفی، پیمایشی و از نوع همبستگی می‌باشد. جامعه آماری این پژوهش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد که به منظور انتخاب نمونه ها از روش نمونه گیری حذف سیستماتیک بر اساس پیش فرض های زیر استفاده شد:

۱. تعداد شرکتهای که در سالهای ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۶ بطور مستمر در بورس حضور داشته اند. (۵۲۰)
  ۲. تعداد شرکتهای که جزء شرکتهای سرمایه گذاری، و بیمه ها بوده اند.<sup>۱</sup> (۱۲۹)
  ۳. تعداد شرکتهایی که سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند نمی باشد و یا در دوره مورد مطالعه تغییر سال مالی داده اند.<sup>۲</sup> (۱۳۲)
  ۴. تعداد شرکتهایی که حداقل در یکی از سالهای دوره تحقیق، توقف نماد معاملاتی داشته اند.<sup>۳</sup> (۱۳۷)
- بنابراین با توجه به موارد بند ۱ الی ۴ تعداد ۱۲۲ شرکت به عنوان نمونه تحقیق انتخاب شدند و برای هر متغیر این پژوهش تعداد ۱۲۲۰ داده-سال، جهت آزمون فرضیه های آماری محاسبه شده است.

## مدل رگرسیونی آزمون فرضیه های تحقیق

**فرضیه اول:** شرکت های با کیفیت اطلاعات حسابداری بالاتر سرمایه بیشتری را به زمینه اصلی فعالیت خود اختصاص می دهند.

$$growth\_corr_{it} =$$

$$a_0 + a_1 Rank\ of\ AQ_{it} + a_2 SHr1_{it} + a_3 Hfd5_{it} + a_4 Size_{it} + a_5 MTB_{IT} + a_7 ROA_{it} + a_8 \sigma(Sales)_{it} + a_9 Leverage_{it} + a_{10} OperatingCycle_{it} + \varepsilon.$$

**فرضیه دوم:** تاثیر کیفیت اطلاعات حسابداری در انتخاب های سرمایه گذاری مدیریت، هنگامی که ساختار راهبری خارجی شرکت ضعیف باشد، مشهودتر است.

$$growth\_corr_{it} =$$

$$a_0 + a_1 Rank\ of\ AQ_{it} + a_2 GOVER + a_3 Rank\ of\ AQ_{it} \times GOVER + a_4 Size_{it} + a_5 MTB_{IT} + a_6 ROA_{it} + a_7 \sigma(Sales)_{it} + a_8 Leverage_{it} + a_9 OperatingCycle_{it} + \varepsilon.$$

که در آن

growthcorr: سرمایه گذاری سرمایه ای

Rank of AQ: رتبه کیفیت اطلاعات حسابداری

SHr1: تمرکز مالکیت نهادی

Hfd5: مجموع سهام در اختیار مالک دومین سهام دار بزرگ شرکت ؛ تقسیم بر تعداد کل سهام در دست پنجمین سهامدار بزرگ شرکت.

Size: اندازه شرکت

MTB: نسبت ارزش بازاری به ارزش دفتری سهام

ROA: بازده دارایی ها

$\sigma(Sales)$ : انحراف معیار فروش

<sup>۱</sup> به دلیل ماهیت متفاوت صورتهای مالی از جمله نحوه گزارش درآمدها و هزینه ها در صورت سود و زیان.

<sup>۲</sup> زیرا اطلاعات این شرکت ها مربوط به دو سال می باشد و برای یکنواخت بودن سال مالی، از جامعه آماری حذف میشوند.

<sup>۳</sup> از آنجا که وقفه های معاملات دسترسی به اطلاعات را محدود کرده و جهت بررسی فرضیات، اطلاعات صورت های مالی شرکت ها باید به صورت کامل و پیوسته، در دوره بررسی، در دسترس باشد، لذا شرکتهایی که در قلمرو زمانی پژوهش وقفه معاملاتی داشته اند را حذف می نماییم.

Leverage: اهرم مالی

OperatingCycle: چرخه عملیاتی

Gover: رتبه حاکمیت شرکتی زاهی و وانگ (۲۰۱۶)

شیوه اندازه گیری متغیرهای پژوهش:

متغیر وابسته: growthcorr: سرمایه گذاری سرمایه ای: که برابر است با ضریب همبستگی بین رشد سود عملیاتی در سطح

شرکت و صنعت منبع: زاهی و وانگ (۲۰۱۶)

متغیر مستقل: Rank of AQ: رتبه کیفیت اطلاعات حسابداری بر اساس رتبه بندی چهار شاخص زیر:

۱- کیفیت ارقام تعهدی

کیفیت ارقام تعهدی برآورد شده بر مبنای مدل جونز (۱۹۹۱) است.

رابطه (۱)

$$AQ_{i,t} = TA_{i,t} / ASSET_{i,t} - NDA_{i,t}$$

AQ t: جزء اختیاری ارقام تعهدی در سال t.

که داریم:

TA<sub>i,t</sub>: کل ارقام تعهدی در سال t.

که از طریق تفاضل سود قبل از ارقام غیر مترقبه منهای وجه نقد عملیاتی محاسبه می شود.

NDA<sub>i,t</sub>: بخش غیر اختیاری ارقام تعهدی در سال t

رابطه (۲)

$$NDA_{i,t} = b_0 \left( 1 / ASSET_{i,t-1} \right) + b_1 \left( (\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}) / ASSET_{i,t-1} \right) + b_2 \left( PPE_{i,t} / ASSET_{i,t-1} \right) + b_3 ROA_{i,t-1}$$

b<sub>3</sub>, b<sub>2</sub>, b<sub>1</sub>, b<sub>0</sub>: پارامترهای خاص شرکت می باشند که با استفاده از رابطه (3) به دست می آیند.

رابطه (۳)

$$TA_{i,t} / ASSET_{i,t-1} = b_0 \left( 1 / ASSET_{i,t-1} \right) + b_1 \left( \Delta REV_{i,t} / ASSET_{i,t-1} \right) + b_2 \left( PPE_{i,t} / ASSET_{i,t-1} \right) + b_3 ROA_{i,t-1} + \mu_{i,t}$$

TA<sub>t</sub>: کل ارقام تعهدی در سال t. که از طریق تفاضل سود قبل از ارقام غیر مترقبه منهای وجه نقد عملیاتی محاسبه می شود.

Asset<sub>t-1</sub>: کل دارایی های در سال t-1

ΔREV<sub>t</sub>: درآمد سال t منهای درآمد سال t-1.

ΔREC<sub>t</sub>: حساب های دریافتنی سال t منهای حساب های دریافتنی سال t-1.

PPE<sub>t</sub>: اموال، ماشین آلات و تجهیزات (ناخالص) در پایان سال t

ROA: بازده دارایی ها (سود خالص قبل از کسر مالیات بر کل دارایی ها)

۲- هموار سازی سود

برابر است با ضریب همبستگی پیرسون بین سود (قبل از دستکاری) و تغییرات در ارقام تعهدی اختیاری سود. (اوکودا و

کیتاگوا، ۲۰۱۶).

۳- پایداری سود

برای ارزیابی پایداری سود از مدل اسلون استفاده می شود (اسلون و همکاران، ۲۰۰۵، ۴۴۱)

$$E_{jt} = \beta_{0j} + \beta_{1j}E_{j(t-1)} + \varepsilon_{jt}$$

پایداری سود به معنای تکرارپذیری (استمرار) سود جاری است، هر چه پایداری سود بیشتر باشد یعنی شرکت توان بیشتری برای حفظ سودهای جاری دارد و فرض می شود کیفیت سود شرکت بالاتر است. برای اندازه گیری پایداری سود، ضریب متغیر توضیحی  $E_{j,t-1}$  یعنی  $B_{1j}$  معرف پایداری سود است. وقتی قدر مطلق مقدار بدست آمده برای ضریب متغیر توصیفی  $B_{1j}$  به عدد یک نزدیکتر باشد پایداری سود بیشتر و وقتی به صفر نزدیکتر باشد، موقتی بودن سود بیشتر است (به منظور استاندارد سازی مقادیر متغیرهای مدل فوق بر کل دارایی ها تقسیم می شوند).

$E_{j,t}$ : سود قبل از اقلام غیر عادی شرکت زدر سال t

$E_{j,t-1}$ : سود قبل از اقلام غیر عادی شرکت زدر سال t-1

#### ۴- قابلیت پیش بینی

فرانسیس و همکارانش برای ارزیابی قابلیت پیش بینی سود از مدل زیر استفاده کردند:

$$\text{Predictability} = \sqrt{\sigma^2(\varepsilon_{jt})}$$

در این مدل پس از برآورد مدل ارائه شده برای پایداری سود، انحراف معیار باقیمانده ها محاسبه و ارزش های بیشتر (کمتر) به دست آمده دلالت بر کمتر (بیشتر) بودن قابلیت پیش بینی سود دارد.

پس از محاسبه ۴ فاکتور مذکور، بر اساس مقادیر حاصل شده، آنها را بر اساس کمترین تا بیشترین مقدار به صورت دهک بندی شده مرتب می کنیم، و به هر یک رتبه ۰ تا ۹ می دهیم، در نهایت همه رتبه ها با هم جمع، و یک رتبه نهایی برای متغیر کیفیت اطلاعات تخمین زده می شود. (زاهی و وانگ، ۲۰۱۶)

متغیرهای کنترلی:

**تمرکز مالکیت نهادی: SHr1**: تمرکز مالکیت نهادی عبارت است از مجموع سهام در اختیار مالک نهادی ای که بالاترین میزان مالکیت سهام شرکت را در میان مالکان نهادی آن شرکت دارا است؛ تقسیم بر تعداد کل سهام شرکت مورد نظر. این متغیر در پژوهش های روبین (۲۰۰۷)، مهرانی و همکاران (۱۳۸۹) و مرادزاده و همکاران (۱۳۸۸)، نیز با همین تعریف به کار رفته است. این اعداد در محاسبات به صورت درصد سطح مالکیت نهادی و درصد تمرکز مالکیت نهادی استفاده می شود.

مجموع سهام اختیار در بزرگترین مالک نهادی

کل سهام منتشره شرکت

تمرکز مالکیت نهادی =  $\frac{\text{مجموع سهام اختیار در بزرگترین مالک نهادی}}{\text{کل سهام منتشره شرکت}}$

Hfd5: عبارت است از مجموع سهام در اختیار مالک دومین سهام دار بزرگ شرکت؛ تقسیم بر تعداد کل سهام در دست پنجمین سهامدار بزرگ شرکت.

Size: اندازه شرکت

$$\text{Size}_{i,t} = \ln(TA_{i,t})$$

که در آن:

Size: اندازه شرکت i در دوره t

ln: لگاریتم طبیعی (لگاریتم بر پایه نپر)

MTB: نسبت ارزش بازاری به ارزش دفتری سهام

ROA: بازده دارایی ها

معیار ارزیابی سود به ازای هر واحد سرمایه گذاری در داراییهاست. این نسبت به صورت زیر تعیین میشود.

$$\text{سود خالص} \\ \text{جمع دارایی} = \text{نرخ بازده دارایی}$$

(Sales)σ: انحراف معیار فروش (به منظور استاندارد سازی مقدار انحراف معیار فروش بر کل داراییها تقسیم میشود).

Leverage: اهرم مالی

$$\text{ارزش دفتری کل بدهی} \\ \text{ارزش دفتری کل دارایی} = \text{اهرم مالی}$$

**Operating Cycle: چرخه عملیاتی:** چرخه عملیاتی؛ دوره خرید و فروش کالا و سپس وصول وجه نقد را گویند. چرخه عملیاتی در این تحقیق به عنوان متغیر کنترلی استفاده میشود و شامل ۲ نسبت فعالیت: ۱- دوره گردش موجودی کالا ۲- دوره وصول مطالبات می باشد و از جمع این دو نسبت به دست می آید. این نسبت های فعالیت تعیین میکند که تا چه حد مؤسسه منابع خود را به نحو مؤثر بکار میگیرد. این نسبتها مربوط به مقایسه میان حجم فروش و سرمایهگذاری در دارایی های مختلف مانند موجودی ها، بدهکاران و غیره می باشد رضایی و مهربانی(۱۳۹۲).

$$\text{دوره گردش موجودی کالا} = \frac{360}{\text{نسبت گردش موجودی کالا}}$$

$$\text{نسبت گردش موجودی کالا} = \frac{\text{بهای تمام شده کالای فروش رفته}}{\text{متوسط موجودی کالا}}$$

$$\text{دوره وصول مطالبات} = \frac{360}{\text{نسبت گردش حسابهای دریافتی}}$$

$$\text{نسبت گردش حسابهای دریافتی} = \frac{\text{نسبت گردش حسابهای دریافتی}}{\text{متوسط حسابهای دریافتی}}$$

### متغیر تعدیل گر: Gover: رتبه حاکمیت شرکتی

با توجه به افشای کامل شاخصهای راهبری شرکتی از سوی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، در این تحقیق ابتدا مطابق با پژوهش دانرو و کیم (۲۰۰۵)، براون و کی لر(۲۰۰۶)، عارف و همکاران (۲۰۰۷)، جیانگ و همکاران (۲۰۰۸)، واورو (۲۰۱۵) و مهربانی و صفرزاده (۱۳۹۰) چک لیستی متشکل از ۱۸ مؤلفه مرتبط با حاکمیت شرکتی که با محیط گزارشگری ایران سازگار است، تهیه گردید. سپس به منظور عملیاتی نمودن شاخص کیفیت حاکمیت شرکتی از روش کدگذاری و امتیازدهی استفاده شد. بر اساس این روش، به هر یک از مؤلفه های حاکمیت شرکتی، امتیاز صفر و یا یک (با توجه به تعریف عملیاتی آنها) اختصاص یافته و از جمع زدن این امتیازها، نمره مربوط به امتیاز حاکمیت شرکتی برای هر شرکت در هر سال محاسبه می گردد. " به طوری که نمره بیشتر برای این شاخص، نشان دهنده حاکمیت شرکتی کاراتر و نمره کمتر برای شاخص مزبور، بیانگر حاکمیت شرکتی ضعیف تر می باشد " که مؤلفه های حاکمیت شرکتی و تعریف عملیاتی آنها به شرح جدول زیر است.

#### جدول ۱- مؤلفه های افشای حاکمیت شرکتی (صفری گرایی و بالارستاقی، ۱۳۹۴)

نام مؤلفه	تعریف عملیاتی
استفاده از اعضای غیر مؤلف در هیئت مدیره	بیشتر بودن نسبت اعضای غیر مؤلف به کل اعضا از میانگین نسبت محاسبه شده برای کل شرکتهای، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر.
تفکیک نقش مدیر عامل از رئیس هیئت مدیره	تفکیک نقش مدیر عامل از رئیس هیئت مدیره، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر.
ثبات مدیر عامل	تغییر مدیر عامل شرکت، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر.
استفاده از متخصص حسابداری و مالی	استفاده از متخصص حسابداری و مالی در هیئت مدیره، عدد یک و در غیر این صورت



عدد صفر.	
غیرموظف بودن رئیس هیئت مدیره، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر.	غیر موظف بودن رئیس هیئت مدیره
وجود کمیته حسابرسی متشکل از اعضای غیر موظف هیئت مدیره در شرکت عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر.	کمیته حسابرسی
اشاره به تعداد جلسات هیئت مدیره در گزارش سالیانه شرکت، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر.	تعداد جلسات هیئت مدیره
وجود سهامداران دارای حق کنترل، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر.	وجود سهام داران دارای حق کنترل
کمتر بودن درصد سهام شناور آزاد شرکت از میانگین سهام شناور آزاد کل شرکت ها، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر.	تمرکز مالکیت
اشاره به ساختار مالکیت در گزارش سالیانه شرکت، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر	ساختار مالکیت
کمتر بودن نسبت معامله با اشخاص وابسته به فروش شرکت از میانگین کل شرکت ها، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر	معاملات با اشخاص وابسته
بیشتر بودن درصد مالکیت دولت در شرکت از میانگین درصد کل شرکتهای، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر	سهامداری دولت
در صورت وجود وب سایت اینترنتی برای افشای اطلاعات شرکت عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر	وجود وب سایت اینترنتی
شرکت هایی که امتیاز اطلاع رسانی آنها بیش تر از ۵۰ باشد، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر	زمانبندی تهیه اطلاعات
شرکت هایی که دارای تعدیلات سنواتی نیستند، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر	قابلیت اتکای اطلاعات
شرکت هایی که اظهار نظر مقبول از حسابرس دریافت کردند، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر	نوع اظهار نظر حسابرس
اشاره به برنامه های آتی شرکت در گزارشات سالیانه، عدد یک و در غیر این صورت صفر	برنامه های آتی
اشاره به وضعیت استخدام و اشتغال کارکنان، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر	گزارش استخدام و اشتغال

برای بررسی پایایی داده های تابلویی در این تحقیق از آزمون لوین و لین استفاده می شود. آزمون اف لیمر به جهت آزمون برابری ضرایب عرض از مبدا مقاطع مختلف و آزمون هاسمن نیز به منظور تبیین مدل اثرات ثابت و اثرات تصادفی مورد برآورد قرار گرفته اند. بررسی ارتباط بین متغیرهای پژوهش حاضر به کمک نرم افزار Eviews10 انجام شده است.

#### یافته های تحقیق

#### بررسی نرمال بودن متغیر وابسته

در این پژوهش با استفاده از آزمون جارک-برا<sup>۴</sup> نرمال بودن متغیر وابسته آزمون شده است. از آن جایی که نرمال بودن متغیر وابسته به نرمال بودن باقیمانده های الگو می انجامد، لازم است قبل از برازش الگو، نرمال بودن آن کنترل شود. بر اساس مقادیر ارائه شده در جدول ۲- از آنجایی که مقادیر سطح معناداری، متغیر سرمایه گذاری سرمایه ای بیشتر از ۵٪ است، بنابراین فرض صفر یعنی نرمال بودن متغیر تایید می شود. بنابراین متغیر سرمایه گذاری سرمایه ای از توزیع نرمال برخوردار می باشد.

4 - Jarque-Bera

جدول ۲- آزمون جاکو- برا جهت بررسی نرمال بودن متغیر وابسته

سرمايه گذاري سرمايه اي	
growthcorr	
5.7800	آزمون جاکو- برا
0.0555	سطح معنی داری
1220	مشاهدات

### آزمون پایایی متغیرهای پژوهش

همان طور که در جدول ۳- ملاحظه می شود سطح معنی داری آزمون ریشه واحد در همه متغیرها کمتر از ۰/۰۵ و نشان می دهد که از مرتبه صفر I(0) و در سطح مانا هستند این بدان معنی است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶ ثابت بوده است. و نشان می دهد پایایی متغیرها می باشد.

جدول ۳- نتایج آزمون آزمون لوین و لین

نتیجه	سطح معناداری	آماره ی آزمون لوین، لین و چو	متغیرها
I(0)	0.0000	-35.2814	growthcorr سرمايه گذاري سرمايه اي
I(0)	0.0000	-22.9635	Rank of AQ رتبه کیفیت اطلاعات حسابداری
I(0)	0.0000	-24.8597	SHr1 تمرکز مالکیت نهادی
I(0)	0.0000	-24.0247	Hfd5 سهام در اختیار مالک دومین سهام دار بزرگ ؛ تقسیم بر تعداد کل سهام در دست پنجمین سهامدار بزرگ
I(0)	0.0000	-19.1699	Gover رتبه حاکمیت شرکتی
I(0)	0.0000	-23.8738	Rank of AQ *Gover رتبه کیفیت اطلاعات حسابداری در تعامل رتبه حاکمیت شرکتی
I(0)	0.0000	-7.22831	Size اندازه شرکت
I(0)	0.0000	-14.1439	MTB نسبت ارزش بازاری به ارزش دفتری سهام
I(0)	0.0000	-13.6178	ROA بازده دارایی ها
I(0)	0.0000	-30.0051	$\sigma(\text{Sales})$ انحراف معیار فروش
I(0)	0.0000	-8.96878	Leverage اهرم مالی
I(0)	0.0000	-11.6635	OperatingCycle چرخه عملیاتی

### ثابت بودن واریانس جمله خطا (باقیمانده ها)

در این آزمون فرض بر ناهمسانی واریانس باقیمانده ها است که با توجه به جدول ۴- و معنادار بودن مدل های پژوهش، فرضیه ما مبنی بر وجود همسانی واریانس در مدل پژوهش پذیرفته نمی شود. در حالت ناهمسانی واریانس از روش ols نمیتوان برای تخمین استفاده کرد بنابراین برای رفع مشکل ناهمسانی از روش GLS برای تخمین مدل ها استفاده می شود.

جدول ۴- آزمون LR

احتمال	مقدار آماره	نوع آماره	ردیف
0.0000	34.77025	F آماره	مدل فرضیه اول
0.0000	35.37331	F آماره	مدل فرضیه دوم

### آزمون همبستگی

جدول شماره ۵- نشان می‌دهد هرگاه ضریب همبستگی کمتر از ۰/۵ باشد بین متغیرهای مستقل همبستگی وجود ندارد.

جدول ۵- نتایج همبستگی الگو مدل پژوهش

Operating Cycle	Leverage	$\sigma(\text{Sales})$	ROA	MTB	Size	Hfd5	SHr1	Rank of AQ	growthcorr		
									1	growthcorr	
								1	0.07439	Rank of AQ	
							1	-0.02083	0.08329	SHr1	
						1	-0.05509	-0.00783	-0.01183	Hfd5	
					1	0.03775	-0.06880	0.03877	-0.03967	Size	
				1	0.01450	-0.02173	0.02954	0.00362	0.00255	MTB	
			1	-0.00861	0.02707	0.00951	1	0.03019	0.3018	ROA	
		1	0.02888	0.05380	0.23520	-0.02924	0.01899	-0.0563	-0.06083	$\sigma(\text{Sales})$	
	1	0.08514	-0.70300	0.00377	0.03062	-0.02593	0.06346	-0.3011	0.14052	Leverage	
1	0.00364	0	-0.23058	-0.10078	0.01471	0.08334	0.02522	-0.03759	0.0360	0.10656	Operating Cycle

### آزمون های تشخیصی در داده های ترکیبی

آزمون F لیمر نشان می‌دهد مشاهداتی که احتمال آزمون آنها بیشتر از ۰/۵ باشد یا به عبارت دیگر آماره آزمون آنها کمتر از آماره جدول باشد، از روش تلفیقی استفاده می‌شود و برای مشاهداتی که احتمال آزمون آنها کمتر از ۰/۵ است، برای تخمین الگو از روش داده‌های تابلویی استفاده خواهد شد. با توجه به نتایج بدست آمده در جدول ۶- روش داده‌های تابلویی برای مدل فرضیه اول و دوم پذیرفته شده است. روش داده‌های تابلویی خود با استفاده از دو الگوی "اثرات تصادفی" و "اثرات ثابت" می‌تواند انجام گیرد که برای انتخاب آنها، از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. برای مشاهداتی که احتمال آزمون آنها کمتر از ۰/۵ است از الگوی اثرات ثابت و برای مشاهداتی که احتمال آزمون آنها بیشتر از ۰/۵ است از الگوی اثرات تصادفی برای تخمین استفاده می‌شود. با توجه به مدل فرضیه اول و دوم کمتر از ۰/۵ شده است بنابراین از اثرات ثابت جهت تخمین و تجزیه و تحلیل مدل فرضیه اول و دوم استفاده می‌شود.

جدول ۶- نتایج آزمون f لیمر و هاسمن

نتیجه	سطح معنی داری	آزمون هاسمن	نتیجه	سطح معنی داری	آزمون اف لیمر	نتیجه
اثرات ثابت	0/0000	13.379581	تابلویی	0/0000	83.801024	مدل فرضیه اول
اثرات ثابت	0/0000	15.195827	تابلویی	0/0000	83.528228	مدل فرضیه دوم

## آزمون فرضیات

فرضیه اول: شرکت های با کیفیت اطلاعات حسابداری بالاتر سرمایه گذاری را به زمینه اصلی فعالیت خود اختصاص می دهند. جهت اظهار نظر در باره فرضیه ۱ مدل زیر تعریف می گردد:

$$\text{growth\_corr}_{it} = a_0 + a_1 \text{Rank of AQ}_{it} + a_2 \text{SHrI}_t + a_3 \text{Hfd5}_{it} + a_4 \text{Size}_{it} + a_5 \text{MTB}_{IT} + a_6 \text{ROA}_{it} + a_7 \sigma(\text{Sales})_{it} + a_8 \text{Leverage}_{it} + a_9 \text{OperatingCycle}_{it} + \varepsilon_t$$

جدول ۷- خلاصه نتایج الگوی فرضیه ۱ با استفاده از روش پانل دیتا طی سال های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶

نتیجه	سطح معناداری	آماره-t	خطای استاندارد	ضرایب	متغیرها	
بی معنی	0.4043	-0.834172	0.158064	-0.131852	$\alpha_0$	عرض از مبدأ
مثبت	0.0000	8.115829	0.001165	0.009451	Rank of AQ	رتبه کیفیت اطلاعات حسابداری
بی معنی	0.1580	1.412546	0.021022	0.029694	SHrI	تمرکز مالکیت نهادی
بی معنی	0.2041	-1.270671	0.000497	-0.000632	Hfd5	سهام در اختیار مالک دومین سهام دار بزرگ؛ تقسیم بر تعداد کل سهام در دست پنجمین سهامدار بزرگ
بی معنی	0.2909	-1.056595	0.010472	-0.011064	Size	اندازه شرکت
بی معنی	0.5686	0.570285	0.000288	0.000164	MTB	نسبت ارزش بازاری به ارزش دفتری سهام
منفی	0.0000	-6.069603	0.048340	-0.293402	ROA	بازده دارایی ها
منفی	0.0065	-2.725922	0.016620	-0.045306	$\sigma(\text{Sales})$	انحراف معیار فروش
مثبت	0.0000	7.497589	0.025360	0.190138	Leverage	اهرم مالی
بی معنی	0.7530	0.314764	2.06E-05	6.48E-06	OperatingCycle	چرخه عملیاتی
	34.62925		F-آماره		0.909442	ضریب تعیین
	0.000000		سطح معناداری		0.898631	ضریب تعیین تعدیل شده
			2.078372		دوربین واتسون	

نتایج حاصل از تخمین در جدول ۷- نشان می دهد که احتمال آماره t برای ضرایب متغیرهای رتبه کیفیت اطلاعات حسابداری، بازده دارایی ها، انحراف معیار فروش و اهرم مالی بر سرمایه گذاری سرمایه ای کمتر از ۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار می باشد. و ضریب برآورد شده توسط نرم افزار برای متغیر رتبه کیفیت اطلاعات حسابداری بر سرمایه گذاری سرمایه ای مثبت و معنادار می باشد. و احتمال آماره t برای متغیر تمرکز مالکیت نهادی، سهام در اختیار مالک دومین سهام دار بزرگ؛ تقسیم بر تعداد کل سهام در دست پنجمین سهامدار بزرگ، اندازه شرکت، نسبت ارزش بازاری به ارزش دفتری سهام و چرخه عملیاتی بر دارایی بر سرمایه گذاری سرمایه ای بیشتر از ۵٪ است. از این رو ضریب برآوردی متغیر فوق از لحاظ آماری معنی دار نمی باشد. ضریب تعیین تعدیل شده قدرت توضیح دهندگی متغیرهای مستقل را نشان می دهد که قادر است به میزان ۹۰٪ تغییرات متغیر

وابسته را توضیح دهند. احتمال آماره F بیانگر این است که کل مدل از لحاظ آماری معنی دار می باشد. با توجه به فرضیه چون متغیر رتبه کیفیت اطلاعات حسابداری بر سرمایه گذاری سرمایه ای مثبت و معنادار می باشد. بنابراین فرض  $H_0$  رد می شود. یعنی شرکت های با کیفیت اطلاعات حسابداری بالاتر سرمایه بیشتری را به زمینه اصلی فعالیت خود اختصاص می دهند.

**فرضیه دوم:** تاثیر کیفیت اطلاعات حسابداری در انتخاب های سرمایه گذاری مدیریت، هنگامی که ساختار راهبری خارجی شرکت ضعیف باشد، مشهودتر است.

جهت اظهار نظر در باره فرضیه ۲ مدل زیر تعریف می گردد:

$$\text{growth\_corr}_{it} = a_0 + a_1 \text{Rank of AQ}_{it} + a_2 \text{GOVER} + a_3 \text{Rank of AQ}_{it} \times \text{GOVER} + a_4 \text{Size}_{it} + a_5 \text{MTB}_{it} + a_6 \text{ROA}_{it} + a_7 \sigma(\text{Sales})_{it} + a_8 \text{Leverage}_{it} + a_9 \text{OperatingCycle}_{it} + \epsilon$$

جدول ۸- خلاصه نتایج الگوی فرضیه ۲ با استفاده از روش پانل دیتا طی سال های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶

نتیجه	سطح معناداری	آماره-t	خطای استاندارد	ضرایب	متغیرها	
بی معنی	0.0001	-3.928575	0.089728	-0.352503	$\alpha_0$	عرض از مبدأ
مثبت	0.0000	6.411498	0.001629	0.010443	Rank of AQ	رتبه کیفیت اطلاعات حسابداری
منفی	0.0061	-2.746286	0.005121	-0.014064	Gover	رتبه حاکمیت شرکتی
منفی	0.0162	-2.407755	0.000253	-0.000608	Rank of AQ *Gover	رتبه کیفیت اطلاعات حسابداری در تعامل رتبه حاکمیت شرکتی
بی معنی	0.2538	1.141763	0.005915	0.006754	Size	اندازه شرکت
بی معنی	0.2345	-1.189542	0.000103	-0.000123	MTB	نسبت ارزش بازاری به ارزش دفتری سهام
منفی	0.0000	-17.90597	0.022868	-0.409471	ROA	بازده دارایی ها
بی معنی	0.7752	-0.285633	0.009835	-0.002809	$\sigma(\text{Sales})$	انحراف معیار فروش
مثبت	0.0000	15.09281	0.010701	0.161506	Leverage	اهرم مالی
بی معنی	0.3874	-0.864598	9.00E-06	-7.78E-06	OperatingCycle	چرخه عملیاتی
	319.6511	F-آماره		0.874463		ضریب تعیین
	0.000000	سطح معناداری		0.871414		ضریب تعیین تعدیل شده
		1.683977		دوربین واتسون		

نتایج حاصل از تخمین در جدول ۸- نشان می دهد که احتمال آماره t برای ضرایب متغیرهای رتبه کیفیت اطلاعات حسابداری، رتبه حاکمیت شرکتی، رتبه کیفیت اطلاعات حسابداری در تعامل رتبه حاکمیت شرکتی، بازده دارایی ها و اهرم مالی بر سرمایه گذاری سرمایه ای کمتر از ۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار می باشد. و ضریب برآورد شده توسط نرم افزار برای متغیر رتبه کیفیت اطلاعات حسابداری در تعامل رتبه حاکمیت شرکتی بر سرمایه گذاری سرمایه ای منفی و معنادار می باشد. بنابراین، رابطه خطی معکوس بین متغیر رتبه کیفیت اطلاعات حسابداری در تعامل رتبه حاکمیت شرکتی بر سرمایه گذاری

سرمایه ای وجود دارد. و احتمال آماره  $t$  برای متغیر تمرکز مالکیت نهادی، سهام در اختیار مالک دومین سهام دار بزرگ؛ تقسیم بر تعداد کل سهام در دست پنجمین سهامدار بزرگ، اندازه شرکت، نسبت ارزش بازاری به ارزش دفتری سهام، انحراف معیار فروش و چرخه عملیاتی بر دارایی بر سرمایه گذاری سرمایه ای بیشتر از ۰.۵٪ است. از این رو ضریب برآوردی متغیر فوق از لحاظ آماری معنی دار نمی‌باشد. ضریب تعیین تعدیل شده قدرت توضیح دهندگی متغیرهای مستقل را نشان می‌دهد که قادر است به میزان ۸۷٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. احتمال آماره  $F$  بیانگر این است که کل مدل از لحاظ آماری معنی دار می‌باشد. با توجه به فرضیه چون متغیر رتبه کیفیت اطلاعات حسابداری در تعامل رتبه حاکمیت شرکتی بر سرمایه گذاری سرمایه ای منفی و معنادار می‌باشد. بنابراین، رابطه خطی معکوس بین متغیر رتبه کیفیت اطلاعات حسابداری در تعامل رتبه حاکمیت شرکتی بر سرمایه گذاری سرمایه ای وجود دارد. بنابراین فرض  $H_0$  رد می‌شود. یعنی تاثیر کیفیت اطلاعات حسابداری در انتخاب های سرمایه‌گذاری مدیریت، هنگامی که ساختار راهبری خارجی شرکت ضعیف باشد، مشهودتر است.

### بحث و نتیجه گیری

نتایج حاصل از تخمین نشان داد که احتمال آماره  $t$  برای ضرایب متغیرهای رتبه کیفیت اطلاعات حسابداری، بازده دارایی ها، انحراف معیار فروش و اهرم مالی بر سرمایه گذاری سرمایه ای کمتر از ۰.۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار و ضریب برآورد شده برای متغیر رتبه کیفیت اطلاعات حسابداری بر سرمایه گذاری سرمایه ای مثبت و معنادار می‌باشد. و احتمال آماره  $t$  برای متغیر تمرکز مالکیت نهادی، سهام در اختیار مالک دومین سهام دار بزرگ؛ تقسیم بر تعداد کل سهام در دست پنجمین سهامدار بزرگ، اندازه شرکت، نسبت ارزش بازاری به ارزش دفتری سهام و چرخه عملیاتی بر دارایی بر سرمایه گذاری سرمایه ای بیشتر از ۰.۵٪ است. از این رو ضریب برآوردی متغیر فوق از لحاظ آماری معنی دار نمی‌باشد. با انجام آماره اف معنی داری مدل اثبات شد. با توجه به فرضیه چون متغیر رتبه کیفیت اطلاعات حسابداری بر سرمایه گذاری سرمایه ای مثبت و معنادار می‌باشد. بنابراین شرکت های با کیفیت اطلاعات حسابداری بالاتر سرمایه بیشتری را به زمینه اصلی فعالیت خود اختصاص می‌دهند. نتیجه به دست آمده با سلیمانی و همکاران (۱۳۹۲) که ارتباط کیفیت گزارشگری مالی را با کارایی سرمایه گذاری مثبت ارزیابی کردند، همچنین با تحقیق دیگری از سلیمانی و همکاران (۱۳۹۱) که با وارد کردن عوامل دیگری همچون تامین مالی از بانکها و اهداف مالیاتی را در این میان وارد کردند و نتایج معنی داری به دست آوردند و همچنین با بیدل و همکاران (۲۰۰۹) و بیدل و هیلاری (۲۰۰۶) که تاثیری کیفیت اطلاعات حسابداری را بر بهره وری سرمایه گذاری مثبت نشان دادند، همسو می‌باشد.

کیفیت اطلاعات حسابداری، هزینه های گزینش نادرست را کاسته و از جهت کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه گذاران را با کاهش هزینه های تامین مالی خارجی بهبود داده و از طریق افزایش توانایی سهام داران در انتخاب درست جهت سرمایه گذاری در زمینه پایه ی اصلی کار شرکت سوق می‌دهد.

از دیگر نتایج این بود که احتمال آماره  $t$  برای ضرایب متغیرهای رتبه کیفیت اطلاعات حسابداری، رتبه حاکمیت شرکتی، رتبه کیفیت اطلاعات حسابداری در تعامل رتبه حاکمیت شرکتی، بازده دارایی ها و اهرم مالی بر سرمایه گذاری سرمایه ای کمتر از ۰.۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار و ضریب برآورد شده برای متغیر رتبه کیفیت اطلاعات حسابداری در تعامل رتبه حاکمیت شرکتی بر سرمایه گذاری سرمایه ای منفی و معنادار می‌باشد. بنابراین، رابطه خطی معکوس بین متغیر رتبه کیفیت اطلاعات حسابداری در تعامل رتبه حاکمیت شرکتی بر سرمایه گذاری سرمایه ای وجود دارد. و احتمال آماره  $t$  برای متغیر تمرکز مالکیت نهادی، سهام در اختیار مالک دومین سهام دار بزرگ؛ تقسیم بر تعداد کل سهام در دست پنجمین سهامدار بزرگ، اندازه شرکت، نسبت ارزش بازاری به ارزش دفتری سهام، انحراف معیار فروش و چرخه عملیاتی بر دارایی بر سرمایه گذاری سرمایه ای بیشتر از ۰.۵٪ است. از این رو ضریب برآوردی متغیر فوق از لحاظ آماری معنی دار نمی‌باشد. با توجه به فرضیه چون متغیر رتبه کیفیت اطلاعات حسابداری در تعامل رتبه حاکمیت شرکتی بر سرمایه گذاری سرمایه ای منفی و معنادار می‌باشد. بنابراین، رابطه

خطی معکوس بین متغیر رتبه کیفیت اطلاعات حسابداری در تعامل رتبه حاکمیت شرکتی بر سرمایه گذاری سرمایه ای وجود دارد. یعنی تاثیر کیفیت اطلاعات حسابداری در انتخاب های سرمایه گذاری مدیریت، هنگامی که ساختار راهبری خارجی شرکت ضعیف باشد، مشهودتر است. نتیجه به دست آمده با بیدل و هیلاری (۲۰۰۶) و بیدل و همکاران (۲۰۰۹) در خارج از کشور در یک راستا قرار دارد.

نتایج این تحقیق نشان می دهد که، هرچه کیفیت اطلاعات حسابداری بالاتر باشد، همبستگی و همزمانی میان نرخ رشد درآمد عملیاتی شرکتهای فهرست شده در بورس بالاتر خواهد بود. در ضمن، رابطه میان کیفیت اطلاعات حسابداری و گزینه انتخابی برای بکارگیری سرمایه هم زمانی ملموس تر می شود که محیط اداری شرکت ضعیف باشد. این نتایج بیانگر آن هستند که اطلاعات حسابداری دارای کیفیت بالا می توانند یک نقش مهم اداری داشته باشند که براساس آن می توان مدیریت را به سمت بهینه سازی گزینه های انتخابی برای سرمایه گذاری سوق داده و تحت فشار قرار داد و در نهایت منافع سهامداران را به حداکثر رساند.

### پیشنهادهای تحقیق

بر اساس نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها پیشنهادهای زیر ارائه می گردد:

- قانون گذاران بایستی یک محیط اطلاعاتی معتبر و شفاف را فراهم سازند تا اطلاعات حسابداری بتواند نقش موثری را در سوق دادن شرکتهای فهرست شده در بورس به سمت تمرکز بیشتر بر کسب و کار اصلی شان، بهینه سازی گزینه های انتخابی شرکت برای سرمایه گذاری، و در نهایت افزایش کارایی تخصیص منابع شرکت، ایفا کند.

- همچنین تهیه کنندگان اطلاعات حسابداری را به ارائه ی اطلاعات با کیفیت تر جهت پاسخگویی مناسب به نیازهای جامعه ی خود از یک سو و تشویق استفاده کنندگان اطلاعات حسابداری به توجه و تامل در مورد اهمیت اطلاعات حسابداری از دیگر سو ترغیب نماید.

- استاندارد گذاران می توانند از نتایج این تحقیق در ارزیابی های شان در جهت تدوین استانداردهای حسابداری آتی استفاده کنند، به این جهت که، با توجه به نتایج این تحقیق، مبنی بر نقش کیفیت اطلاعات حسابداری در کاهش مسائلی چون تضادهای نمایندگی و در نتیجه بهبود سرمایه گذاری در زمینه اصلی کار شرکت، تلاش هایی را در جهت ارائه ی رهنمودها و نیز توصیه هایی در جهت کاربرد بهتر و دقیق تر استانداردهای منتشر شده انجام دهند و از این طریق، به تهیه کنندگان اطلاعات حسابداری در تهیه ی هرچه بهتر و با کیفیت تر اطلاعات کمک نمایند.

- نتایج این تحقیق سبب افزایش آگاهی سرمایه گذاران و سایر استفاده کنندگان از اطلاعات حسابداری با کیفیت می شود و به آنها پیشنهاد می شود که با استفاده از این اطلاعات، از اتلاف منابع کمیاب اقتصادی جلوگیری به عمل آورند. همچنین، به سرمایه گذاران پیشنهاد می شود که در انتخاب پروژه های سرمایه گذاری و به ویژه نوع و میزان سرمایه گذاری، از اطلاعات حسابداری استفاده کنند.

- به مدیران و مسئولان سازمان بورس و اوراق بهادار تهران پیشنهاد می شود تا در راستای بهبود کارایی سرمایه گذاری راهکارهایی عملی اتخاذ نماید و نظارت بیشتری بر کیفیت گزارش های مالی داشته باشند و موسسات را به دقت در امر گزارشگری اطلاعات و اعتبار دهی به گزارش های مالی ملزم نمایند.

### منابع

- Ball, R., Shivakumar, L., 2005. Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *J. Account. Econ.* 39, 83-۱۲۸.
- Ball, R., Brown, P., 1968. An empirical evaluation of accounting income numbers. *J. Account. Res* (2), 159-178
- Beaver, W.H., 1968. The information content of annual earnings announcements. *J. Account. Res.* 6 (3), 67-92.

- Biddle, G., Hilary, G., 2009. Accounting quality and firm-level capital investment. *Account. Rev.* 81 (5), 963–982.
- Bushman, R., Smith, A., 2003. Transparency, financial accounting information and corporate governance. *FRBNY Econ. Policy Rev.* 9, ۶۵-۸۷.
- Myers, S.C., Majluf, N., 1984. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *J.Financial Econ.* 13, 187–221.