

بررسی رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری، انتخاب سرمایه گذاری و حاکمیت شرکتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

مهران متین فرد^۱، مجید مرادی^۲، محمدرضا عسگری^۳

^۱عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران شمال، تهران، ایران

^۲عضو هیات علمی موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران

^۳دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه ایران

نویسنده مسئول:

مهران متین فرد

چکیده:

هدف این پژوهش بررسی رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری، انتخاب سرمایه گذاری و حاکمیت شرکتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. نوع پژوهش از نظر هدف کاربردی و از نظر نحوه تحلیل داده ها از نوع توصیفی همبستگی است. جامعه پژوهش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشند که در نتیجه ۱۰۲ شرکت از صنایع مختلف انتخاب شدند. قلمرو مکانی این پژوهش بورس اوراق بهادار تهران، قلمرو زمانی دوره زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۴، می باشد. اطلاعات مورد نیاز جهت محاسبه متغیرها با استفاده از نرم افزارهای مالی ره آورد نوین ۳ و وب سایت های بورس اوراق بهادار تهران و مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس اوراق بهادار جمع آوری گردید. در نهایت در مورد آزمون تحلیل واریانس و نیز آزمون های مربوط به داده های ترکیبی مانند آزمون های F لیمر، هاسمن و... و تجزیه و تحلیل داده ها با استفاده از نرم افزارهای Excel و Eviews7 در دو سطح آمار توصیفی و استنباطی صورت گرفت. با توجه به نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل اطلاعات، و با توجه به نتایج برآورد، متغیر کیفیت اطلاعات حسابداری اثر معناداری بر متغیر انتخاب سرمایه گذاری دارد، همچنین با توجه به ضریب متغیر کیفیت اطلاعات حسابداری که منفی می باشد، و این نکته که مقادیر بیشتر این متغیر نشان دهنده پایین بودن کیفیت اطلاعات حسابداری می باشد، نتیجه می شود کیفیت بالای اطلاعات حسابداری باعث افزایش انتخاب سرمایه گذاری شرکت می شود.

کلمات کلیدی: کیفیت اطلاعات حسابداری، سرمایه گذاری، حاکمیت شرکتی

-مقدمه

یکی از عوامل موثر بر سرمایه گذاری بهینه، کیفیت اطلاعات حسابداری است که یکی از مهم ترین منابع اطلاعاتی برای سرمایه گذاران محسوب می شود. پیش بینی می شود که اطلاعات حسابداری با کیفیت، می تواند سرمایه گذاری بیش از حد ناشی از جریان نقد آزاد شرکت ها را کاهش دهد. این موجب افزایش آگاهی سرمایه گذاران و سایر استفاده کنندگان از اطلاعات حسابداری شده و به سرمایه گذاران در انتخاب پروژه های سرمایه گذاری کمک کند (ثقفی و همکاران، ۱۳۹۰).

یکی از مهم ترین بخش های این فصل، به بیان مسأله پژوهش اختصاص دارد که به توصیف و توجیه موضوع پژوهش پرداخته و مسأله را که پژوهش به دنبال حل آن است، بیان می کند. سپس اهدافی را که پژوهش در صدد دستیابی به آن است مطرح می شود. در بخش های بعدی منطق و دلایل انتخاب موضوع بیان می شود تا اهمیت موضوع برای مخاطب روشن گردد و کاربردهایی که نتایج می تواند داشته باشد مطرح می شود. سپس به معرفی فرضیه ها، قلمرو مکانی، زمانی و موضوعی، روش و جامعه آماری پژوهش پرداخته می شود و در نهایت واژگان کلیدی پژوهش ارائه می شوند. در فصل دوم، به بررسی پیشینه پژوهش و بیان مبانی نظری پژوهش پرداخته می شود. در ابتدا به تشریح مفاهیم، تعاریف متغیرهای پژوهش پرداخته و در بخش آخر فصل نیز، خلاصه ای از پژوهش های انجام شده در این زمینه ارائه خواهد شد. در فصل سوم، روش پژوهش شامل فرضیه های پژوهش، متغیرها و نحوه محاسبه آنها، جامعه آماری، روش جمع آوری اطلاعات و روش های مورد استفاده برای تجزیه و تحلیل اطلاعات بیان می شود. موضوع فصل چهارم، تجزیه و تحلیل فرضیه های پژوهش و تفسیر نتایج حاصل از آن است. در فصل پنجم، نتایج پژوهش، محدودیت های پژوهش، پیشنهاد های حاصل از یافته های پژوهش و پیشنهاد های لازم جهت پژوهش های آتی بیان می شود.

بیان مسئله

بازار سهام چین از سال ۱۹۹۰ به سرعت توسعه یافته است، زمانی که بازار سرمایه بر پا شد. تعداد شرکت های ذکر شده از ۱۰ عدد در سال ۱۹۹۰ به ۲۰۶۳ شرکت در سال ۲۰۱۰ افزایش پیدا کرد. در دوره ی ۲۰۱۰-۱۹۹۰، در حدود ۵۲۵۳/۷ میلیارد یوان سرمایه خارجی با اولین عرضه ی عمومی ارائه ی سهام یا اوراق قرضه ی شرکت ها به شرکت های ذکر شده سرازیر شد (سالنامه ی آماری چین^۱، ۲۰۱۱). اگر شرکت ها سرمایه را به کسب و کار اصلی شان اختصاص داده باشند، به یک موضوع بسیار مهم تبدیل شده است، که شرکت کننده های در بازار بیشتر و بیشتر بر روی آن تمرکز کرده اند. به هر حال این مقاله دریافت که در دوره ی ۲۰۱۱-۲۰۰۰، ۶۳/۷٪ از سرمایه به فعالیت های عملیاتی غیر اصلی، در برابر طرح های سرمایه گذاری اصلی، اختصاص پیدا کرد. برای هر مبادله متوسط ۵۳ میلیون یوان، متوسط ۶/۷ ماه از تناوب مبادله و متوسط ۳/۶ بار مبادله برای شرکت وجود دارد. به علاوه ۶۹/۶٪ از همه ی مبادلات ناکارآمد بود. تناوب مبادلات جهت گیری سرمایه گذاری به مسأله ای قابل توجه در چین تبدیل شده است که شدیداً به بهره وری تخصیص سرمایه آسیب وارد کرده است. بسیاری از کارشناسان به این مسأله توجه کرده اند و از منظر قوانین و مقررات تکمیلی یا بهبود حاکمیت شرکتی در مورد این موضوع تحقیق کرده اند، اما تأثیر این پیشنهادات تا به امروز خوب نبوده است. براساس این موضوع مهم، این مقاله عملکرد اطلاعات حسابداری و اینکه، آیا کیفیت اطلاعات حسابداری می تواند یک ساز و کار اجرایی شکل دهد که مدیریت را برای ایجاد سرمایه گذاری موثرتر جلو ببرد

¹ China Statistical Yearbook.

را بررسی می کند. از زمانی که قانون حسابداری چین در سال ۱۹۸۵ تکمیل شد، دولت چین تلاش خود را به کامل کردن سیستم اصلی حسابداری و قوانین مربوط به آن اختصاص داد تا کیفیت اطلاعات حسابداری را بهبود ببخشد. در سال ۲۰۰۶، وزارت دارایی چین، اصول حسابداری جدیدی صادر کرد که شامل یک استاندارد حسابداری اصلی، ۳۸ استاندارد ویژه و راهنمای نرم افزار بود که از لحاظ عمومی از سال ۲۰۰۷ برای شرکت های ذکر شده استفاده شده است. هدف این استاندارد ها اطمینان دادن به شرکت ها برای ارائه ی اطلاعات حسابداری مفید و کمک کردن به سرمایه گذاران برای اتخاذ تصمیمات سرمایه گذاری خوب است. این استاندارد های حسابداری به منظور کاهش عدم تقارن اطلاعات بین سرمایه گذران و شرکت ها و کمک کردن، سرمایه گذاران برای درک بهتر ریسک این شرکت ها ایجاد شده است و بنابراین تصمیمات سرمایه گذاری منطقی تری می گیرند. به هر حال، در پس زمینه ی نهادهای خاص چین در حال حاضر، آیا اطلاعات حسابداری می تواند برای عملکرد حاکمیتی به کار رود تا انتخاب سرمایه گذاری مدیریتی را تحت تأثیر قرار دهد؟ چندین نیروی خارجی عینی وجود دارد که عملکرد حاکمیتی اطلاعات حسابداری، در بازار سرمایه چین را افزایش می دهد. در پایان سال ۲۰۱۱، میزان وجوه اوراق بهادار سرمایه گذاری کشور به ۷۰۴، با ۲/۴۲۲۸ تریلیون یوآن دارایی کل رسید (سالنامه ی آماری چین، ۲۰۱۱).

هم چنین سرمایه گذاران نهادهای، در چین نقش مهمی در کاوش و انتقال اطلاعات فاش شده توسط شرکت های ذکر شده در مقایسه با دیگر سرمایه گذاران ایفا می کنند. مهم تر از آن، سرمایه گذاران نهادهای می توانند سریع تر به اطلاعات حسابداری غیر عادی پاسخ دهند و نهایتاً بهره وری بازار را بهبود می بخشند. کیفیت بالای اطلاعات حسابداری می تواند به سرمایه گذاران برای تشخیص سرمایه های کارآمد کمک کند، و به نوبه ی خود موجب فشار بر روی قیمت سهام توسط سرمایه گذاران می شود. در یک بازار کارآمد، کاهش بالقوه در قیمت سهام باعث خواهد شد مدیریت سرمایه گذاری های بهتری انجام دهد. در همین حال نیروهای دیگر بازار مثل سرمایه گذاران فردی و واسطه ها، شروع می کنند که توجه بیشتری به تغییر اطلاعات حسابداری داشته باشند و بنابراین، در نهایت رفتار سرمایه گذاری مدیریت را تحمیل و نظارت می کنند. از این رو اطلاعات حسابداری به طور فزاینده ای در چین برای بهبود سرمایه گذاری شرکت مهم شده است. این مقاله بررسی می کند آیا و چگونه کیفیت اطلاعات حسابداری بر انتخاب های سرمایه گذاری شرکت بر اساس عملکرد حاکمیتی اطلاعات حسابداری تأثیر می گذارد. این موضوع برای دولت، شرکت کننده های در بازار، سرمایه گذاران متداول و پنهان و شرکت های ذکر شده مهم است. توجه به این مسأله به آنها (مثل شرکت کنندگان در بازار) کمک خواهد کرد که بهتر عملکرد حاکمیتی اطلاعات حسابداری را درک کنند، پس آنها می توانند تصمیمات خوبی اتخاذ کنند. (ژای و وانگ، ۲۰۱۶)

پژوهشگران در مطالعات خود از ویژگی های مختلف و نیز از متغیرهای گوناگونی برای ارزیابی کیفیت اطلاعات حسابداری استفاده کرده اند. در این بین، فرانسیس و همکاران^۲ (۲۰۱۴)، از هزینه ی سرمایه به عنوان متغیر جانشین تصمیمات سرمایه گذاری استفاده و هفت روش اندازه گیری کیفیت سود را به دو طبقه ی اصلی، مبنای حسابداری و مبنای بازار، تقسیم کردند و بدین ترتیب، تأثیر کیفیت سود بر هزینه ی سرمایه را مورد بررسی قرار دادند. آن ها دریافتند که عامل موثر بر هزینه ی سرمایه ناشی از معیارهای اندازه گیری مبتنی بر حسابداری و به خصوص، کیفیت تعهدی است. از این رو، کیفیت اطلاعات حسابداری در این پژوهش، همانند مطالعه ی وردی (۲۰۱۶) و هم چنین، مطالعه نوروش و همکاران (۱۳۹۵)، این گونه تعریف و در نظر گرفته شده است: کیفیت اطلاعات حسابداری به عنوان دقتی است که

¹ Zhai & Yutao Wang

² Francis et al.

گزارشگری مالی در بیان اطلاعات حسابداری و در ارتباط با عملیات شرکت، به ویژه جریان‌های نقدی مورد انتظار دارد و به منظور آگاهی سرمایه‌گذاران ارائه می‌شود. همانند بسیاری از مطالعات که از معیار کیفیت اقلام تعهدی برای اندازه‌گیری کیفیت اطلاعات حسابداری استفاده کرده‌اند، در این پژوهش نیز از این معیار، استفاده شده است. کیفیت اقلام تعهدی مبتنی بر این ایده است که تعهدات، آگاهی‌دهندگی سودها را با هموار کردن نوسانات موقتی در جریان‌های نقدی بهبود می‌بخشد و همانند آنچه در مطالعات دچو و دیچو^۱ (۲۰۰۲) اندازه‌گیری شده است. در این تحقیق بر آنیم که به این پرسش پاسخ دهیم که آیا بین کیفیت اطلاعات حسابداری، انتخاب سرمایه‌گذاری و حاکمیت شرکتی رابطه معنی داری وجود دارد؟

ضرورت مسئله تحقیق

کمیت و کیفیت اطلاعات حسابداری بر قضاوت سرمایه‌گذاران از ارزش ذاتی شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد. اگر قیمت سهام یا عایدات شرکت کاهش پیدا کند، سرمایه‌گذاران به دنبال جلوگیری از شکست خواهند بود. بنابراین اطلاعات حسابداری، منبع اطلاعاتی ضروری در تعیین اینکه آیا قیمت سهام یک شرکت پایین تر یا بالاتر تخمین زده شده است را شکل می‌دهد. اولسون^۲ (۲۰۱۵) مدلی ساخته است که ارتباط بین اطلاعات حسابداری و ارزش شرکت را منعکس می‌کند. بسیاری از کارشناسان مفید بودن چنین اطلاعاتی را با نشان دادن اینکه چگونه سرمایه‌گذاران برای تصمیم‌گیری از آنها استفاده می‌کنند را شرح داده است (بیور^۳، ۱۹۶۸؛ بال و برون^۴، ۱۹۶۸). سرمایه‌گذاران به کیفیت اطلاعات حسابداری اهمیت می‌دهند زیرا به آنها در فهم بهتر وضعیت عملیاتی و موارد بنیادی دیگر شرکت کمک می‌کند. کیفیت بالای اطلاعات حسابداری درک جامعی از اصول شرکت برای سرمایه‌گذاران خارجی فراهم می‌آورد که به آنها اجازه می‌دهد اقدام به نظارت بر رفتار مدیریت را می‌دهد. زمانی که اقدامات مدیریتی به حداکثر رساندن منافع سهامداران را نشانه گرفته است، سهامداران اصلی می‌توانند به دنبال رای برای تغییر در هیئت مدیره و شرکت در جلسه ی سهامداران باشند. هم چنین سهامداران اقلیت قادر به تأثیر گذاری مستقیم بر مدیریت نیستند آنها می‌توانند بر قیمت سهام تأثیر داشته باشند. سرمایه‌گذاران نهادی (و دیگر سرمایه‌گذاران استراتژیک) می‌توانند با حق رای خود در هیئت مدیره در تغییرات مدیریتی تأثیر داشته باشند. پس کیفیت بالای اطلاعات حسابداری به سهامدارن خارجی کمک می‌کند، کسانی که می‌توانند در مدیریت مداخله کنند، چه مستقیم، چه غیر مستقیم، تا درک بهتری از استفاده ی سهام شرکت و عملکرد کسب وکار به دست آورند، بنابراین انتخاب سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار می‌دهد، لذا تحقیق در زمینه کیفیت اطلاعات حسابداری و انتخاب سرمایه‌گذاری از اهمیت ویژه ای برخوردار است.

پژوهش های خارجی

ژای و وانگ^۵ (۲۰۱۶) در پژوهشی با عنوان کیفیت اطلاعات حسابداری، حاکمیت شرکتی و انتخاب سرمایه‌گذاری به پژوهش پرداختند. آن‌ها در این پژوهش به بررسی ارتباط بین کیفیت اطلاعات حسابداری و انتخاب سرمایه‌گذاری پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که کیفیت اطلاعات حسابداری می‌تواند انتخاب سرمایه‌گذاری را بهینه تر کند.

¹ Dechow & Dichev.

² Ohlson.

³ Beaver.

⁴ Ball & Brown.

⁵ Zhai & Wang

آنتونی و همکاران^۱ (۲۰۱۵) به بررسی رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری با اعتبار تجاری در کشور فرانسه پرداختند. در این پژوهش از کیفیت اقلام تعهدی به عنوان معیاری برای کیفیت اطلاعات حسابداری استفاده شده است. نتایج حاکی از آن است که بین کیفیت اطلاعات حسابداری و اعتبار تجاری رابطه مثبت وجود دارد و اعتبار دهندگان به مشتریانی که کیفیت اقلام تعهدی آن ها پایین باشد، اعتبار کمتری می دهند.

امیل و لودمیلا^۲ (۲۰۱۵) در پژوهشی با عنوان سازماندهی مدیریت اطلاعات حسابداری در زمینه استراتژی شرکت ها به پژوهش پرداختند. نتایج نشان داد که استفاده از اطلاعات حسابداری می تواند تغییرات در اهداف یا طرح ها را در سطوح استراتژیک توجیه می کند. پیرو این استدلال مدیران تحت شرایط معاصر برای تغییر در سبک سنتی روش گزارش دهی راه هایی می دهند که تاکیدشان بر تبدیل این روش به بخشی از ابزار مدیریت استراتژیک است. در این مفهوم سیستم گزارش دهی باید به واسطه ی تأثیرش بر یک شرکت در ارتباط با اهداف محقق شده در سازماندهی (حسابداری) ارزیابی شود.

چن و همکاران^۳ (۲۰۱۱) در پژوهشی با عنوان کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری به بررسی ارتباط بین کیفیت اطلاعات حسابداری و انتخاب سرمایه گذاری پرداختند. و وابستگی بین کیفیت اطلاعات حسابداری و سرمایه گذاری شرکت های خصوصی در بازارهای در حال ظهور را مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد که حتی اگر اطلاعات حسابداری کیفیت پایینی داشته باشند، باز هم تأثیر مثبتی بر انتخاب سرمایه گذاری اعمال می کنند به دلیل اینکه شرکت های خصوصی در درجه ی اول وابسته به تأمین مالی بانکی هستند، وابستگی مشهود تر از دیگر سناریوها است.

پژوهش های داخلی

ایزی و محمودی (۱۳۹۳) در پژوهشی با عنوان "بررسی رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و تصمیمات سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران" به بررسی رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و تصمیمات سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. جامعه آماری، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۲ الی ۱۳۸۸ می باشد. برای تعیین نمونه آماری از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است که در نهایت ۸۱ صنعت با مجموع ۳۹ شرکت مورد بررسی قرار گرفت. معیار در نظر گرفته شده برای کیفیت اطلاعات حسابداری، کیفیت سود از طریق اقلام تعهدی و اجزای تشکیل دهنده آن (اختیاری و غیر اختیاری) است. با بررسی فرضیه اول ملاحظه می شود که بین کیفیت سود و حساسیت تصمیمات سرمایه گذاری به سود سال جاری در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنادار وجود دارد. همچنین نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم تحقیق حاکی از آن است که بین کیفیت سود و حساسیت تصمیمات سرمایه گذاری به بخش تعهدی سود رابطه معنی دار وجود دارد، بنابراین بخش تعهدی سود بر تصمیمات سرمایه گذاران بیشتر از بخش نقدی سود موثر است.

هاشمی و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی با عنوان "بررسی تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر انعکاس به موقع اطلاعات در قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" به بررسی تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر انعکاس به موقع اطلاعات در قیمت

¹ Anthony et al.

² Emil & Luydmila

³ Chen et al.

سهام پرداختند. از این رو برای آزمون فرضیه های این پژوهش، تعداد ۱۷ شرکت در بازه زمانی ۱۳۹۰-۱۳۸۱ با استفاده از روش حذف سیستماتیک از بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب شده و برای تجزیه و تحلیل داده ها از مدل رگرسیونی چند متغیره و داده های ترکیبی استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها نشان داد که بین کیفیت اقلام تعهدی و هموار سازی سود با انعکاس به موقع اطلاعات در قیمت سهام شرکت ها رابطه مثبت و معنی دار وجود دارد؛ لیکن هر چقدر کیفیت اطلاعات حسابداری بالاتر باشد، این اطلاعات با سرعت بیشتری در قیمت سهام تأثیر می گذارد. همچنین 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.

بادآور و تقی زاده (۱۳۹۳) در پژوهشی با عنوان "ارتباط بین برخی مکانیزم های حاکمیت شرکتی و کارایی سرمایه گذاری در مراحل چرخه عمر" به بررسی ارتباط بین مکانیزم های حاکمیت شرکتی و کارایی سرمایه گذاری در مراحل چرخه عمر شرکت پرداختند. برای دستیابی به اهداف پژوهش تعداد ۱۰۰ شرکت با روش نمونه گیری حذفی به عنوان نمونه پژوهش برای دوره زمانی ۱۳۹۰-۱۳۸۵ انتخاب گردید. برای حاکمیت شرکتی از مکانیزم های استقلال هیئت مدیره، مالکیت سهامداران نهادی، تمرکز مالکیت و مالکیت اعضای هیئت مدیره استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان می دهد که در کل بین مکانیزم های حاکمیت شرکتی و کارایی سرمایه گذاری ارتباط مثبت و معناداری در مراحل رشد، بلوغ و افول وجود دارد. همچنین نتایج حاصل از آزمون آماری حاکی از آن است که بین استقلال هیئت مدیره، مالکیت سهامداران نهادی و مالکیت اعضای هیئت مدیره با کارایی سرمایه گذاری در مراحل چرخه عمر تفاوت معناداری وجود دارد.

هاشمی (۱۳۹۰) در پژوهشی با عنوان "بررسی تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر انعکاس به موقع اطلاعات در قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" به بررسی تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری در قیمت سهام پرداختند. این رو برای آزمون فرضیه های این پژوهش، تعداد ۱۷ شرکت با استفاده از روش حذف سیستماتیک از بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب شده و برای تجزیه و تحلیل داده ها از مدل رگرسیونی چند متغیره و داده های ترکیبی استفاده شده است. نتایج نشان داد که سرمایه گذاران و مدیران در سرمایه گذاری در سهام شرکت ها به دنبال انتخاب سهامی هستند که از لحاظ سود آوری بهینه باشد و در انتخاب خرید و فروش سهام خود، از اطلاعات حسابداری به عنوان یک منبع اطلاعاتی استفاده می نمایند. اگر اطلاعات حسابداری گزارش شده توسط واحدهای اقتصادی دارای کیفیت باشند، می تواند در تصمیم سرمایه گذاران مؤثر باشد.

ثقفی و عرب مازار یزدی (۱۳۸۹) به بررسی اثرات کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه گذاری در ۱۵۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد پرداختند. نتایج حاصل بیانگر این بوده که در ایران علی رغم وجود رابطه منفی بسیار ناچیزی که میان کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه گذاری کمتر و بیشتر از حد به عنوان ناکارایی سرمایه گذاری مشاهده شده است عملاً هیچگونه همبستگی معناداری میان متغیرها وجود ندارد.

اهداف پژوهش

هدف از انجام این پژوهش بررسی ارتباط بین کیفیت اطلاعات حسابداری، انتخاب سرمایه گذاری و حاکمیت شرکتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

اهداف کاربردی این پژوهش به شرح زیر است:

- تعیین رابطه بین کیفیت بالای اطلاعات حسابداری و انتخاب سرمایه گذاری.
 - تعیین رابطه بین کیفیت بالای اطلاعات حسابداری و انتخاب سرمایه گذاری و حاکمیت شرکتی.
- در حوزه پژوهشی و دانشگاهی، مشخص شدن رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری، انتخاب سرمایه گذاری و حاکمیت شرکتی علاوه بر مشارکت در ادبیات حسابداری از دیدگاه نظری، دارای منافع برای گروه های ذینفع نیز می باشد .

فرضیه های پژوهش

- (۱) کیفیت بالای اطلاعات حسابداری باعث افزایش انتخاب سرمایه گذاری شرکت می شود.
- (۲) بین کیفیت بالای اطلاعات حسابداری و انتخاب سرمایه گذاری در محیط حاکمیت شرکتی ارتباط معنی داری وجود دارد.

جامعه و نمونه آماری پژوهش

جامعه آماری این تحقیق شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. در نتیجه حجم جامعه کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. برای نمونه گیری از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است که شرایط آن به صورت زیر تعریف شده است:

- ۱- به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، پایان سال مالی شرکت ها منتهی به پایان اسفند باشد.
 - ۲- در دوره زمانی مورد تحقیق حداقل هر سه ماه یکبار سهام آنها مبادله شده باشد.
 - ۳- به منظور همگن بودن اطلاعات، شرکت ها از نوع تولیدی باشند.
 - ۴- اطلاعات مربوط به متغیرهای انتخاب شده در این تحقیق قابل دسترس باشد.
 - ۵- تا پایان سال ۱۳۹۰ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده باشد و تا پایان سال ۱۳۹۵ از بورس خارج نشده باشد.
- بر اساس ویژگی های ذکر شده تعداد ۱۰۲ شرکت از بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان نمونه انتخاب شد که در جدول ۳-۱ روش دستیابی به این تعداد تشریح شده است:

جدول ۱ نحوه ی دستیابی به شرکت های عضو نمونه آماری

ش	رح	تعداد	تعداد
	کل شرکتهای پذیرفته شده در بورس تا پایان سال ۱۳۹۰	۴۸۳	
	تعداد شرکت های پذیرفته شده که در قلمرو زمانی ۹۵-۱۳۹۱ سال مالی آن ها تغییر کرده است	۴۸	
	تعداد شرکت های غیر تولیدی	۴۵	
	به منظور همگن بودن، شرکت هایی که سال مالی آنها به پایان اسفندماه ختم نمی شود.	۵۴	
	شرکت هایی که در قلمرو زمانی ۹۵-۹۱ دارای فعالیت مستمر نبوده و سهام آن ها بیش از ۱ ماه معامله نشده	۱۱۰	
	شرکت های حذف شده به دلیل عدم دسترسی به اطلاعات مالی	۱۲۴	
	مجموع شرکت های حذف شده	(۳۸۱)	
	تعداد شرکت های مورد بررسی	۱۰۲	

قلمرو پژوهش

با توجه به اینکه در وضعیت کنونی ایران، تنها اطلاعات مربوط به شرکت های عضو بورس در دسترس است و با توجه به ضوابط سازمان بورس اوراق بهادار تهران، اطلاعات مربوط به شرکت های عضو بورس از کیفیت بالاتری برخوردار بوده، منسجم تر و همگون تر است. بنابراین قلمرو مکانی پژوهش، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

قلمرو زمانی پژوهش بین سال های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ می باشد. با توجه به اینکه هر چه دوره پژوهش بیشتر باشد نتایج قابل اتکاتر است اما با توجه به شرایط زمانی و وجود اطلاعات مالی شرکت های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران از آخر سال ۸۷ بر روی بانک های اطلاعاتی موجود، دلیل انتخاب این قلمرو زمانی را منجر شد.

روش جمع آوری اطلاعات

در این پژوهش برای جمع آوری مبانی نظری و پیشینه پژوهش از روش کتابخانه ای استفاده گردید. بدین منظور از کتب، مقاله های علمی، پایگاه های اطلاعاتی و سایت های مربوطه استفاده شد. در جمع آوری داده های مورد نیاز جهت محاسبه متغیرهای پژوهش، از روش اسناد کاوی استفاده شد. بدین منظور اطلاعات منتشره توسط سازمان بورس اوراق بهادار تهران نظیر صورت های مالی و یادداشت های همراه حسابرسی شده و از نرم افزارهای اطلاع رسانی تدبیر پرداز و ره آورد نوین ۳ نیز در گردآوری اطلاعات استفاده شده است. در این پژوهش برای تجزیه و تحلیل داده ها و استخراج نتایج پژوهش، از نرم افزارهای Eviews7 و Excell استفاده شده است.

متغیرهای پژوهش و معیارهای سنجش آنها

متغیر وابسته: انتخاب سرمایه گذاری (growth-corr)

انتخاب سرمایه گذاری یک شرکت به سادگی اشاره می کند به این که آیا سرمایه ی یک شرکت به کسب و کار اصلی آن جریان پیدا می کند. در هر حال توصیف درست و اندازه گیری انتخاب سرمایه گذاری بسیار پیچیده است. فرانسیس و همکاران (۲۰۰۹) بهره وری تخصیص منابع را به عنوان ارتباطی بین نرخ رشد صنایع تولیدی که شرکت مرکزی متعلق به آن است و نمونه های همسان شرکت ها در صنعت مشابه را اندازه گیری کرده اند تا مشخص کنند آیا سرمایه به کارآمدترین صنایع در سطح ملی جریان پیدا می کند. اگر سرمایه ی یک شرکت به کسب و کار اصلی آن یا به صنعت اصلی جریان پیدا کند، باید میزان بالایی از ارتباط و ثبات رشد سود عملیاتی شرکت و صنعت در کل وجود داشته باشد. بنابراین بر طبق پژوهش های فرانسیس و همکاران (۲۰۰۹) و ژای و یانگ (۲۰۱۶) در این پژوهش برای اندازه گیری متغیر انتخاب سرمایه گذاری از ارتباط بین رشد سود عملیاتی شرکت و میانگین رشد درآمد عملیاتی صنعت استفاده می شود. هر چه این ارتباط بیشتر باشد، سرمایه های بیشتری به سمت کسب و کار اصلی و مرکزی شرکت جریان پیدا می کند. در محاسبات، ما میانگین رشد درآمد عملیاتی همه ی شرکت ها را جدا از شرکت مرکزی به عنوان میانگین رشد درآمد عملیاتی صنعت در نظر می گیریم. متغیر growth-corr (ارتباط - رشد) نشان دهنده ی ارتباط بین رشد عملیاتی درآمد شرکت و میانگین رشد درآمد عملیاتی صنعت در سال t است.

متغیر مستقل: کیفیت اطلاعات حسابداری (AQ)

در این پژوهش برای محاسبه ی متغیر وابسته بر اساس پژوهش جینبو و یوتاوو (۲۰۱۶)، ژای و یانگ (۲۰۱۶) و نیکومرام و احمدزاده (۱۳۹۲) از مدل کیفیت اقلام تعهدی دچو و دیچو (۲۰۰۲) استفاده می شود:

کیفیت اقلام تعهدی

دچو و دیچو^۱ (2002) مدلی برای اندازه گیری کیفیت اقلام تعهدی ایجاد کرده اند که بر این اساس است که آیا اقلام تعهدی شرکت مطابق نگهداشت وجه نقد آن در گذشته، حال، یا آینده هست. هر چه تطابق نقدی گذشته، حال، آینده شرکت با اقلام تعهدی آن بیشتر (کمتر) باشد، کیفیت اقلام تعهدی آن بالاتر (پایین تر) است. این مقاله کیفیت اقلام تعهدی را بر اساس مدل DD محاسبه می کند. این به حساب می آورد که چگونه اقلام تعهدی شرکت در دوره ی جاری (سال t) به خوبی با نقدینگی دوره ی گذشته (سال t-1)، دوره ی جاری (سال t) و دوره ی بعدی (سال t+1) هم خوانی دارد.

$$b_2 CFO_t + b_1 CFO_{t+1} + \varepsilon_1$$

ΔTCA : اقلام تعهدی جاری کل

CFO_{t-1} : جریان های نقدی عملیاتی دوره t-1

CFO_t : جریان های نقدی عملیاتی دوره t

CFO_{t+1} : جریان های نقدی عملیاتی دوره t+1

¹ Dechow and Dicher.

اقدام تعهدی جاری کل نشان دهنده ی اقدام تعهدی شرکت در سال t است که برابر است با تغییر دارایی جاری در سال t ، منهای تغییرات بدهی جاری، منهای تغییرات نقدینگی و معادل تغییرات در سال t ، به اضافه ی تغییرات بدهی کوتاه مدت با سود در سال t . CFO به جریان نقدی عملیاتی اشاره می کند. رگرسیون باقی مانده به معنی جریان نقدی تحقق نیافته است که نسبت به تعهدات اقدام مورد انتظار شرکت است. انحراف معیار باقی مانده ی مشاهده برای اندازه گیری کیفیت اقدام تعهدی یک شرکت استفاده می شود. انحراف معیار بیشتر، به معنی کیفیت پایین اقدام تعهدی و هم کیفیت پایین اطلاعات حسابداری است. ما کیفیت اقدام تعهدی را با استفاده از این متغیرها در طول ۱۰ سال گذشته برای هر شرکت محاسبه می کنیم.

متغیرهای کنترل:

متغیرهای کنترل این پژوهش بر اساس پژوهش های جینبو و یوتاوو (۲۰۱۶) و ژای و یانگ (۲۰۱۶) به شرح زیر می باشند:

۱. اندازه شرکت (Size): اندازه شرکت برابر است با لگاریتم طبیعی کل دارایی های شرکت.
۲. اهرم مالی (Lev): اهرم مالی برابر است با نسبت کل بدهی ها به کل دارایی ها.
۳. بازده دارایی ها (ROA): برابر است با نسبت سود قبل از بهره و مالیات به کل دارایی ها.
۴. عمر شرکت (Age): برابر است با لگاریتم طبیعی فاصله زمانی بین سال تاسیس تا سال مورد بررسی.

۹-۳- الگوی پژوهش

برای آزمون فرضیه های پژوهش از مدل های رگرسیون (۱-۳) و (۲-۳) طبق پژوهش های جینبو و یوتاوو (۲۰۱۶) و ژای و یانگ (۲۰۱۶) استفاده می شود:

برای آزمون فرضیه اول از مدل رگرسیون (۱-۳) و برای آزمون فرضیه دوم از مدل رگرسیون (۲-۳) به شرح زیر استفاده می شود:

رگرسیون (۱-۳)

$$growth - corr_{it} = a_0 + a_1 AIQ_{it} + a_2 Size_{it} + a_3 ROA_{it} + a_4 Leverage_{it} + a_5 Age_{it} + \varepsilon$$

رگرسیون (۲-۳)

$$growth - corr_{it} = a_0 + a_1 AIQ_{it} + a_2 GOVER + a_3 AIQ_{it} \times GOVER + a_4 Size_{it} + a_5 ROA_{it} + a_6 Leverage_{it} + a_5 Age_{it} + \varepsilon$$

Growth-corr: متغیر انتخاب سرمایه گذاری

AIQ: کیفیت اطلاعات حسابداری

Size: اندازه شرکت

ROA: بازده دارایی ها

Leverage: اهرم مالی

Age: سن شرکت

Gover: متغیر حاکمیت شرکتی

این متغیر از عوامل متعددی تشکیل شده است، لذا در تحقیق حاضر از معیاری ترکیبی و چند بعدی جهت سنجش این متغیر استفاده گردیده است. استفاده از یک معیار چند بعدی و ترکیبی برای اندازه گیری حاکمیت شرکتی دارای مزایایی همچون وارد نمودن یک متغیر در مدل رگرسیون به جای توجه جداگانه به هریک از مولفه های حاکمیت شرکتی (گومپرز و همکاران، ۲۰۰۳)، توجه به بهینگی ساز و کار های خاص در سطح شرکت ها (بیچوک و همکاران، ۲۰۰۸)، و جلوگیری از تکرار و دوباره کاری مولفه ها (جیانگ و همکاران، ۲۰۰۸؛ بوشمن و اسمیت، ۲۰۰۱) است. برای اندازه گیری راهبری شرکتی به عنوان متغیر مستقل با توجه به ادبیات موجود و پژوهش های انجام شده در خصوص راهبری شرکتی از جمله پژوهش صورت گرفته توسط نیکومرام و محمدزاده سالطه (۱۳۸۹)، یونسی و هاشمی (۱۳۹۲)، بدین منظور از عوامل تأثیر گذار بر این شاخص به شرح رابطه زیر استفاده خواهد شد:

- ۱- تفکیک پست مدیر عامل از رئیس هیأت مدیره: اگر پست مدیر عامل از رئیس هیأت مدیره بر عهده دو نفر باشد ارزش یک و در صورتی که بر عهده یک نفر باشد ارزش صفر داده می شود.
 - ۲- نسبت اعضای غیر موظف هیأت مدیره: برای شرکتهایی که دارای درصد اعضای غیر موظف بالاتری نسبت به میانگین بودند ارزش یک و برای بقیه ارزش صفر داده می شود.
 - ۳- میزان سهام تحت تملک سرمایه گذاران نهادی: در این پژوهش به شرکت دارای سه سهامدار نهادی به غیر از دولت (نهادها و شرکتهای دولتی و شبه دولتی) که مجموع درصد سهام آنها بالای ۵۰ درصد باشد ارزش یک و برای مابقی ارزش صفر تعلق می گیرد.
 - ۴- فرعی بودن شرکت: این متغیر نشان می دهد که آیا شرکت مورد بررسی تحت کنترل (تملک بالای ۵۰ درصد سهام) شرکت دیگری می باشد یا خیر. بدین صورت اگر شرکت مورد بررسی شرکت فرعی باشد به آن ارزش یک و در غیر این صورت ارزش صفر داده می شود.
 - ۵- میزان نفوذ و مالکیت دولت: بدین معنا که اگر شرکت مورد بررسی تحت کنترل دولت، نهادها و شرکتهای دولتی و شبه دولتی باشد به آن ارزش یک و در غیر این صورت به آن ارزش صفر داده خواهد شد.
 - ۶- درصد سهام شناور آزاد: در این پژوهش، برای شرکتهایی که میزان سهام شناور آنها کوچک تر از میانگین کل نمونه در یک دوره ۶ ساله بوده اند ارزش یک و برای بقیه ارزش صفر در نظر گرفته می شود.
 - ۷- نوع حسابرس: در صورتی که مرجع حسابرسی شرکت، سازمان حسابرسی و شرکتهای و مؤسسات حسابرسی باشد که جزء مؤسسات بزرگ و با کیفیت محسوب می شود به آن ارزش یک و اگر توسط سایر مؤسسات حسابرسی مورد رسیدگی قرار گرفته باشد، ارزش صفر تعلق خواهد گرفت. در این پژوهش بر اساس نظر خبرگان، مؤسسات حسابرسی مفید راهبر، تدوین و همکاران، آگاهان و همکاران، بیات رایان و رهیافت و همکاران به عنوان مؤسسات با کیفیت در نظر گرفته می شوند.
- باتوجه به این که به هر یک از متغیرهای ارائه شده فوق ارزش یک یا صفر تعلق می گیرد شاخص راهبری شرکتی براساس رابطه زیر محاسبه خواهد شد.

$$GINDEX = \frac{\sum d}{\sum h}$$

در این رابطه $\sum d$ بیانگر کلیه اقلامی است که امتیاز یک گرفته اند و $\sum h$ بیانگر تعداد اقلامی است که ارزش های صفر یا یک در مورد آنها لحاظ شده است. به این ترتیب، در مورد هر شرکت شاخص راهبری شرکتی اندازه گیری شده، در دامنه صفر تا یک قرار می گیرد.

در فرایند برازش مدل و آزمون فرضیات این پژوهش ابتدا شروط عمومی رگرسیون نظیر نرمال بودن توزیع متغیرهای وابسته و عدم وجود هم خطی و همسانی واریانس مورد بررسی قرار خواهد گرفت. سپس مدل پژوهش برازش شده و ضرایب متغیرهای مستقل محاسبه خواهد شد. همچنین جهت تعیین کفایت مدل برازش شده و میزان توضیح دهنده متغیرهای مستقل از آماره R^2 استفاده خواهد شد و در صورتی که رابطه رگرسیونی و ضریب α معنی دار باشد، فرضیه های پژوهش تایید می شوند.

آمار توصیفی^۱

در ابتدا آماره های توصیفی داده های تحت مطالعه محاسبه می گردد. جدول (۴-۱) آمار توصیفی متغیرهای مدل را نشان می دهد که شامل اطلاعات مربوط به میانگین، میانه، بیشینه و کمینه، چولگی و کشیدگی و... است.

جدول ۲: آمار توصیفی متغیرهای مدل ها

نام متغیر	سن شرکت	انتخاب سرمایه گذاری	اهرم مالی	بازده دارایی ها	اندازه شرکت	کیفیت اطلاعات حسابداری	حاکمیت شرکتی
متغیر پارامتر	AGE	GROWTH	LEV	ROA	SIZE	AQ	GOVER
میانگین	44.254	2485145	0.673	9.409	13.378	0.000	0.732
میانه	46.000	492186	0.613	0.576	13.421	-0.152	0.750
بیشینه	60.000	176000000	۱.204	1.246	21.680	41.438	2.500
کمینه	25.000	-357808	0.001	-0.515	10.886	-122.907	0.330
انحراف معیار	9.792	13779024	0.558	78.378	1.165	8.982	0.258
چولگی	-0.362	10.217	7.202	14.780	1.239	-8.075	3.201
کشیدگی	2.045	115.330	69.345	234.353	10.849	129.102	20.372

آزمون فرضیات

این تحقیق شامل ۲ فرضیه به شرح زیر می باشد:

۱. کیفیت بالای اطلاعات حسابداری باعث افزایش انتخاب سرمایه گذاری شرکت می شود.

¹. Descriptive Statistics

۲. بین کیفیت بالای اطلاعات حسابداری و انتخاب سرمایه گذاری در محیط حاکمیت شرکتی ارتباط معنی داری وجود دارد.

فرضیات با استفاده از ۲ مدل رگرسیون آزمون می شوند، در مدل های رگرسیونی با توجه به مقادیر $p-value$ نسبت به رد یا تأیید فرضیه صفر تصمیم گرفته می شود. اگر $p-value$ کمتر از سطح معنی داری 0.05 باشد فرض صفر رد، در غیر این صورت فرض صفر پذیرفته می شود.

آزمون فرضیه اول

جهت آزمون این فرضیه از مدل رگرسیون زیر استفاده می شود:

$$growth - corr_{it} = a_0 + a_1 AIQ_{it} + a_2 Size_{it} + a_3 ROA_{it} + a_4 Leverage_{it} + a_5 Age_{it} + \varepsilon$$

قبل از برآزش مدل جهت آزمون فرضیات، باید نوع روش (روش تلفیقی یا تابلویی) و فروض کلاسیک رگرسیون بررسی شود.

آزمون F لیمر و هاسمن

با توجه به اینکه داده های مورد استفاده در این پژوهش ترکیبی (سال-شرکت) می باشند و داده های ترکیبی به دو صورت تابلویی و تلفیقی می باشد، لذا به منظور انتخاب بین روش داده های تابلویی و تلفیقی در برآورد مدل، از آزمون F لیمر استفاده شده است. برای بررسی نتایج F لیمر، در صورتی که احتمال آماره F بیشتر از ۰/۰۵ باشد، باید از روش داده های تلفیقی استفاده کرد. در غیر این صورت از روش داده های تابلویی استفاده می شود. خلاصه نتایج آزمون F لیمر در جدول (۲-۴) ارائه شده است. همانطور که مشاهده می شود مقدار $p-value$ برابر صفر و کمتر از ۰/۰۵ می باشد، در نتیجه روش داده های تابلویی پذیرفته می شود. در صورت پذیرفته شدن روش داده های تابلویی، سپس باید آزمون هاسمن را جهت انتخاب بین روش اثرات تصادفی یا ثابت بکار برد. در آزمون هاسمن، در صورتی که احتمال آماره کای دو بیشتر از ۰/۰۵ باشد، باید از روش اثرات تصادفی و در غیر این صورت از روش اثرات ثابت استفاده می شود. با توجه به مقدار $p-value$ آزمون هاسمن در جدول (۲-۴) برابر ۰/۵۴ و بیشتر از ۰/۰۵ است، در نتیجه روش اثرات تصادفی پذیرفته می شود.

جدول ۳: آزمون F لیمر و هاسمن

آزمون هاسمن			آزمون F لیمر		
نتیجه	احتمال	آماره کای دو	نتیجه	احتمال	آماره F لیمر
اثرات تصادفی	۰/۵۴	۴/۱	تابلویی	۰/۰۰	۲/۵

مفروضات مدل رگرسیون

قبل از برآزش دادن مدل بر روی داده ها، پیش فرض های مدل بررسی می گردد:

آزمون عدم خود همبستگی باقیمانده ها

در پژوهش حاضر از آزمون دوربین-واتسون برای تشخیص وجود و یا عدم وجود خودهمبستگی استفاده شده است. اگر این مقدار حدود ۲ باشد، خود همبستگی وجود ندارد.

با توجه به مقدار آماره دوربین واتسون که برابر ۲.۳۸ می باشد، مشخص شد که مدل فوق دارای خود همبستگی نمی باشد.

جدول ۴: آماره دوربین-واتسون

حدود عدم خودهمبستگی	آماره دوربین واتسون
$DW > 1.5 < 2.5$	۲.۳۸

آزمون عدم ناهمسانی واریانس باقیمانده ها

یکی از فرضیه های اساسی یک مدل رگرسیونی مناسب، فرض همگونی (همسانی) واریانس باقیمانده ها است. برای بررسی این فرض در این پژوهش از آزمون وایت (*White Test*) استفاده می شود. فرض صفر در این آزمون همسانی واریانس باقیمانده ها می باشد که اگر مقدار *p-value* بیشتر از ۰.۰۵ باشد فرض صفر پذیرفته می شود.

با توجه به جدول زیر و مقدار *p-value* بدست آمده برای آزمون وایت (*White*) که برابر ۰.۴۴ می باشد و از سطح معنی داری ۰.۰۵ بیشتر است ($p\text{-value} \geq 0.05$)، فرض صفر (وجود همسانی واریانس) پذیرفته می شود که نشان می دهد مشکل ناهمسانی واریانس باقیمانده ها وجود ندارد.

جدول ۵: بررسی همسانی واریانس مدل

<i>p-value</i>	مقدار آماره
۰.۴۴	F-statistic(۰.۶۵)

نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده ها جهت آزمون فرضیه اول در جدول ۶ منعکس می شود.

جدول ۶: نتایج تجزیه و تحلیل داده ها جهت آزمون فرضیه اول

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	<i>p-value</i>
ضریب ثابت	C	-42.680	5.108	-8.355	0.000
کیفیت اطلاعات حسابداری	AQ	-0.022	0.006	-3.726	0.000
اندازه شرکت	SIZE	2.241	0.130	17.217	0.000
بازده دارایی ها	ROA	1.451	0.125	11.575	0.000
اهرم مالی	LEV	-0.136	0.369	-0.367	0.714
سن شرکت	AGE	0.570	0.142	4.005	0.000
R-squared		۰.۸۷	آماره F	۱۷.۸	
Adjusted R-squared		۰.۸۲	Prob(F-statistic)	۰.۰۰	

با توجه به مقدار $p-value$ به دست آمده برای آماره F که برابر با صفر می باشد ($p-value \leq 0.05$)، فرض H_0 رد می شود و این نشان می دهد که تمامی ضرایب رگرسیون به طور همزمان صفر نیستند. بنابراین به طور همزمان بین تمامی متغیرهای مستقل با متغیر وابسته رابطه معنی داری وجود دارد.

با توجه به جدول ۶ و مقدار $p-value$ آماره t برای متغیر کیفیت اطلاعات حسابداری (AQ) که برابر صفر می باشد و کمتر از سطح خطای ۰.۰۵ است ($p-value \leq 0.05$)، فرض صفر (فرض عدم وجود رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و انتخاب سرمایه گذاری شرکت) رد می شود و در نتیجه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و انتخاب سرمایه گذاری شرکت رابطه معنی داری وجود دارد. همچنین با توجه به ضریب متغیر کیفیت اطلاعات حسابداری که منفی می باشد، و این نکته که مقادیر بیشتر این متغیر نشان دهنده پایین بودن کیفیت اطلاعات حسابداری می باشد، نتیجه می شود کیفیت بالای اطلاعات حسابداری باعث افزایش انتخاب سرمایه گذاری شرکت می شود. در نتیجه فرضیه اول پذیرفته می شود.

مقدار R^2 تعدیل شده مدل برابر ۰.۸۲ می باشد، که نشان می دهد ۸۲ درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل تشریح می شود؛ به عبارت دیگر ۸۲ درصد تغییرات متغیر وابسته مربوط به متغیرهای مستقل می باشد.

آزمون فرضیه دوم

جهت آزمون این فرضیه از مدل رگرسیون زیر استفاده می شود:

$$growth - corr_{it} = a_0 + a_1 AIQ_{it} + a_2 GOVER + a_3 AIQ_{it} \times GOVER + a_4 Size_{it} + a_5 ROA_{it} + a_6 Leverage_{it} + a_5 Age_{it} + \varepsilon$$

قبل از برآزش مدل جهت آزمون فرضیات، باید نوع روش (روش تلفیقی یا تابلویی) و فروض کلاسیک رگرسیون بررسی شود.

آزمون F لیمر و هاسمن

خلاصه نتایج آزمون F لیمر در جدول (۴-۶) ارائه شده است. همانطور که مشاهده می شود مقدار $p-value$ برابر صفر و کمتر از ۰.۰۵ می باشد، در نتیجه روش داده های تابلویی پذیرفته می شود. با توجه به مقدار $p-value$ آزمون هاسمن در جدول ۷ برابر ۰.۹۹ و بیشتر از ۰.۰۵ است، در نتیجه روش اثرات تصادفی پذیرفته می شود.

جدول ۷: آزمون F لیمر و هاسمن

آزمون هاسمن			آزمون F لیمر		
نتیجه	احتمال	آماره کای دو	نتیجه	احتمال	آماره F لیمر
اثرات تصادفی	۰.۹۹	۰.۶۹	تابلویی	۰.۰۰	۲.۵

مفروضات مدل رگرسیون

قبل از برازش دادن مدل بر روی داده‌ها، پیش فرض های مدل بررسی می‌گردد:

آزمون عدم خود همبستگی باقیمانده ها

با توجه به مقدار آماره دوربین واتسون که برابر ۲.۵۰ می باشد، مشخص شد که مدل فوق دارای خود همبستگی نمی باشد.

جدول ۸: آماره دوربین-واتسون

حدود عدم خودهمبستگی	آماره دوربین واتسون
$DW > 1.5 < 2.5$	۲.۵۰

آزمون عدم ناهمسانی واریانس باقیمانده ها

با توجه به جدول زیر و مقدار p -value بدست آمده برای آزمون وایت (White) که برابر ۰.۳۲ می‌باشد و از سطح معنی داری ۰.۰۵ بیشتر است ($p\text{-value} \geq 0.05$)، فرض صفر (وجود همسانی واریانس) پذیرفته می‌شود که نشان می‌دهد مشکل ناهمسانی واریانس باقیمانده ها وجود ندارد.

جدول ۹: بررسی همسانی واریانس مدل

p -value	مقدار آماره
۰.۳۲	F-statistic(۰.۸۱)

نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها جهت آزمون فرضیه دوم در جدول ۱۰ منعکس می‌شود.

جدول ۱۰: نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها جهت آزمون فرضیه دوم

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	p -value
ضریب ثابت	C	-11.255	5.296	-2.125	0.035
کیفیت اطلاعات حسابداری	AQ	0.391	0.122	3.215	0.002
حاکمیت شرکتی	GOVER	-4.033	2.164	-1.864	0.064
کیفیت اطلاعات حسابداری* حاکمیت شرکتی	AQ*GOVER	-0.229	0.067	-3.438	0.001
اندازه شرکت	SIZE	1.358	0.394	3.444	0.001
بازده دارایی ها	ROA	1.086	0.235	4.623	0.000
اهرم مالی	LEV	0.076	0.444	0.172	0.864
سن شرکت	AGE	0.247	0.042	5.865	0.000
R-squared				آماره F	۵.۹
Adjusted R-squared				Prob(F-statistic)	۰.۰۰

با توجه به مقدار p -value به دست آمده برای آماره F که برابر با صفر می باشد (p -value ≤ 0.05)، فرض H_0 رد می شود و این نشان می دهد که تمامی ضرایب رگرسیون به طور همزمان صفر نیستند. بنابراین به طور همزمان بین تمامی متغیرهای مستقل با متغیر وابسته رابطه معنی داری وجود دارد.

با توجه به جدول ۱۰ و مقدار p -value آماره t برای متغیر اثر متقابل کیفیت اطلاعات حسابداری و حاکمیت شرکتی (AQ*GOVER) که برابر ۰.۰۰۱ می باشد و کمتر از سطح خطای ۰.۰۵ است (p -value ≤ 0.05)، فرض صفر (فرض عدم تأثیر حاکمیت شرکتی در رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و انتخاب سرمایه گذاری شرکت) رد می شود و در نتیجه بین کیفیت بالای اطلاعات حسابداری و انتخاب سرمایه گذاری در محیط حاکمیت شرکتی ارتباط معنی داری وجود دارد. در نتیجه فرضیه دوم پذیرفته می شود. همچنین با توجه به ضریب متغیر اثر متقابل کیفیت اطلاعات حسابداری و حاکمیت شرکتی که منفی می باشد، نتیجه می شود بین کیفیت بالای اطلاعات حسابداری و انتخاب سرمایه گذاری در محیط حاکمیت شرکتی ارتباط منفی وجود دارد.

مقدار R^2 تعدیل شده مدل برابر ۰.۵۷ می باشد، که نشان می دهد ۵۷ درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل تشریح می شود؛ به عبارت دیگر ۵۷ درصد تغییرات متغیر وابسته مربوط به متغیرهای مستقل می باشد.

پیشنهادهای تحقیق

با توجه به نتایج بدست آمده در این پژوهش پیشنهاد های مبتنی بر نتایج تحقیق و پیشنهاد هایی برای تحقیق های آتی که می تواند فرا راه دیگر پژوهشگران قرار گرفته و مورد مطالعه بیشتر قرار گیرد در زیر بیان می شود.

پیشنهادهای مبتنی بر نتایج تحقیق

- ۱- یافته های این تحقیق می تواند تهیه کنندگان اطلاعات حسابداری را به ارائه ی اطلاعات با کیفیت تر جهت پاسخگویی مناسب به نیاز های 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.
- ۲- استانداردگذاران می توانند از نتایج این تحقیق در ارزیابی هایشان در جهت تدوین استانداردهای حسابداری آتی استفاده کنند.
- ۳- نتایج این تحقیق، موجب افزایش آگاهی سرمایه گذاران و سایر استفاده کنندگان از اطلاعات حسابداری با کیفیت می شود 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.
- ۴- علاوه بر این، به مدیران و مسولان سازمان بورس اوراق تهران پیشنهاد می شود تا در راستای کاهش عدم تقارن اطلاعات و بهبود کارایی سرمایه گذاری راهکاری هایی عملی اتخاذ کند.

پیشنهادهایی برای تحقیق های آتی

- ۱- پیشنهاد می شود تحقیق حاضر در مورد صنایع مختلف به تفکیک صنعت خاص انجام پذیرد.
- ۲- تغییر روش های آماری و آزمون های به کار برده شده جهت تست فرضیات تحقیق و همچنین طولانی تر کردن دوره زمانی تحقیق نیز می تواند در دستیابی به نتایج بهتر مناسب باشد.
- ۳- در نظر گرفتن شرکت های خارج از بورس و انجام این مطالعه در این شرکت ها.
- ۴- در این پژوهش تنها از کیفیت اقلام تعهدی برای اندازه گیری کیفیت اطلاعات حسابداری استفاده شد، پیشنهاد می شود تا این پژوهش با استفاده از متغیر های دیگری چون قابلیت پیش بینی، شفافیت حسابداری، پایداری سود و... نیز انجام شود.
- ۵- بررسی و آزمون تاثیر مالکیت نهادی و انواع آن بر ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت های بزرگ در مقایسه با شرکت های کوچک

نتیجه گیری :

با توجه به نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل اطلاعات، و با توجه به نتایج برآورد، متغیر کیفیت اطلاعات حسابداری اثر معناداری بر متغیر انتخاب سرمایه گذاری دارد، همچنین با توجه به ضریب متغیر کیفیت اطلاعات حسابداری که منفی می باشد، و این نکته که مقادیر بیشتر این متغیر نشان دهنده پایین بودن کیفیت اطلاعات حسابداری می باشد، نتیجه می شود کیفیت بالای اطلاعات حسابداری باعث افزایش انتخاب سرمایه گذاری شرکت می شود. در نتیجه فرضیه اول پذیرفته می شود. که نتایج این تحقیق با نتایج ژانگ و وانگ (۲۰۱۶)، چن و همکاران (۲۰۱۱)، ایزدی و محمودی (۱۳۹۳) همخوانی دارد. با توجه به نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل اطلاعات، و با توجه به نتایج برآورد بین کیفیت بالای اطلاعات حسابداری و انتخاب سرمایه گذاری در محیط حاکمیت شرکتی ارتباط معنی داری وجود دارد، همچنین با توجه به ضریب متغیر اثر متقابل کیفیت اطلاعات حسابداری و حاکمیت شرکتی که منفی می باشد، نتیجه می شود بین کیفیت بالای اطلاعات حسابداری و انتخاب سرمایه گذاری در محیط حاکمیت شرکتی ارتباط منفی وجود دارد. که نتایج این تحقیق با نتایج ژانگ و وانگ (۲۰۱۶) و بادآور و تقی زاده (۱۳۹۳) همخوانی دارد.

منابع:

فارسی:

- ایزی، رویا و محمد محمودی، ۱۳۹۳، بررسی رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و تصمیمات سرمایه گذاری 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، https://www.civilica.com/Paper-NATIONCONF01-NATIONCONF01_180.html
- اثنی عشری، حمیده، اسدی، غلامحسین. (۱۳۹۴)، معیارهای سنجش کیفیت اطلاعات حسابداری و بازده اضافی مطلق، مجله دانش حسابداری مالی، دوره دوم، شماره ۴، صص ۴۷-۶۹.
- ثقفی، علی؛ ابراهیمی، ابراهیم، (۱۳۸۸). رابطه تدوین استانداردهای حسابداری با کیفیت اطلاعات حسابداری، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۶، شماره ۵۷، صص ۳۳-۵۰.
- ثقفی، علی، بولو، قاسم و محمد محمدیان، (۱۳۹۰). کیفیت اطلاعات حسابداری، سرمایه گذاری بیش از حد و جریان نقد آزاد، مجله پیشرفت هاس حسابداری، دوره سوم، شماره دوم، صص ۳۷-۶۳.
- خواجوی، شکرالله؛ ممتازیان، علیرضا (۱۳۹۳)، بررسی تاثیر کیفیت افشای اطلاعات مالی بر بازده جاری و آتی سهام، دانش حسابداری مالی، دوره ۱، شماره ۱، صص ۹-۲۷.
- دستگیر، محسن؛ رستگار، مجید (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین کیفیت سود (پایداری سود)، اندازه اقلام تعهدی تعهدی و بازده سهام با کیفیت اقلام تعهدی، پژوهش های حسابداری مالی، شماره ۷، صص ۱-۲۰.
- رحمانی، علی؛ یوسفی، فرزانه؛ رباط میلی، مژگان. (۱۳۹۱)، کیفیت اطلاعات حسابداری، تاخیر در تعدیل قیمت سهام و قابلیت پیش بینی بازده های آتی، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۲۰، صص ۱۳۷-۱۵۸.
- شورورزی، محمدرضا؛ نیکومرام، هاشم (۱۳۸۹). ارائه مدلی برای ارزیابی کیفیت سود با استفاده از خصوصیات کیفی مفاهیم گزارشگری مالی ایران، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۷، صص ۱۱۰-۱۲۷.
- کاشانی پور، محمد و امیر رسانیان (۱۳۸۸)، حاکمیت شرکتی و کنترل، ماهنامه بررسی مسایل و سیاست های اقتصادی، ش ۹۰، صص ۹۱-۷۵.
- کشیری، غلامرضا و محبوبه یزدانی. ۱۳۹۲. بررسی رابطه حاکمیت شرکتی و عملکرد بانکها و موسسات مالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. نخستین کنفرانس ملی توسعه مدیریت پولی و بانکی، تهران-مرکز همایش های بین المللی صدا و سیما، ۸ و ۹ بهمن ماه، ۹-۱.
- قائم، محمد حسین و مهدی شهریاری. ۱۳۸۸. حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی شرکت ها. مجله پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز، شماره اول: ۵۷-۳.

ملکیان، اسفندیار؛ نصیری، سیده زهرا (۱۳۹۴)، بررسی تاثیر کیفیت اقلام تعهدی و کیفیت افشا بر صرف ریسک بازده، دانش حسابداری

مالی، دوره دوم، شماره ۸۳، صص ۹۹-۱.

هاشمی، سید عباس؛ دستگیر، محسن؛ شریفی، داود، (۱۳۹۳). بررسی تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر انعکاس به موقع اطلاعات در

قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه حسابداری مالی، سال ششم، شماره ۲۴، صص ۱۲۱-

۱۴۲.

انگلیسی:

Andrew. B. Jackson. (2011). Does Accounting Quality Enhance the Timeliness of Price Discovery? American Accounting Association, Annual meeting, Research Interaction Forum I, Denver, Colorado.

Athanasakou vasiliki, per Olsson. (2011). Earnings quality: firm fundamentals versus managerial discretion, available at www.ssrn.com

Billett, M. T., Garfinkel, A., and Jiang, Y. (2011). The influence of governance on investment: Evidence from a hazard model. Journal of Financial Economics, 102 (3): 643-670.

Ball, R., A. Robin, J.S. Wu. Incentives versus standards: properties of accounting income in four East Asian countries. Journal of Accounting and Economics 2003;36: 235-270.

Burgstahler david , Elizabeth Chuk.(2010). earnings precision and the relation between earnings and returns, available at www.papers.ssrn.com

Brown Philip, Glen W.Dobbie, Andrew B.Jackson. (2010). Measures of the timeliness of Earnings, available at www.ssrn.com

Beaver, W.H., 1968. The information content of annual earnings announcements. J. Account. Res. 6 (3), 67-92.

Ball, R., Brown, P., 1968. An empirical evaluation of accounting income numbers. J. Account. Res. 6 (2), 159-178

China Statistical Yearbook, 2011. National Bureau of Statistics of China, pp. 730-731.

Collins, D., Kothari, S. An analysis of intertemporal and cross-sectional determinants of earnings response coefficients. Journal of Accounting & economics 1989; 11:143-181.

Christensen, John. (2010). Conceptual Framework of Accounting From an Information Perspective, Accounting and Business Research ,40(3):287-299.

Callen L.jeffrey ,Mozzafar khan ,Hai Lu.(2010). accounting quality, stock price delay and future stock returns, available at www.papers.ssrn.com

Chen, S., Sun, Z., Tang, S., and Wu, D. (2011). Government intervention and investment efficiency: Evidence from China. Journal of Corporate Finance, 17 (2): 259-271.

Dechow, P.M., Dichev, I.D., 2002. The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors. Account. Rev. (Suppl), 35-59.

Chen, F., Hope, O.K., Li, Q.Y., Wang, X., 2011. Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets. Account. Rev. 86 (4), 1255-1288.

Dechow Patricia , Weili Ge, Catherine schrand .(2010). Understanding earnings quality :A review of the proxies, their determinants and their consequences, Journal of Accounting and Economics (50):344-401.

Ewert Ralf , Alfred Wagenhofer.(2015), Economic Relations Among Earnings Quality Measures, ABACUS, Vol51, Issue3:311-355

- emil papazov , Lyudmila mihaylova(2015)organization of management accounting information in the context of corporate strategy , 309-313
- Francis Jennifer , Ryan Lafond , Per M.olsson,Katherine Schipper . (2005). The market pricing of accruals quality, *Journal of Accounting and Economics* (39):295-327.
- Hsu.M,&Yu.J. (2015).the influence of earnings quality and liquidity on cost of equity, *international business research*, vol.8, No.4
- Jacoby Gady , Gemma Lee, Alexander Paseka, Yan Wang .(2011). IQCAPM: Asset pricing with information quality risk, available at <https://secure.northernfinance.org>
- Jensen, M. and Mocking, W (1976). "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*. Vol 3. pp: 305 360.
- Jackson andrew .(2011). Does earnings quality enhance the timeliness of price discovery?,available at [www.afaanz.org/ openconf/2011](http://www.afaanz.org/openconf/2011)
- Kohlbeck, Mark, Warfield, Terry. The Effects of Principles-based Accounting Standards on Accounting Quality 2005; SSRN Website.
- Leuz christian, peter wysocki. (2008). Economic consequence of financial reporting and disclosure regulation: a review and suggestions for future research, available at www.ssrn.com
- Mueller, D. C., and Peev, E. (2007). Corporate governance and investment in Central and Eastern Europe. *Journal of Comparative Economics*, 35 (2): 414– 437.
- Ohlson, J., 2015. On accounting-based valuation formulae. *Rev. Acc. Stud.* 10 (2), 323–347.
- Perotti petro ,Alfred wagenhofer . (2014) . Earnings quality measures and excess returns, *Journal of Business finance and accounting*, Vol 41, Issue5-6:545-571.
- Pagalung Gagaring, Bambang Sudibdyo. (2012). The Determinant Factors of Earnings Quality and Economic Consequences, *Journal Ekonomi dan keuangan*, vol 16, NO.1,pp105-122.
- Perotti petro ,Alfred wagenhofer . (2014) . Earnings quality measures and excess returns, *Journal of Business finance and accounting*, Vol 41, Issue5-6:545-571.
- Ramadan Imad zeyad (2015), Earnings quality Determinants of Jordian manufacturing Listed Company, *international jornal of economic and finance*, Vol7,No5
- Rees, W.P , Sutcliffe. C. M. S. Ex Ante Testing of Accounting Standard Using Stochastic Models. *Accounting and Business Research* 1989;19: 151-160.
- Schipper Katherine, Linda vincent. (2003). Earnings quality, *Accounting Horizon*, (17): 97-110.
- Tudor Alexandra. (2010). Income Smoothing and Earnings informativeness, available at www.hdl.handle.net
- Thornton, Daniel, B. Financial Reporting Quality: Implications of Accounting Research. Submitted to the senate standing committee on banking, trade and commerce 2002; May 29
- Westerholm mikko.(2011). On the pricing effect of earnings quality, available at hsepubl.lib.hse.fi/EN/thesis.
- Zhai, Jin bu, Wang, Yutao, (2016). Accounting information quality, governance efficiency and capital investment choice, *Chaina Journal of Accounting Research*,251-266.