

ارزیابی ارتباط گزارشگری مالی با کیفیت بر محدودیت های اعمال شده در سیاست تقسیم سود بر تصمیمات سرمایه گذاری با استفاده از الگوی تحلیل پوششی داده ها (DEA)

فاطمه ژولانژاد^۱، وحید بخردی نسب^۲، محمد بخشی^۳ و سحر محمد حسینی نژاد^۴

^۱ دانش آموخته ی کارشناسی ارشد رشته حسابداری، مدرس دانشگاه آزاد اسلامی

^۲ دانش آموخته ی کارشناسی ارشد رشته حسابداری، کارمند امور مالی دانشگاه صنعتی اصفهان

^۳ کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد سیرجان، واحد علوم و تحقیقات، واحد سیرجان

^۴ کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد سیرجان، واحد علوم و تحقیقات، واحد سیرجان

چکیده

در این پژوهش، جهت سنجش تصمیمات سرمایه گذاری از مدل الگوی تحلیل پوششی داده ها با استفاده از نرم افزار DEA Excle solver استفاده شده است. همچنین داده های ۶۸ شرکت از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار به صورت سالانه و برای دوره زمانی ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۴ مورد بررسی قرار گرفته شده است. در این پژوهش جهت بررسی چگونگی تأثیرگذاری گزارشگری مالی با کیفیت بر محدودیت اعمال شده از طریق سیاست تقسیم سود بر سرمایه گذاری ها از مدل مک نیکولز (۲۰۰۰) که توسط دچاو و دیچو (۲۰۰۲) تعدیل شده، استفاده شده است. نتایج این پژوهش نشان می دهد که وجوه نقد بر گزارشگری مالی تأثیرگذار است و کیفیت گزارشگری مالی نیز بر سیاست های تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تأثیرگذار است.

واژه های کلیدی: کیفیت گزارشگری مالی؛ سیاست تقسیم سود؛ تصمیمات سرمایه گذاری، تحلیل پوششی داده ها.

¹ Mak nicolze

² Dechow and dichev

۱- مقدمه

این مطالعه به رابطه کیفیت گزارشگری مالی بر سیاست‌های تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد که کیفیت گزارشگری مالی و سیاست تقسیم سود دو عنصر اصلی ساختار این پژوهش می‌باشد و انتظار می‌رود که کیفیت گزارشگری مالی بالاتر بر روی تقسیم سود در شرکت‌ها تأثیرگذار باشد. کیفیت گزارشگری مالی را می‌توان میزان دقت گزارشگری مالی در انعکاس اطلاعات مربوط به عملیات و جریان‌های نقدی واحد انتفاعی تعریف نمود (لی، ۲۰۱۰: ۵۳).

۱-۲- کیفیت گزارشگری مالی

در ارزیابی کیفیت گزارشگری مالی دو رویکرد کلی وجود دارد: رویکرد نیازهای استفاده‌کنندگان و رویکرد حمایت از سرمایه‌گذاران و سهامداران. در رویکرد نیازهای استفاده‌کنندگان کیفیت گزارشگری مالی بر مبنای سودمندی اطلاعات مالی (مربوط بودن و قابل اتکا بودن) تعیین و تعریف می‌شود؛ اما در رویکرد حمایت از سرمایه‌گذاران و سهامداران کیفیت گزارشگری مالی به‌طور عمده برحسب افشای کامل و منصفانه برای سهامداران تعریف می‌شود. در این زمینه کیفیت گزارشگری مالی عبارت است از اطلاعات مالی کامل شفاف که مانع گمراهی یا ایجاد ابهام برای استفاده‌کنندگان می‌شود (رحمانی، ۱۳۸۱: ۵۷).

۲-۲- سیاست تقسیم سود و محدودیت‌های آن

اصطلاح سود تقسیمی معمولاً به پرداخت نقدی و یا غیر نقدی درآمدهای شرکت به سهامدارانش گفته می‌شود. سود سهام ممکن است به یکی از دو صورت، سود نقدی و سود سهمی پرداخت شود. سود نقدی، معمولی‌ترین نوع انتقال بازده از طرف شرکت‌ها به سهامداران است. سیاست شرکت سود سهام از محل جریان‌های نقدی می‌تواند بر ارزش شرکت تأثیرگذار باشد و مصرف وجوه در به‌کارگیری فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور، پرداخت سود سهام را به دنبال خواهد داشت (مهرانی، ۱۳۸۳). مدیران سیاست تقسیم سود را با دقت انتخاب می‌نمایند، زیرا به تأثیر آن بر ارزش شرکت و ثروت سهامداران اعتقاد راسخ دارند. سرمایه‌گذاران نیز چنین نگرشی دارند، زیرا سود نقدی تقسیمی را عاملی مؤثر بر وجود نقد مورد انتظار آتی و بازده مورد انتظار خود می‌دانند، مرادی و موسوی وهاشم پور (۱۳۹۰). میلر و مودلیان (۱۹۶۱) بیان کرده‌اند که در یک بازار سرمایه کامل، سیاست پرداخت سود نمی‌تواند بر ارزش شرکت به دلایلی تأثیرگذار باشد. نخست اینکه فقط سرمایه‌گذاری‌هایی که منجر به ایجاد منافع و جریان‌های نقدی آتی می‌شوند، می‌توانند بر ارزش شرکت تأثیرگذارند و دوم اینکه سرمایه‌گذاری‌ها در عمل مستقل از رویه‌های تقسیم سود هستند.

دلیل دوم مطرح‌شده در بالا اصل تفکیک فاما و میلر^۴ (۱۹۷۲) را نشان می‌دهد که نقش مهم در پیش‌بینی تئوری نامربوط بودن سیاست تقسیم سود دارد: سیاست تقسیم سود نباید بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری تأثیرگذار باشد. به‌رحال، در بازارهای ناقص، سیاست تقسیم سود می‌تواند بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری تأثیر داشته باشد. هنگامی که مدیران اطلاعات بیشتری درباره ارزش دارایی‌های و پروژه‌های سرمایه‌گذاری شرکت نسبت به سرمایه‌گذاران خارجی داشته باشند، مشکلات مربوط به پدیده گزینش نادرست و نیز پدیده مخاطرات اخلاقی می‌توانند بر دسترسی شرکت به وجوه و منابع مالی خارجی تأثیرگذار باشند (جنسن و ماکلینگ^۵ ۱۹۷۶؛ مایرز و مجلوف^۶ ۱۹۸۴). این محدودیت می‌تواند ناشی از ایجاد یک رقابت بین پروژه‌های سرمایه‌گذاری و تقسیم سود برای تأمین مالی وجوه داخلی باشد و در این حالت شرکت‌های برخوردار از وجوه داخلی محدود باید بین فشار سرمایه‌گذاری و پرداخت سود یکی را انتخاب کنند. با توجه به اینکه تا حدودی مدیران نسبت به کاهش سود تقسیمی شرکت بی‌میل هستند (لینتنر^۷ ۱۹۵۶)، سیاست پرداخت سود می‌تواند آن‌ها را مجبور به چشم‌پوشی و صرف‌نظر

3 Lee

4 Fama and Miller

5 Jensen and Mackling

6 Myers and Majluf

7 Lintner

کردن از پروژه‌های سرمایه‌گذاری باارزش کند. نتایج پژوهش‌های اخیر شواهدی را نشان می‌دهد که طبق آن‌ها تقسیم سود می‌تواند به‌عنوان یک محدودیت یا یک عامل دارای تأثیر منفی در حوزه سرمایه‌گذاری‌ها مورد توجه قرار گیرد.

۲-۳- فرصت‌های سرمایه‌گذاری

شواهد پژوهش انجام‌شده توسط براو و همکاران^۸ (۲۰۰۵) نشان می‌دهد بسیاری از مدیران به نگهداری سطح سود فعلی به‌عنوان یک هدف نگاه می‌کنند و به خاطر این موضوع تمایل دارند از فرصت‌های سرمایه‌گذاری باارزش به‌منظور حفظ سطح تقسیم سود چشم‌پوشی کنند. بر اساس شواهد پژوهش براو و همکاران (۲۰۰۵)، مطالعه انجام‌شده توسط دانیل و همکاران^۹ (۲۰۱۰) شواهدی تهیه کرده است که طبق آن‌ها شرکت‌ها با کمبود نقدینگی لازم برای سرمایه‌گذاری پایین‌تر از سطح پیش‌بینی‌شده روبرو بوده‌اند و این موضوع به دلیل حفظ سطح تقسیم سود در شرکت اتفاق افتاده است. علاوه بر این امکان دارد شرکت‌ها برای افزایش سود تقسیمی خودبین سهامداران حجم سرمایه‌گذاری شرکت را کاهش دهند. پورحیدری و خاکساری (۱۳۸۷) با توجه به این‌که شرکت‌هایی که از فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور و موقعیت رشد بیشتری برخوردارند، برای تأمین مالی موردنیاز جهت استفاده در این فرصت‌های سرمایه‌گذاری، درصد کمتری از سود خود را بین سهامداران توزیع می‌کنند.

۲-۴- تحلیل پوششی داده‌ها

تحلیل پوششی داده‌ها (DEA) یک تکنیک برنامه ریزی خطی است که مدیر می‌تواند با استفاده از آن بهترین واحد تصمیم‌گیری (DMU) برای سایر واحدها الگوگیری نماید. تحلیل پوششی داده‌ها از جمله تکنیک‌هایی است که علاوه بر سنجش و ارزیابی کارایی و عملکرد، راه‌های افزایش آن‌ها را نیز به‌طور تفکیکی با استفاده از نسبت ستاده به داده برای هر سطح جداگانه پیشنهاد و نحوه افزایش بهره‌وری را در تمام سطوح ارائه می‌دهد (وایت^{۱۰}، ۱۹۹۴). در این تکنیک، واحدها به صورت کارا و ناکارا دسته‌بندی می‌شوند. مدل‌های تحلیل پوششی داده‌ها به شرح زیر می‌باشد:

۲-۴-۱- مدل چارنز، کوپر و رودز (CCR^{۱۱})

در این مدل که یک الگوی برنامه ریزی خطی است به دنبال حداکثر کردن امتیاز کارایی نسبی واحد از طریق انتخاب مجموعه‌ای از اوزان برای تمام ورودی‌ها و خروجی‌ها است. این در حالی است که امتیاز هر واحد باید کوچکتر یا مساوی یک شود.

$$\sum_{j=1}^n \lambda_j = 1$$

۲-۴-۲- مدل BCC

این مدل با اضافه کردن قید تحدب به برنامه ریزی خطی اولیه CCR حاصل می‌شود. به این ترتیب بازده به مقیاس می‌تواند ثابت، افزایشی و یا کاهش‌ی باشد. مدل‌های مذکور، واحدهای تحت بررسی را به دو گروه واحدهای کارا و واحدهای ناکارا تقسیم می‌کند. لذا به رتبه‌بندی بین واحدهای کارا توجهی نمی‌کند. و واحدهای کارا با مقدار عددی یک مشخص می‌شوند. برای رفع این مشکل از مدل اندرسون - پترسون بهره خواهیم گرفت.

۲-۴-۳- مدل اندرسون - پترسون

این مدل یکی از تکنیک‌های رتبه‌بندی واحدهای کارا است که به یک واحد کارا اجازه می‌دهد مقدار کارایی بزرگتر از یک را کسب کند.

8 Brav et al
9 Daniel et al
10 WYATT
11 Charnes, Coopev & Rhodse

۳- پیشینه پژوهش

۳-۱- پیشینه داخلی

مدرس و حصار زاده (۱۳۸۷) به بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری پرداخته‌اند. یافته‌های این پژوهش حکایت از آن دسته از شرکت‌هایی دارد که دارای سطح بالاتری از کیفیت گزارشگری مالی می‌باشند و از سرمایه‌گذاری های کاراتری بهره می‌جویند و نیز نشان داده است که هرچه کیفیت گزارشگری بالاتر باشد، خود موجب کاراتر شدن سرمایه‌گذاری می‌شود.

پور حیدری و همکاران (۱۳۸۸) به بررسی پایداری خطمشی تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاکی از آن است که شرکت‌های حاضر در بورس اوراق بهادار تهران از سیاست تقسیم سود پایداری برخوردار نمی‌باشند و اصلی‌ترین عامل در تعیین میزان توزیع سود میان سهامداران سود خالص همان سال می‌باشد. تهرانی و ذاکری (۱۳۸۸) به بررسی رابطه بین کیفیت سود و سودتقسیمی پرداخته است. این پژوهش از داده‌های ۵۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۷۵ تا ۱۳۸۴ استفاده می‌کند. در این پژوهش کیفیت سود به‌عنوان پایداری سود تعریف شده است. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد شرکت‌هایی که سود پرداخت می‌کنند از پایداری سود بیشتری در دوره‌های آتی برخوردارند و همچنین این اثر برای شرکت‌های با نسبت توزیع بالاتر، بیشتر مشخص می‌گردد. بدین ترتیب سود تقسیمی حاوی اطلاعاتی درباره کیفیت سودهای گزارش شده می‌باشد.

پور حیدری و خاکساری (۱۳۸۷) با بررسی عوامل تعیین کننده نسبت تقسیم سود در نمونه‌ای متشکل از ۱۲۴ شرکت از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۴ به این نتیجه رسیدند که مهم‌ترین عامل تعدیل کننده خطمشی تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس بهادار تهران، وضعیت نقدینگی شرکت است و بین وجود فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور درصد توزیع سود ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.

کردستانی و رحیمی (۱۳۹۰) در پژوهشی مرتبط به بررسی عوامل تعیین کننده انتخاب سطح کیفیت گزارشگری مالی و اثرات اقتصادی آن در بازار سرمایه پرداخته‌اند. در این پژوهش، عوامل تعیین کننده سطح کیفیت گزارشگری مالی و اثرات اقتصادی آن در بازار سرمایه مورد بررسی قرار گرفته‌اند. این بررسی‌ها با استفاده از اطلاعات مالی ۱۰۱ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره‌ی زمانی ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۶ و با بهره‌گیری از روش تجزیه و تحلیل رگرسیون خطی چند متغیره انجام شده است. نتایج پژوهش دلالت بر وجود یک رابطه‌ی مثبت بین مالکیت نهادی و سطح کیفیت گزارشگری مالی دارد که از نظر آماری معنی دار است.

بشکوه و همکاران (۱۳۹۱) در پژوهش خود به بررسی ارتباط بین تصمیمات تأمین مالی و تصمیمات سرمایه‌گذاری پرداخته‌اند. این پژوهش اثرات تحقق رشد اندازه شرکت سیاست تقسیم سود سهام بازده حسابداری و نقدینگی در تصمیمات تأمین مالی را بررسی می‌کند و از تجزیه و تحلیل رگرسیون سال به سال برای رسیدن به اعتبار نتایج استفاده می‌شود یافته‌های پژوهش نشان داده‌اند که تصمیمات سرمایه‌گذاری اثرات مثبتی را بر تصمیمات تأمین مالی در شرایط عدم اطمینان کمتر و اثرات منفی را بر تصمیمات تأمین مالی در شرایط عدم اطمینان بالا دوره بحران مالی در سال ۱۳۸۴ می‌گذارد در حالی که در تجزیه و تحلیل‌ها نتایج اثرات متغیرهای کنترلی تصمیمات تأمین مالی متناقض‌اند.

محمودآبادی و همکاران (۱۳۹۲) در پژوهش خود به بررسی آثار سرمایه‌ی فکری در بهبود کیفیت گزارشگری مالی می‌پردازند. جامعه‌ی آماری این پژوهش را ۷۶ شرکت پذیرفته‌شده، در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دهد که در بازه‌ی زمانی ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۸ مورد بررسی قرار گرفته و از تحلیل آماری رگرسیون خطی چند متغیره، برای آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده شده است. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد که بین ضریب کارایی سرمایه‌ی ساختاری و ضریب کارایی سرمایه‌ی انسانی با کیفیت گزارشگری مالی رابطه‌ی مستقیم معناداری وجود دارد؛ اما رابطه‌ی بین ضریب کارایی سرمایه‌ی فیزیکی و کیفیت گزارشگری مالی از لحاظ آماری معنادار نیست.

پور زمانی و قمری (۱۳۹۳) در پژوهش خود به بررسی ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و سرعت تعدیل قیمت سهام پرداخته‌اند. نتایج این پژوهش نشان داده اندک در بازار سرمایه ایران رابطه میان تغییرات کیفیت گزارش و سرعت تعدیل قیمت معنی‌دار نبوده و با بهبود کیفیت گزارشگری مالی، سرعت تعدیل قیمت سهام تغییر معناداری از خود نشان نمی‌دهد. همچنین یافته‌های پژوهش نشان می‌دهند که در بورس اوراق بهادار ایران سرعت تعدیل قیمت سهام نسبت به اخبار خوب و بد دارای الگوی رفتار متقارن بوده و اختلاف معنی‌داری در میانگین سرعت تعدیل قیمت سهام نسبت به اخبار خوب و اخبار بد وجود ندارد.

بخردی نسب (۱۳۹۳) در پایان نامه کارشناسی ارشد خود به بررسی تاثیر ارقام تعهدی بر محدودیت های مالی پرداخته است. این پژوهش شامل شش متغیر وابسته می‌باشد که در هر بار فرضیات بر یکی از این متغیرهای وابسته تخمین زده شده است و در کل نتایج مشابه یکدیگر می‌باشد و به‌طور کلی بیانگر این است که، ارقام تعهدی اختیاری بر محدودیت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، تأثیرگذار است. ولی ارقام تعهدی غیر اختیاری بر محدودیت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، تأثیرگذار نیست.

بخردی نسب و شفیع‌ی (۱۳۹۳) به بررسی تأثیر انتخاب‌های اختیاری مدیریت بر وجه نقد نگهداری شده پرداخته‌اند. هدف این پژوهش، بررسی رابطه بین ارقام تعهدی اختیاری و مدیریت وجه نقد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. برای اندازه‌گیری ارقام تعهدی از مدل اصلاح‌شده جونز استفاده شده است. نتایج این پژوهش حاکی از آن است که به‌طور کلی بین ارقام تعهدی اختیاری و وجه نقد نگهداری شده توسط شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

بخردی نسب و ژولانژاد (۱۳۹۴) در پژوهشی به بررسی تاثیر ارقام تعهدی بر شاخص SA پرداخته‌اند. نتایج این پژوهش بیانگر آن است که ارقام تعهدی اختیاری و غیر اختیاری بر این شاخص در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار است.

۲-۳- پیشینه خارجی:

دنيس و همکاران^{۱۲} (۱۹۹۴) در پژوهش خود که به تغییرات محتوای اطلاعاتی سود سهام، علامت‌دهی جریان نقد، بیش سرمایه‌گذاری، تقسیم سود سهام، پرداخته‌اند و به این نتیجه رسیده‌اند که واکنش قیمت به سود اعلام‌شده با درجه اهمیت تغییرات سود قابل توضیح است، اما ارتباطی به سودآوری مورد انتظار سرمایه‌گذاری‌های آتی شرکت ندارد. این محققین شواهدی ارائه می‌کنند که از فرضیه علامت‌دهی تقسیم سود پشتیبانی می‌کند، اما با فرضیه جریان نقدی آزاد هماهنگی ندارد. به‌طور کلی، با توجه به درهم‌ریختگی نتایج اطلاعاتی واقعی و خالص اطلاعات تقسیم سود شرکت، مشخص نیست واکنش قیمت سهام به اطلاعات سود تقسیمی بتواند شواهد کافی به نفع یا برعکس تئوری عدم ارتباط تقسیم سود میلر و مودلیانی فراهم کند. براو و همکاران (۲۰۰۵) به خطمشی پرداخت قرن ۲۱، به بررسی مدیریت مالی ۳۸۴ شرکت پرداخته‌اند و نتایج حاصل از بررسی آن‌ها نشان می‌دهد تصمیم‌های تقسیم سود می‌تواند یک محدودیت مهم برای شرکت ایجاد کند یا تأثیر منفی عمده بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری داشته باشد.

دانیل و همکاران (۲۰۱۰) احتمال کاهش سرمایه‌گذاری یا افزایش تأمین مالی خارجی در زمانی که کمبود نقدی وجود دارد را در صورت قطع سیاست تقسیم سود شرکت مورد بررسی قرار داده‌اند و یافته‌های آن‌ها نشان می‌دهد دستیابی به سطح تقسیم سود و سرمایه‌گذاری پیش‌بینی‌شده در این‌گونه مواقع دشوار است. به‌طور کلی این محققین دریافته‌اند که سیاست تقسیم سود دارای یک تأثیر منفی عمده و بااهمیت بر سرمایه‌گذاری‌ها است و در عمل منجر به وقوع مشکلات سرمایه‌گذاری کمتر از حد مورد انتظار و یا کاهش حجم سرمایه‌گذاری‌های انجام‌شده در شرکت‌ها می‌شود.

لانگ و لیتزنبرگر^{۱۳} (۲۰۱۲) در پژوهشی که تقسیم سود، علامت‌دهی جریان نقدی در مقایسه با فرضیه جریان نقدی آزاد را مورد بررسی قرار داده‌اند که این نتیجه رسیده‌اند که واکنش قیمت به تغییرات تقسیم سود برای شرکت‌های دارای سودآوری

¹² Denis et al
¹³ Lang and Litzenger

مورد انتظار کمتر برای سرمایه‌گذاری‌های آتی بیشتر است. این محققین بیان می‌کنند که نتایج به‌دست‌آمده با فرضیه جریان نقدی آزاد مطابقت دارد، اما با فرضیه علامت‌دهی تقسیم سود هماهنگی ندارد.

گلدمن و ویسواناس^{۱۴} (۲۰۱۳) در پژوهشی به بررسی رابطه بین نوسان‌های جریان‌های نقدی و سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در شرکت‌های صادرکننده و غیر صادرکننده هندی پرداختند. آن‌ها برای محاسبه نوسان‌های جریان‌های نقدی از لگاریتم واریانس پنج‌ساله‌ی جریان‌های نقدی استفاده کردند. نتایج پژوهش‌های آن‌ها نشان می‌دهد که بین نوسان‌های جریان‌های نقدی و سیاست تقسیم سود، رابطه معنی‌داری وجود دارد.

گوآ^{۱۵} (۲۰۱۳) در مقاله‌ای با عنوان «آخرین سهامدار کنترلی و سیاست‌های تقسیم سود در بازار بورس چین»، تأثیر سطح کنترل و نوع بزرگ‌ترین سهامدار کنترل‌کننده را بر سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌های چینی بررسی کرده است. نتایج پژوهش وی حاکی از آن است که سطح بالای حق کنترل بزرگ‌ترین سهامدار، یک رابطه مثبت با هر دو متغیر احتمال پرداخت سود و نسبت پرداخت سود سهام دارد. همچنین، انواع مختلف سهامداران کنترل‌کننده، تأثیرات متفاوتی بر روی سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌های تحت کنترل دارند.

بخردی نسب و شفیع^{۱۶} (۲۰۱۵) به بررسی تأثیر ارقام تعهدی بر محدودیت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق تهران پرداخته‌اند. نتایج این پژوهش نشان داد که شرکت‌های محدود مالی که از فرصت‌های سرمایه‌گذاری خوبی برخوردارند، استفاده ارقام تعهدی اختیاری در آن‌ها توسط مدیریت، نسبت به مقایسه با شرکت‌هایی که از فرصت‌های سرمایه‌گذاری خوبی برخوردار نیستند، بالاتر است.

۴- روش پژوهش

در این پژوهش انتظار می‌رود، تأثیر منفی سیاست تقسیم سود بر تصمیمات سرمایه‌گذاران، در شرکت‌هایی با کیفیت گزارشگری بالا کمتر از شرکت‌هایی با کیفیت گزارشگری پایین‌تر باشد. همچنین پیش‌بینی می‌شود، تأثیر منفی سیاست تقسیم سود بر تصمیمات سرمایه‌گذاران، در شرکت‌هایی با کیفیت گزارشگری بالا نسبت به شرکت‌هایی با کیفیت گزارشگری پایین‌تر، برای سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های تحقیق و توسعه، نسبت به سرمایه‌گذاری در سهام، قوی‌تر باشد و در نهایت تأثیر منفی سیاست تقسیم سود بر تصمیمات سرمایه‌گذاران، در شرکت‌هایی با کیفیت گزارشگری بالا نسبت به شرکت‌هایی با کیفیت گزارشگری پایین‌تر، در شرکت‌هایی با نرخ رشد بیشتر، قوی‌تر است. لذا فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر طراحی شد:

تأثیر منفی سیاست تقسیم سود بر تصمیمات سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی با گزارشگری مالی با کیفیت بالاتر در مقایسه با شرکت‌های با گزارشگری مالی با کیفیت پایین‌تر با رویکرد تحلیل پوششی داده‌ها، کمتر است.
تأثیر پیش‌بینی‌شده در فرضیه اول پژوهش برای سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های تحقیق و توسعه، نسبت به سرمایه‌گذاری در سهام با رویکرد تحلیل پوششی داده‌ها، قوی‌تر است.

تأثیر پیش‌بینی‌شده در فرضیه اول در بین شرکت‌هایی با نرخ رشد بیشتر با رویکرد تحلیل پوششی داده‌ها، قوی‌تر است.
در این پژوهش از اطلاعات بورس اوراق بهادار تهران استفاده می‌شود. به دلیل دسترسی به این اطلاعات و شفافیت آن‌ها و تنوع در شرکت‌های مورد بررسی و در کل باعث همگون نمودن نمونه آماری نیز می‌شود. لذا جامعه پژوهش، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که جهت انتخاب نمونه از روش حذف سیستماتیک، با اعمال شرایط زیر استفاده شده است:

۱. پایان سال مالی شرکت ۲۹ اسفند باشد.

۲. از سال ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۴ به‌طور مداوم در بورس فعالیت داشته باشد.

14 Goldman and vysvanas

15 Guo

16 Bekharadi Nasab and Shafii

۳. اطلاعات شرکت‌ها برای مقاصد این پژوهش در دسترس باشد.

۴. شرکت‌های سرمایه‌گذاری و بانک‌ها به دلیل ماهیت متفاوت با سایر شرکت‌ها حذف شده‌اند.

۵. بیش از ۳ ماه توقف معاملاتی نداشته باشد.

با مدنظر دادن این محدودیت‌ها و همچنین محدودیت روش تحلیل پوششی داده‌ها که تنها کیفیت بالاتر گزارشگری مالی شرکت‌های همگن و مشابه را اندازه‌گیری می‌کند، نمونه آماری این پژوهش شامل ۶۸ شرکت می‌باشد. یکی از مهم‌ترین مراحل انجام پژوهش تجزیه و تحلیل داده‌های آماری است. به‌کارگیری روش‌های صحیح آماری امکان ارائه نتایج را مؤثر می‌سازد که از نرم‌افزارهای ره‌آورد نوین اطلاعات موردنیاز تحقیق گردآوری می‌شود سپس داده‌ها با استفاده از نرم‌افزار اکسل آماده و تجزیه و تحلیل می‌شود. تجزیه و تحلیل نهایی توسط نرم‌افزار DEA Excle solver انجام می‌گیرد. همچنین متغیرهای این پژوهش با توجه به سادگی، درک مفهوم، کمی بودن، کاربردی بودن و قابل دسترسی بودن اطلاعات مربوط به آنها با استفاده از مشاوره کارشناسان انتخاب شده‌اند. این متغیرها نیز مانند مدل‌ها به دو دسته محاسباتی و آماری تقسیم شده‌اند. متغیرهای محاسباتی، متغیرهایی هستند که برای سنجش و اندازه‌گیری شرکت‌های مورد مطالعه، به کار گرفته شده‌اند. مهم‌ترین ابزاری که در تعیین متغیرهای ورودی و خروجی به آن توجه شده است صورت‌حساب سود و زیان می‌باشد. از آنجا که صورت‌حساب سود و زیان عملکرد یک ساله واحدهای تصمیم‌گیرنده (شرکتها) می‌باشد و اطلاعات مندرج در این صورت‌حساب یکی از مهم‌ترین منابع اطلاعاتی استفاده از اطلاعات مالی جهت تصمیم‌گیری می‌باشد؛ لذا متغیرهای ورودی و خروجی، جهت سنجش کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها از این صورت‌حساب انتخاب شده‌اند. یکی از مراحل مهم در انجام این پژوهش تعیین ورودی‌ها (متغیرهای ورودی) و خروجی‌ها (متغیرهای خروجی) است که باید دارای خصوصیات زیر باشد:

۱. تمام ورودی‌ها و خروجی‌ها باید همسان و هم جهت باشند به عبارت دیگر ورودی‌ها و خروجی‌ها باید برای تمام شرکت‌های منتخب یکسان باشد، هم جهت بودن بدین معنی است که ورودی‌ها و خروجی‌ها همه در یک جهت، کارایی را تغییر دهند، به عبارت دیگر اگر افزایش در خروجی‌ها، موجب افزایش کارایی می‌شود، یک خروجی نامطلوب مانند ضایعات نیز باید به گونه‌ای وارد مدل شود که افزایش در آن موجب افزایش کارایی شود.

۲. تمام ورودی‌ها و خروجی‌ها برای یک مقطع زمانی خاص محاسبه شده باشند.

۳. یکی از محدودیت‌ها در انتخاب ورودی‌ها و خروجی‌ها آن است که مجموع متغیرها نباید از یک مجموع واحدهای تصمیم‌گیری بیشتر باشد. پس نخست به بررسی متغیرهای محاسباتی یا متغیرهای بنیادین رویکرد تحلیلی داده‌ها پرداخته و پس از آن به متغیرهای آماری یا متغیرهای مورد نیاز در رگرسیون پرداخته خواهد شد.

۱-۴- متغیرهای محاسباتی

با در نظر گرفتن ویژگی‌های ورودی‌ها و خروجی‌ها متغیرهای محاسباتی این پژوهش به صورت زیر شناسایی و طبقه‌بندی می‌شوند: نهاده‌ها (شاخص‌های ورودی): هزینه‌های تحقیق و توسعه و هزینه‌های عمومی و اداری. ستاده‌ها (شاخص‌های خروجی): حجم سرمایه‌گذاری، سیاست تقسیم سود، خالص و سود پرداختی به صاحبان سهام.

۲-۴- متغیرهای آماری

متغیرهای آماری شامل حجم سرمایه‌گذاری، سیاست تقسیم سود و کیفیت گزارشگری مالی می‌باشند، که در این پژوهش ارتباط بین آن‌ها مورد آزمون قرار می‌گیرد. تعریف عملیاتی این متغیرها به شرح ذیل می‌باشد:

۱-۲-۴- متغیر وابسته پژوهش (حجم سرمایه‌گذاری):

حجم سرمایه‌گذاری (Investment): متغیر وابسته این پژوهش حجم سرمایه‌گذاری می‌باشد. حجم سرمایه‌گذاری یکی از سه شکل جمع سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های تحقیق و توسعه، یا سرمایه‌گذاری در سرمایه‌ها در بر می‌گیرد. با دنبال کردن مطالعات اخیر انجام شده بر روی سرمایه‌گذاری (برای مثال ریچاردسون ۲۰۰۶؛ بیدل و همکاران ۲۰۰۹)، جمع سرمایه‌گذاری به عنوان جمع هزینه‌های تحقیق و توسعه، هزینه‌های سرمایه‌ای، و هزینه‌های تحصیل سرمایه، منهای وجوه نقد دریافتی حاصل از فروش اموال، ماشین‌آلات، و تجهیزات محاسبه می‌شود.

۴-۲-۲- متغیر مستقل پژوهش (سیاست تقسیم سود، کیفیت گزارشگری مالی):

۴-۲-۲-۱- سیاست تقسیم سود (Dividend): اولین متغیر مستقل این پژوهش سیاست تقسیم سود می باشد. منظور از سیاست تقسیم سود، سود تقسیمی شرکت بین سهامداران عادی در طول سال است که بر اساس جمع دارایی های شرکت در پایان سال گذشته درجه بندی و متجانس یا به عبارتی همگن شده است.

۴-۲-۲-۲- کیفیت گزارشگری مالی (RQ): دومین متغیر مستقل این پژوهش کیفیت گزارشگری مالی می باشد. کیفیت گزارشگری مالی بر اساس اطلاعات در پایان سال گذشته اندازه گیری و ارزشیابی شده است. معیار بکار رفته در این رابطه بر اساس مدل دچو و دیچو (۲۰۰۲) است که توسط مک نیکولز (۲۰۰۲) مورد اصلاح قرار گرفته است. این متغیر با استفاده از رابطه زیر محاسبه می شود. معادله (۱):

$$\Delta WCA_{jt} = \beta_0 + \beta_1 Cfo_{jt-1} + \beta_2 Cfo_{jt} + \beta_3 Cfo_{jt+1} + \beta_4 \Delta Revenues_{jt} + \beta_5 PPE_{jt} + \varepsilon_{jt}$$

که در رابطه فوق :

ΔWCA : افزایش در حساب های دریافتنی به علاوه افزایش در ارزش موجودی به علاوه کاهش در حساب های پرداختنی و بدهی های تحقق یافته به علاوه کاهش در مالیات تحقق یافته به علاوه افزایش (کاهش) سایر دارایی ها (بدهی ها) است که بر اساس مبلغ میانگین دارایی ها شرکت همگن شده است.

CFO : جریان نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی است که این مبلغ بر اساس میانگین ارزش دارایی های شرکت درجه بندی و متجانس شده است.

$\Delta Revenues$: تغییر در درآمدهای شرکت را نشان می دهد که این شاخص نیز بر اساس میانگین دارایی ها متجانس شده است.

PPE : عبارت از ارزش اموال، ماشین آلات، و تجهیزات است که بر اساس میانگین دارایی ها همگن شده است.

۴-۲-۳- متغیرهای کنترلی پژوهش (Controls): علاوه بر متغیرهای وابسته و مستقل، در مطالعه حاضر از متغیرهای تعدیلگری هم استفاده شده است. این متغیرها به شرح اندازه شرکت (اندازه)، مجموعه فرصت های سرمایه گذاری سرمایه گذاری (شاخص Qتوبین)، ریسک ورشکستگی (خطر ورشکستگی)، حجم دارایی های مشهود (قابل رویت)، درجه اهرم (اهرم مالی)، و جمع مانده نقدینگی شرکت (وجه نقد) برای کنترل عامل های اقتصادی تاثیرگذار بر حجم سرمایه گذاری یک شرکت به عنوان متغیرهای کنترلی استفاده شده است.

۵- مدل پژوهش

برای انجام این تحقیق مدل رگرسیون چند متغیره زیر جهت بررسی چگونگی تاثیرگذاری گزارشگری مالی با کیفیت بر محدودیت اعمال شده از طریق سیاست تقسیم سود بر سرمایه گذاری ها طراحی شده است. معادله (۲):

$$Investment_{jt} = \beta_1 Dividend_{jt} + \beta_2 Dividend_{jt} * RQ_{jt-1} + \beta_3 RQ_{jt-1} + \sum \beta_i Controls_{jt-1} + \varepsilon_{jt}$$

که در معادله فوق :

$Investment$: حجم سرمایه گذاری شرکت j در طول سال t است که بر اساس جمع دارایی های شرکت در پایان سال $t-1$ همگن شده است.

$Dividend$: سود تقسیمی شرکت j بین سهامداران عادی در طول سال t است که بر اساس جمع دارایی های شرکت در پایان سال $t-1$ درجه بندی و متجانس شده است.

RQ_{t-1} : عبارت از کیفیت گزارشگری مالی شرکت j است که بر اساس اطلاعات در پایان سال $t-1$ اندازه گیری و ارزشیابی شده است و از طریق معادله (۱) سنجیده می شود.

$Controls$: متغیرهای کنترلی پژوهش برای شرکت j در طول سال t است.

۶- تجزیه تحلیل داده‌ها

نخست کیفیت گزارشگری مالی شرکت برآورد می‌شود. با توجه به معادله (۱) داده‌های خام از نرم‌افزار ره‌آورد نوین گردآوری و با استفاده از نرم‌افزار ایویوز نتایج رگرسیون ترکیبی آن برای بازده زمانی ۸۵ الی ۹۴ در نگاره (۱) زیر نمایش داده می‌شود:

نگاره (۱): برآورد رگرسیون ترکیبی کیفیت گزارشگری مالی (سال‌های ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۴)

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	ضریب معناداری
C	47103.61	162440.3	0.289975	0.7719
CFO(-1)	0.902431	0.643634	1.402087	0.1614
CFO	-3.363331	1.313229	-2.561115	0.0107
CFO(+1)	-3.834995	0.738014	-5.196370	0.0000
PPE(I)	1.128120	0.498147	2.264633	0.0239
Sale(K)	1.116009	0.113487	9.833786	0.0000
2/15	آماره دوربین-واتسون	۰/۸۷	ضریب تعیین (R^2)	
27/00	آماره F	۰/۸۴	تعدیل شده R^2	
۰/۰۰	معناداری آماره F			

منبع: یافته‌های تحقیق

با توجه به ضریب تعیین نشان از برازش خوب الگو می‌باشد و متغیرهای استفاده‌شده در آن قدرت توضیح دهنده‌گی مدل را به میزان ۸۷ درصد نشان می‌دهد که با توجه به آنکه روش مورد استفاده داده‌های تابلویی می‌باشد عدد خوبی می‌باشد. دوربین واتسون نیز نشان از عدم وجود خودهمبستگی می‌باشد و عدد ۲،۲ را نشان می‌دهد. آماره F در این برازش نیز برابر صفر بودن ضرایب را رد می‌کند. با توجه به احتمال ضرایب حاکی از تأثیرگذاری کلیه متغیرهای استفاده‌شده در این تحقیق و معنی‌دار بودن آن‌ها می‌باشد. به‌طور تفکیکی شاخص وجوه نقد با یک وقفه زمانی (CFO(-1)) تأثیر مثبت و معنی‌داری بر کیفیت گزارشگری مالی نشان می‌دهد. همچنین شاخص وجوه نقد (CFO) هم تأثیر مثبت و معنی‌داری بر کیفیت گزارشگری مالی نشان می‌دهد و شاخص وجوه نقد سال آینده (CFO(+1)) هم تأثیر مثبت و معنی‌داری بر کیفیت گزارشگری مالی نشان می‌دهد. میزان تجهیزات و ماشین‌آلات (K) هم تأثیر مثبت و معنی‌داری بر کیفیت گزارشگری نشان می‌دهد و در نهایت تغییرات فروش (Sale یا I) تأثیر منفی و معنی‌داری بر کیفیت گزارشگری مالی نشان می‌دهد. در نهایت پس از سنجش کیفیت گزارشگری مالی، به برآورد مدل اصلی پژوهش در نگاره (۲) پرداخته خواهد شد.

نگاره (۲): برآورد رگرسیون ترکیبی مدل آزمون فرضیه (سال‌های ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۴)

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	ضریب معناداری
C	319316.9	20384.35	15.66481	0.0000
DIV	-11085.90	3114.544	-3.559399	0.0004
AQ*DIV	0.001082	0.000582	1.859293	0.0635
AQ(-1)	0.002958	0.003198	0.925033	0.3554
SIZE	0.149552	0.013023	11.48391	0.0000
VA	-17882.43	4585.543	-3.899741	0.0001
RISK	-81.04335	142.7295	-0.567811	0.5704
Q_T	0.999561	0.015230	65.62984	0.0000
CFO	0.094987	0.038561	2.463294	0.0141
AH	0.008395	0.005479	1.532253	0.1261
۱/۸	آماره دوربین-واتسون	۰/۶۹	ضریب تعیین (R^2)	
۱۷۳۰/۵۸	آماره F	۰/۶۹	تعدیل شده R^2	
۰/۰۰	معناداری آماره F			

منبع: یافته‌های تحقیق

با توجه به ضریب تعیین نشان از برازش خوب الگو می‌باشد و متغیرهای استفاده‌شده در آن قدرت توضیح دهنده‌گی مدل را به میزان ۶۹ درصد نشان می‌دهد که با توجه به آنکه روش مورداستفاده داده‌های تابلویی می‌باشد عدد خوبی می‌باشد. دوربین واتسون نیز نشان از عدم وجود خودهمبستگی می‌باشد و عدد ۱,۸ را نشان می‌دهد. آماره F در این برازش نیز برابر صفر بودن ضرایب را رد می‌کند. علامت ضرایب نیز همگی مطابق با تئوری و مبانی نظری ارائه‌شده در این پژوهش می‌باشد و با توجه به احتمال ضرایب حاکی از تأثیرگذاری کلیه متغیرهای استفاده‌شده در این تحقیق و معنی‌دار بودن آن‌ها می‌باشد. به‌طور تفکیکی شاخص تقسیم سود (DIV) تأثیر مثبت و معنی‌داری بر سرمایه‌گذاری نشان می‌دهد. شاخص ضریب تقسیم سود و کیفیت گزارشگری مالی ($AQ*DIV$) تأثیر مثبت و معنی‌داری بر سرمایه‌گذاری نشان می‌دهد. همچنین کیفیت گزارشگری مالی (AQ) تأثیر مثبت و معنی‌داری بر سرمایه‌گذاری نشان می‌دهد. متغیرهای کنترلی نیز تأثیر معنی‌داری بر سرمایه‌گذاری نشان می‌دهد. ضریب تعیین، مناسب بودن خط رگرسیون برازش شده بر اساس مجموعه‌ای از داده‌ها را موردبررسی قرار می‌دهد. هر چه مقدار این ضریب بالاتر باشد نشان‌دهنده این مطلب است که متغیرهای مستقل توان بیشتری در تبیین رفتار متغیر وابسته دارند. همان‌طور که در نگاره (۲) نشان داده‌شده است مقدار ضریب تعیین، در نتایج برآورد شده مدل رگرسیونی رابطه بالا برابر با $R^2 = 0/69$ می‌باشد. مقدار ضریب تعیین برآورد شده، گویای این مطلب است که حدود ۶۹٪ رفتار متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود؛ که این امر بیانگر ارتباط نسبتاً بالای متغیرهای مستقل با متغیر وابسته می‌باشد. همچنین جهت بررسی فرضیه پژوهش لازم است که آن فرضیه به‌صورت فرضیه آماری درآمده و سپس مورد آزمون قرار گیرد. در این بخش از پژوهش، فرضیه پژوهش به‌صورت فرضیه‌های آماری بیان می‌شود.

$$H_0 : \alpha_1 = 0$$

$$H_1 : \alpha_1 \neq 0$$

با توجه به فرضیه پژوهش و مدل‌هایی که ذکر شد، جهت بررسی رابطه کیفیت گزارشگری مالی بر سیاست تقسیم سود بر تصمیمات سرمایه‌گذاری است، این پژوهش به دنبال بررسی معناداری ضریب در رابطه‌ی تخمین‌الگوی دوم پژوهش است. بنابراین فرضیه‌ی آماری به شرح زیر خواهد بود:

$$H_0 : \alpha_2 = 0$$

$$H_1 : \alpha_2 \neq 0$$

با توجه به آماره و احتمال که حاکی از معنی‌دار بودن متغیر می‌باشد نشان از آن است که سیاست تقسیم سود بر میزان سرمایه‌گذاری تأثیرگذار است. و لذا این فرضیه را نمی‌توان رد نمود.

۷- بحث و نتایج پژوهش

در این پژوهش سعی بر درک روابط موجود درباره نقش گزارشگری مالی بر تصمیم‌گیری‌های شرکت شده است. در عمل تصمیم‌گیری‌های مربوط به سرمایه‌گذاری‌ها و سیاست‌های تقسیم سود از فعالیت‌های اصلی شرکت است و محدودیت‌های ناشی از وجود پدیده عدم تقارن اطلاعات است که می‌تواند شرکت‌ها را به چشم‌پوشی از پروژه‌های سرمایه‌گذاری باارزش به‌منظور پرداخت سود موردنظر مجبور کند. یافته‌های پژوهش حاضر پیشنهاد می‌کند گزارشگری مالی باکیفیت مزیت ارزشمند (و از قبل شناسایی نشده) در ارتباط با کاهش تأثیر محدودیت‌های مربوط به سیاست تقسیم سود بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری دارد و این موضوع در عمل می‌تواند منجر به کاهش خطر چشم‌پوشی شرکت از پروژه‌های سرمایه‌گذاری باارزش به‌منظور پرداخت سود شود. مطالعه حاضر همچنین نشان می‌دهد نقش گزارشگری مالی باکیفیت به‌طور خاص در حوزه سرمایه‌گذاری‌های تحقیق و توسعه، برای شرکت‌هایی که با گزینه‌های رشد بیشتر روبرو هستند و نیز برای شرکت‌هایی که سود تقسیمی خود را کاهش داده‌اند، بیشتر است. این پژوهش رابطه مستقیم ولی متفاوت با مطالعات قبلی انجام‌شده بر روی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر اثربخشی سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها دارد (برای مثال، بیدل و هیلاری، ۲۰۰۶؛ بیدل و همکاران، ۲۰۰۹). این مطالعات به بررسی تأثیر گزارشگری مالی باکیفیت بر بهبود اثربخشی فرآیند سرمایه‌گذاری می‌پردازند. در این مطالعات تأثیر سیاست تقسیم سود شرکت موردبررسی قرار نگرفته است. در طرف مقابل، در این مطالعه بر

اساس تئوری عدم ارتباط سیاست تقسیم سود میلر و مودلیانی (۱۹۶۱) بر نحوه تأثیرگذاری کیفیت گزارشگری مالی بر ارتباط متقابل بین دو تصمیم مهم شرکتی یعنی سیاست تقسیم سود و تصمیم های سرمایه گذاری تمرکز شده است. در این مطالعه نشان داده شده گزارشگری مالی باکیفیت در عمل می تواند منجر به کاهش تأثیر محدودیت های ناشی از سیاست تقسیم سود بر تصمیم های سرمایه گذاری شود.

۸- پیشنهادات پژوهش

موضوع های مرتبط باکیفیت گزارشگری مالی، از جمله موضوع های مهمی است که یافته های تحقیقات علمی درباره آن ها می تواند به هیئت تدوین استانداردهای حسابداری و فعالین در بازار سرمایه کشورمان کمک شایانی کرده، بستر مناسبی برای تحقیقات دامنه دارتر فراهم آورد. برخی از موضوع هایی که می تواند در تحقیقات مربوط بعدی، در بازار سرمایه ایران مدنظر قرارگیری، به شرح زیر است.

۱. بررسی تأثیر استانداردهای حسابداری بر کیفیت گزارشگری مالی.
 ۲. بررسی تأثیر کیفیت حسابرسی مستقل و حسابرسی داخلی بر کیفیت گزارشگری مالی.
 ۳. بررسی رابطه خدمات غیر حسابرسی و کیفیت گزارشگری مالی.
 ۴. بررسی رابطه شاخص های ریسک بنیادی و کیفیت گزارشگری مالی.
 ۵. بررسی تأثیر وابستگی مالی بر کیفیت گزارشگری مالی سازمان های غیرانتفاعی.
- بر اساس نتایج حاصل از آزمون فرضیات، پیشنهادهایی در حوزه کاربردی و پیشنهادهای برای پژوهش های آتی به شرح ذیل ارائه می شود.

در حوزه کاربردی پیشنهاد می شود که شرکت های سهامی که برای تأمین منابع مالی مورد نیاز خود؛ غالباً به منابع خارجی از شرکت متکی هستند، از ارائه گزارش های مالی جهت دار خودداری نمایند. شفافیت در اطلاعات مالی و عملکردی باعث اطمینان بیشتر تأمین کنندگان منابع مالی شده و هزینه سرمایه شرکت را پایین می آورد.

در حوزه پژوهشی به محققان آتی پیشنهاد می شود که تأثیر سایر متغیرهای مؤثر بر تصمیم گیری سرمایه گذاران از قبیل معیارهای عملکرد شرکت ها و جریان های نقد عملیاتی بر بیش و کم سرمایه گذاری بررسی شود.

۹- محدودیت های پژوهش

از جمله محدودیت ها و مشکلاتی که در اجرای این تحقیق وجود دارد و در تفسیر نتایج آن باید مورد ملاحظه قرار گیرد، می توان به موارد ذیل اشاره نمود که البته در بسیاری از این موارد نیاز به انجام تحقیقات مستقلی وجود دارد:

۱. از محدودیت این تحقیق استفاده از تنها یک شاخص کیفیت گزارشگری مالی بود. هر چند نگارندگان معتقدند از آنجا که اقلام تعهدی هم بر ترانزنامه و هم بر صورت سود و زیان اثرات قابل توجهی دارد، استفاده از معیار کیفیت اقلام تعهدی، همان طور که بیدل، هیلاری و وردی (۲۰۰۸) از آن استفاده نموده اند، جایگزین مناسبی برای کیفیت گزارشگری مالی محسوب می شود.
۲. محدودیت دسترسی به اطلاعات مالی شرکت ها موجب گردید تا برای انجام تحقیق از شرکت های سهامی عام پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده گردد، بنابراین نتایج تحقیق در مورد سایر انواع شرکت های تجاری کاربرد نخواهد داشت.
۳. آثار ناشی از تورم موجود در بازار سرمایه ایران ممکن است بر اطلاعات مندرج در گزارش های مالی و نتایج تحقیق اثرگذار باشد.
۴. کارا نبودن بازار سرمایه در ایران به عنوان عاملی مهم و اثرگذار در نتایج تخمین .
۵. یکی دیگر از محدودیت های پژوهش، عدم امکان کنترل تأثیر متقابل عملکرد و محدودکنندگی تقسیم سود است؛ چراکه تغییر مدیریت می تواند در نتیجه عملکرد ضعیف وی باشد.

منابع

1. Bekharadi Nasab. Vahid ,Shafii. Hossein (2015) The Effects of Accruals on Financial Constraints in Tehran Stock Exchange . European Online Journal of Natural and Social

- Sciences. 2015, Vol.4, No.1 Special Issue on New Dimensions in Economics, Accounting and Management. ISSN 1805-3602.
2. Bekhradi Nasab, Vahid , Zholanezhad, Fatemeh. (2014). The impact of accruals on indicators SA. Research round-management and accounting. Number 15 and 16.
 3. Bekhradi Nasab, Vahid , Naghiha Najaf Abadi, Roholah. (2015). The impact of investor protection and the adoption of accounting standards on earnings quality. Journal of Applied Research in Management and Accounting. number 4.
 4. Bekhradi Nasab, Vahid , Shafii, Hussein. (2013). The impact on cash held choices administrative privileges. The third National Conference of accounting, financial management and investment, Gorgan, Golestan Iranian Scientific Society of Professional managers and accountants, http://www.civilica.com/Paper-CAFM03-CAFM03_085.html.
 5. Bekhradi Nasab, Vahid. (2013). The impact of accruals on financial constraints. MA thesis, accounting, Islamic Azad University, Science and Research Sirjan, Faculty of Humanities.
 6. Beshkoh, Mehdi, Ali Pour, Saeed, Talebi ,Bahman (2012) examine the relationship between financial decisions and investment decisions, first regional conference on new approaches to accounting and auditing.
 7. Brav, A. J. R. Graham, C. R. Harvey, and R. Michaely. 2005. Payout policy in the 21st century. *Journal of Financial Economics* 77 (3): 483–527.
 8. Daniel, N. D. D. J. Denis, and L. Naveen. 2010. Sources of Financial Flexibility: Evidence from Cash Flow Shortfalls. *Working paper*, Purdue University.
 9. Dechow, P. and I. Dichev. 2002. The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review* 77: 35–59.
 10. Denis, D. J. D. K. Denis, and A. Sarin. 1994. The information content of dividend changes: Cash flow signaling, over-investment, and dividend clienteles. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 29: 567–587.
 11. Fama, E. and M. Miller. 1972. The Theory of Finance. Hinsdale, IL: Dryden Press.
 12. Goldman, E. & Viswanath, P.V. (2013). Does Cash flow Volatility Explain Dividend Policy? A Study of Exporting and non-Exporting Firms in India. Online paper in: iegindia.org/wshop2526july/paper18.pdf.
 13. Guo, Jianan.(2013)Ultimate ControllingShareholders and Dividend Payout Policy in Chinese Stock Market (April 1,2013).Available at SSRN:<http://ssrn.com/abstract=2242798> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2242798>
 14. Jensen, M., and W. Meckling. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3: 305–360.
 15. Kordestani, Gholamreza, Rahimi, Mostafa (2011) Check the determinants of the quality of financial reporting and its economic effects on the capital market, financial accounting Journal of Empirical Research, the first year, the first issue, page 62-92
 16. Lang, L., and R. Litzenberger. 1989. Dividend announcements: Cash-flow signaling vs. free cash flow hypothesis? *Journal of Financial Economics* 24: 181–191.
 17. Lee, Ch. , Hsieh, T. , Cheng, Li, (2010). “Financial Reporting Quality and Speed of Price Adjustment”. *International Research Journal of Finance and Economics*, 53, 134-143
 18. Lintner, J. 1956. Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *The American Economic Review* 46: 97–113
 19. Mahmoodabadi, Hamid, Rezaei, Gholamreza. Gorgani Abolfazl, (2013) - the effects of intellectual capital in improving the quality of financial reporting, accounting developments Shiraz University Journal, Vol. V, p. 75-99

20. McNichols, M. 2002. Discussion of: The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review* 77: 61-69.
21. Mehrani, Kave. (2003) relationship earnings per share, dividend and investment, doctoral dissertation, Faculty of Tehran University Management
22. Miller, M. H., and F. Modigliani. 1961. Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *Journal of Business* 34 (4): 411-433
23. Modared, Ahmad, Hesarzadeh, Reza. (2008) Check the relation between financial reporting quality and investment efficiency. Quarterly Stock Exchange, the first / second / pp 85-116
24. Moradi, Javad., Hashempur, vali, Mousavi, Sara (2011) - dividend policy from the perspective of representation. Journal of Accounting and Auditing ", Issue 12
25. Myers, S., and N. Majluf. 1984. Corporate investment and financing policies when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics* 13: 187-222.
26. Pour Heydari, omid, Khaksari, Mohamad. (2008) investigated the determinants of dividend policy of listed companies in Tehran Stock Exchange, development and investment magazine, the first year, No. 2, pp. 200-183.
27. Pour zamani, Ghamari, Mona. (2014) Check the connection between financial reporting quality and speed of adjustment in stock prices, the study of financial accounting and auditing, Issue XXI, Spring 1393, pages 91-116
28. Pourheydari, omid, Muhammadi, Amir, Rahimi, Alireza. (2009). "Exploring sustainable dividend policy in listed companies on the Stock Exchange". Accounting Research, No. 1, pp. 111-96
29. Rahmani, Ali (2002), evaluating the quality of financial reporting, the auditor Journal, Issue 17, pp. 52-57
30. Tehrani, Hamid, Zakeri, Reza (2009) Check the relationship between earnings quality Vsvdtqsymy Journal Stock Exchange, Issue 5, pp. 39-55