

ارتباط سرمایه‌گذاری باکیفیت اطلاعات حسابداری و حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

مرتضی رحمانی بجا سری^{۱*}، محمدرضا رازدار^۲، علی‌اکبر جوان^۳

۱- گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی سناباد گل‌بهار، خراسان رضوی، ایران

*نویسنده مسئول amirrahmani3079@gmail.com

۲- گروه حسابداری، واحد قاینات، دانشگاه آزاد اسلامی، خراسان جنوبی، ایران

M2razdar+sm@gmail.com

۳- گروه حسابداری، دانشگاه علامه طباطبایی، تهران، ایران.

.Javan298@gmail.com

چکیده

هدف اصلی این پژوهش بررسی ارتباط سرمایه‌گذاری باکیفیت اطلاعات حسابداری و حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ است؛ که برای جمع‌آوری مبانی نظری پژوهش از روش کتابخانه‌ای با استفاده از کتاب، مقالات و پایان‌نامه‌ها و برای جمع‌آوری اطلاعات آماری از صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه آن استفاده شده است. روش تجزیه و تحلیل در این پژوهش روش پانل بوده و جهت تجزیه و تحلیل از نرم‌افزار EVIEWS8 استفاده شده است. نتایج پژوهش بیانگر این است که بین کیفیت حسابداری و سرمایه‌گذاری ارتباط معنی‌دار و معکوسی وجود دارد؛ اما بین حاکمیت شرکتی و سرمایه‌گذاری رابطه معنی‌داری وجود ندارد

واژه‌های کلیدی: سرمایه‌گذاری، کیفیت اطلاعات حسابداری، حاکمیت شرکتی.

۱. مقدمه

تخصیص بهینه منابع در بازارهای سرمایه مستلزم آن است که سود حسابداری گزارش شده به این بازارها از کیفیت مناسبی برخوردار باشد، زیرا سرمایه‌گذاران خرد، کلان (نهادی) و تحلیلگران هنگام اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری و یا ارزشیابی سهام شرکت بر برخوردار بودن سود حسابداری از کیفیت مناسب اتکا می‌نمایند (جنسن و مک‌لینگ^۱، ۱۹۷۶). برای کاستن از عدم تقارن اطلاعاتی و خطر اخلاقی که مالکان را تهدید می‌کند، آن‌ها سعی می‌کنند با تدوین و استقرار ساختارهای مناسب حاکمیتی به کنترل رفتارهای مدیران و نظارت بر آنان بپردازند (فاما و جنسن^۲، ۱۹۸۳؛ آنتل و فلینگهام^۳، ۱۹۹۷؛ لمبرت^۴، ۲۰۰۱)؛ بنابراین، شاید بتوان ادعا نمود که ایجاد اطمینان از کیفیت گزارشگری مالی به‌عنوان یک رفتار (وظیفه) مدیریت، یکی از کارکردهای مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی است.

تأثیر ساختارهای بهینه حاکمیت شرکتی بر افزایش کیفیت گزارشگری مالی و سود حسابداری، موضوعی است که در سال‌های اخیر در تدوین قوانین (نظیر قانون ساربینز اکسلی) و شرایط پذیرش بورس‌های بزرگ دنیا (مانند بورس نیویورک) نیز مورد توجه قرار گرفته است. در واقع، تدوین‌کنندگان قوانین هم فرض وجود یک رابطه مستقیم بین کیفیت مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی و کیفیت سود را به‌صورت تلویحی پذیرفته‌اند (بدارد^۵، ۲۰۰۶؛ کوهن و همکاران^۶، ۲۰۰۵). در کشورمان نیز در سال‌های اخیر باهدف بهبود کیفیت گزارشگری مالی، تدوین آیین‌نامه نظام حاکمیت شرکتی مورد توجه ویژه قرار گرفته و علاوه بر آن، موارد جدیدی به شرایط و الزامات پذیرش یک شرکت در بورس اوراق بهادار تهران افزوده شده است. البته، شایان ذکر است که شرایط خاص حاکم بر بازار سرمایه، اداره امور شرکت‌های سهامی عام توسط مدیران دولتی و قدیمی بودن مفاد قانون تجارت، زمینه را برای مدیریت سود فرصت‌طلبانه و کاهش کیفیت سود فراهم کرده، می‌تواند مانع کارکرد مؤثر آیین‌نامه نظام حاکمیت شرکتی و بهبود کیفیت گزارشگری مالی گردد (لئوز و همکاران^۷، ۲۰۰۳؛ بال و همکاران^۸، ۲۰۰۰؛ سیگل^۹، ۲۰۰۵)؛ بنابراین با توجه به مطالب مذکور، در نهایت هدف اصلی این تحقیق ارتباط سرمایه‌گذاری با کیفیت اطلاعات حسابداری و حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

۲. چهارچوب نظری تحقیق

رسوایی‌های حسابداری و سقوط شرکت‌هایی در آمریکا نظیر انرون و ولدکام و در استرالیا مانند شرکت‌های تل وان، نگرانی‌های جدی را در مورد مدیریت سود، استفاده از سود گزارش شده و مسائل اخلاقی کسانی که این گزارش‌ها را تهیه و حسابرسی می‌کنند، به وجود آورد. سازمان‌های قانون‌گذار در آمریکا بر اساس قوانینی مثل قانون ساربینز اکسلی، مدیران شرکت‌ها را ملزم نمود تا گزارش‌های مالی، توانمند کردن حاکمیت شرکتی و بهبود استقلال حسابرس را تضمین نمایند تا از این طریق، کیفیت گزارشگری مالی بهبود یابد. به‌طور کلی می‌توان گفت که این قبیل رویدادها باعث افزایش مسائل مرتبط با ماهیت ارتباط بین حاکمیت شرکتی و کیفیت سود می‌شوند. آیا حاکمیت شرکتی ضعیف، الزاماً به کیفیت پایین سود منجر می‌شود؟ آیا حاکمیت شرکتی ضعیف الزاماً به سطوح بالاتر مدیریت سود منجر می‌شود؟ پاسخ به این سؤالات می‌تواند به ما در درک این موضوع که چگونه قوانینی مثل ساربینز اکسلی می‌تواند تأثیر متفاوتی بر کیفیت گزارشگری شرکت‌ها داشته باشد، کمک می‌کند. در تحقیقات مختلف، کیفیت سود از ابعاد مختلف مورد بررسی واقع شده است. در این تحقیق کیفیت سود از طریق اقلام تعهدی مانند سودها تعیین می‌شود که متشکل از مجموع جریان‌های نقدی عملیاتی و اقلام تعهدی است. این تحقیق به‌منظور بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و رفتار گزارشگری شرکت‌ها، وارد بحث تئوری نمایندگی می‌شود. تئوری نمایندگی به این موضوع

1. Jensen and Meckling, 1976.
2. Fama and Jensen, 1983.
3. Antle and Fellingham, 1997.
4. Lambert, 2001.
1. Bedard, 2006.
2. Cohen and el al, 2005.
3. Leuz and el al, 2003.
4. Ball and et al, 2000.
5. Siegel, 2005.

اشاره دارد که بخشی از عملیات شرکت‌ها به روابط نمایندگی بین سهامداران و مدیران مربوط می‌شود. در واقع جدایی مالکیت سهام و کنترل مدیریت بر عملیات شرکت می‌تواند به تضاد منافع منجر شود و هزینه‌های نمایندگی ناشی از این تضاد منافع بین مدیران و سهامداران به وجود آید. بدون این مسئله نمایندگی، کیفیت گزارشگری هیچ مسئله خاصی نخواهد داشت چون مدیران هیچ‌گونه انگیزه‌ای برای تحریف گزارش‌های مالی یا مخفی نگه‌داشتن اطلاعات ندارند. حاکمیت شرکتی یکی از سازوکارهای کاهش مسئله نمایندگی است. مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی می‌تواند فرصت‌های مدیریت سود را کاهش و در نتیجه کیفیت سود را افزایش دهد (والاس^{۱۰}، ۱۹۸۸). سرمایه‌گذاران نهادی در مقایسه با دیگر سرمایه‌گذاران نقش مهمی در کاوش و انتقال اطلاعات افشاشده دارند. مهم‌تر از آن، سرمایه‌گذاران نهادی سریع‌تر به اطلاعات حسابداری غیرعادی می‌توانند واکنش نشان دهند و در نهایت کارایی بازار را بهبود می‌بخشند. ژای و وانگ^{۱۱} (۲۰۱۶) معتقدند که در بلندمدت، اطلاعات حسابداری باکیفیت بالا می‌تواند به سرمایه‌گذاران نهادی در شناسایی سرمایه‌گذاری ناکارا کمک می‌کند و به نوبه خود قیمت سهام را تحت تأثیر قرار می‌دهند. در بازار کارا، کاهش بالقوه در قیمت سهام مدیریت را به انجام سرمایه‌گذاری خوب مجبور می‌کند. در ضمن، دیگر نیروهای بازار مانند سرمایه‌گذاران نهادی و رسانه‌ها، نیز شروع به توجه بیشتر جهت تفسیر اطلاعات حسابداری می‌کنند و در نهایت رفتار سرمایه‌گذاری مدیریت را محدود کرده و نظارت می‌کنند. از این رو، جهت سرمایه‌گذاری بهینه اطلاعات حسابداری به‌طور فزاینده‌ای مهم هستند.

۳. پیشینه پژوهش

ژای و وانگ (۲۰۱۶)؛ در تحقیق خود به بررسی ارتباط بین کیفیت اطلاعات حسابداری و کارایی حاکمیت شرکتی با انتخاب سرمایه‌گذاری برای سرمایه شرکت پرداختند نتایج حاصل از این پژوهش بیانگر این است که بین کیفیت اطلاعات حسابداری با سرمایه‌گذاری شرکت ارتباط معنی‌داری وجود دارد. همچنین نتیجه‌گیری کردند بین کارایی حاکمیت شرکتی با سرمایه‌گذاری شرکت ارتباط معنی‌داری وجود دارد.

رامالین گانگودا و همکاران^{۱۲} (۲۰۱۳)؛ در تحقیق خود به بررسی نقش کیفیت گزارشگری مالی در کاستن تأثیر منفی سیاست‌های تقسیم سود بر تصمیمات سرمایه‌گذاری پرداختند. نتایج حاصل از این پژوهش بیانگر این است که بالا بودن کیفیت گزارشگری مالی تأثیر منفی سیاست‌های سود تقسیمی را بر روی تصمیمات سرمایه‌گذاری کاهش می‌دهد.

چن و همکاران^{۱۳} (۲۰۱۱)؛ در تحقیق خود به بررسی رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های خصوصی در بازارهای نوظهور پرداختند. نتایج حاصل از این پژوهش بیانگر این است که حتی وقتی که کیفیت اطلاعات حسابداری پایین است، هنوز یک تأثیر مثبت بر کارایی سرمایه‌گذاری دارد.

اکس یو و همکاران^{۱۴} (۲۰۰۹)؛ در تحقیق خود به بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و کیفیت سود در آمریکا پرداختند. این تحقیق در دوره زمانی بعد از تصویب قانون ساربینز آکسلی در سال‌های ۲۰۰۲-۲۰۰۴ صورت گرفته است. نتایج حاصل از این پژوهش بیانگر این است که افزایش سطوح حاکمیت شرکتی ارتباط معناداری با کاهش اقلام تعهدی اختیاری و افزایش کیفیت سود دارد؛ یعنی؛ شرکت‌هایی که حاکمیت شرکتی قوی دارند می‌توانند به‌طور عمده‌ای در بهبود کیفیت سود گزارش‌شده آن شرکت تأثیرگذار باشند و در شرکت‌های با حاکمیت شرکتی ضعیف، احتمال مدیریت سود بیشتر است.

باد آور نهندی و همکاران (۱۳۹۵)؛ در تحقیق خود به بررسی تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر کارایی اطلاعاتی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۸۷-۱۳۹۱ با انتخاب ۹۵ شرکت به‌عنوان نمونه آماری پرداختند. نتایج حاصل از این پژوهش بیانگر این است که مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی بر کارایی اطلاعاتی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معکوسی دارد؛ اما سازوکارهای دیگر حاکمیت شرکتی از جمله سهام شناور آزاد،

- Wallace, 1988.
- Zhai and Wang, 2016.
- Ramalingegowda, 2013.
- Chen and el al, 2011.
- Xu and et al, 2009.

استقلال اعضای هیئت‌مدیره و تمرکز مالکیت بر کارایی اطلاعاتی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر ندارد.

عرب صالحی و همکاران (۱۳۹۴)؛ در تحقیق خود به بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر شدت اثر تقسیم سود بر تصمیمات سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۸۵-۱۳۹۱ با انتخاب ۱۰۹ شرکت به‌عنوان نمونه آماری پرداختند. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که تقسیم سود بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری، تأثیر منفی معناداری دارد. همچنین کیفیت گزارشگری مالی، شدت اثر تقسیم سود بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد.

خواجوی و همکاران (۱۳۹۱)؛ در تحقیق خود به بررسی رابطه بین کیفیت ارقام تعهدی و سطح نگهداری دارایی‌های نقدی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۸۱-۱۳۸۷ با انتخاب ۵۴ شرکت به‌عنوان نمونه آماری پرداختند. نتایج حاصل از این پژوهش بیانگر این است بین کیفیت ارقام تعهدی و سطح نگهداری دارایی‌های نقدی، رابطه مثبت و غیر معنی‌دار ولی بین کیفیت ارقام تعهدی اختیاری و غیر اختیاری با سطح نگهداری دارایی‌های نقدی به ترتیب رابطه منفی و معنی‌دار وجود دارد. در حالت کلی نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که شرکت‌های بزرگ‌تر و شرکت‌های دارای سایر دارایی‌های نقدی جایگزین وجه نقد، میزان وجه نقد کمتری نگهداری می‌کنند و در مقابل، شرکت‌های دارای میزان بازدهی بیشتر بر وجه نقد (هزینه فرصت سرمایه‌گذاری در دارایی‌های نقدی)، میزان وجه نقد بیشتری نگهداری می‌کنند.

۴. سؤال پژوهش

۱) آیا بین کیفیت اطلاعات حسابداری و سرمایه‌گذاری رابطه معنی‌داری وجود دارد؟

۲) آیا بین حاکمیت شرکتی و سرمایه‌گذاری رابطه معنی‌داری وجود دارد؟

۵. فرضیه‌های پژوهش

۱) بین کیفیت اطلاعات حسابداری و سرمایه‌گذاری رابطه معنی‌داری وجود دارد.

۲) بین حاکمیت شرکتی و سرمایه‌گذاری رابطه معنی‌داری وجود دارد.

۶. روش‌شناسی پژوهش

این تحقیق از نظر روش تحقیق تجربی است، همچنین از نظر هدف کاربردی است، پژوهش‌های کاربردی پژوهشی است که با استفاده از نتایج تحقیقات بنیادی به‌منظور بهبود و به کمال رساندن رفتارها، روش‌ها، ابزارها، وسایل، تولیدات، ساختارها و الگوهای مورد‌استفاده جوامع انسانی انجام می‌شود. هدف تحقیق کاربردی توسعه دانش کاربردی در یک زمینه خاص است. در اینجا نیز سطح گفتمان انتزاعی و کلی اما در یک زمینه خاص است.

از نظر گردآوری داده‌ها، توصیفی همبستگی تلقی می‌شود، در این نوع تحقیقات رابطه میان متغیرها بر اساس هدف پژوهش تحلیل می‌گردد.

همچنین این تحقیقات جزو تحقیقات پس‌رویدادی هستند، به تحقیق پس‌رویدادی تحقیق علی-مقایسه‌ای نیز گویند. تحقیق پس‌رویدادی به تحقیقی گفته می‌شود که پژوهشگر علت احتمالی متغیر وابسته را مورد بررسی قرار می‌دهد. چون متغیر مستقل و وابسته در گذشته رخ داده‌اند لذا این نوع تحقیق غیرآزمایشی را تحقیق پس‌رویدادی می‌گویند.

۶-۱ روش و ابزار جمع‌آوری اطلاعات و داده‌ها

در این پژوهش برای جمع‌آوری اطلاعات از روش کتابخانه‌ای استفاده می‌کنیم، روش مطالعات نظری و کتابخانه‌ای، عمدتاً برای مطالعه ادبیات موضوع و بررسی پیشینه تحقیق، مطالعات و دیدگاه‌هایی که راجع به موضوع مورد تحقیق وجود داشته و نیز برای ایجاد چارچوبی مناسب جهت بررسی موضوع، انتخاب می‌شود. لذا با مراجعه به منابع کتابخانه‌ای شامل کتاب‌ها، مقاله‌ها، پایان‌نامه‌های تحصیلی و رساله‌های پژوهشی مرتبط و جستجو در پایگاه‌های الکترونیکی، اطلاعات بخش تئوریک و ادبیات موضوع مورد مطالعه و بررسی قرار گرفت. همچنین به‌منظور جمع‌آوری داده‌های مورد نیاز برای محاسبه متغیرهای پژوهش، از

صورت‌های مالی حسابرسی شده و یادداشت‌های همراه آن با مراجعه به سایت کدال^{۱۵} و نرم‌افزار ره‌آورد نوین استفاده شده است و جهت نتیجه‌گیری مورد مطالعه، بررسی و تجزیه و تحلیل قرار گرفت.

۲-۶ روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

تجزیه و تحلیل داده‌ها در دو بخش آمار توصیفی و استنباطی انجام می‌شود در بخش آمار توصیفی از شاخص‌های مرکزی میانگین و میانه و شاخص پراکندگی انحراف معیار استفاده خواهد شد؛ و در بخش آمار استنباطی از رگرسیون چند متغیره با استفاده از داده‌های ترکیبی استفاده می‌شود. انگیزه اصلی در ترکیب داده‌های مقطعی و سری زمانی، فراهم کردن استنباط و پیش‌بینی کاراتر است. برای تحلیل داده‌های ترکیبی دو روش وجود دارد. بدین گونه که یا می‌بایست داده‌های شرکت‌های مختلف طی فصول مختلف همگن در نظر گرفته شوند که در این حالت داده‌ها باهم تلفیق می‌شوند یا این که داده‌ها به صورت تابلویی مورد استفاده قرار گیرند. برای تعیین نوع روش به کارگیری داده‌های ترکیبی، از آزمون F لیمر استفاده می‌شود. اگر نتیجه آزمون F لیمر نشان دهد که ضرایب اثر مقطعی و اثر زمانی معنی‌دار نیست می‌توان تمام داده‌ها را با یکدیگر ترکیب کرد و به وسیله یک رگرسیون کلاسیک، تخمین پارامترها را انجام داد. در غیر این صورت، داده‌ها را باید به صورت تابلویی در نظر گرفت. برای تعیین نوع مدل داده‌های ترکیبی (مدل اثرات ثابت یا مدل اثرات تصادفی) از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. بدین صورت که اگر بین جزء خطا و متغیر مستقل همبستگی وجود نداشته باشد، مدل اثرات تصادفی مناسب است در صورتی که بین آن دو همبستگی وجود داشته باشد، مدل اثرات ثابت مناسب به نظر می‌رسد. برای تعیین معنادار بودن مدل رگرسیون و پارامترهای حاصل از تخمین مدل رگرسیون، به ترتیب از آماره‌های F و T استفاده می‌شود. همچنین برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و استخراج نتایج پژوهش، از نرم‌افزار EVIEWS8 استفاده می‌گردد.

۳-۶ روش نمونه‌گیری و جامعه آماری

جامعه آماری این پژوهش را شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۴ تشکیل می‌دهند. در پژوهش حاضر برای تعیین نمونه آماری، از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. بدین منظور آن دسته از شرکت‌های جامعه آماری که شرایط زیر را دارا باشند به عنوان نمونه آماری انتخاب و مابقی حذف می‌شوند.

- ۱) تا پایان سال ۱۳۸۹ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
- ۲) شرکت‌ها نبایستی سال مالی خود را در طی دوره‌های مورد نظر تغییر داده باشند.
- ۳) شرکت‌های مورد نظر طی دوره پژوهش فعالیت مستمر داشته و سهام آن‌ها مورد معامله قرار گرفته باشد.
- ۴) اطلاعات مالی مورد نیاز در دسترس باشد.
- ۵) جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها و واسطه‌گری مالی نباشند.

با توجه به شرایط و محدودیت‌های فوق، از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در مجموع ۸۰ شرکت به عنوان نمونه آماری پژوهش انتخاب شده است.

۴-۶ مدل آماری پژوهش

برای آزمون فرضیه پژوهش از مدل رگرسیونی زیر استفاده می‌نماییم (ژانگ و وانگ^{۱۶}، ۲۰۱۶).

$$\text{Growth} - \text{corr}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Rank of } AQ_{it} + \alpha_2 \text{SHR}_{1it} + \alpha_3 \text{Size}_{it} + \alpha_4 \text{MTB}_{it} + \alpha_5 \text{ROA}_{it} + \alpha_6 \delta(\text{Sales}) + \alpha_7 \text{Leverage}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Growth-Corr: سرمایه‌گذاری؛

Rank Of AQ: کیفیت اطلاعات حسابداری؛

SHR1: تمرکز مالکیت؛

SIZE: اندازه شرکت؛

10. WWW.CODAL.IR

11. Zhai and Wang, 2016.

MTB: ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام؛

ROA: سودآوری؛

δ (Sales): نوسانات فروش؛ و

Leverage: نسبت بدهی.

۵-۶ متغیرهای پژوهش

۱-۵-۶ متغیر وابسته

۱) سرمایه‌گذاری: در این پژوهش از همبستگی بین نرخ رشد سود عملیاتی شرکت و صنعت برای اندازه‌گیری سرمایه‌گذاری استفاده می‌کنیم (فرانسیس و همکاران^{۱۲}، ۲۰۰۸)

۲-۵-۶ متغیر مستقل

۱) کیفیت اطلاعات حسابداری: مجموع چهار معیار مستقل کیفیت اطلاعات حسابداری، چهار معیار عبارت‌اند از معیار کیفیت ارقام تعهدی، پایداری سود، پیش‌بینی سود، هموارسازی سود. برای محاسبه کیفیت اطلاعات حسابداری این چهار معیار (که رقم مربوط به هر معیار بین ۰ تا ۱ است) با یکدیگر جمع شده، انحراف معیار کل سال شرکت‌ها محاسبه شده و میانگین آن‌ها را محاسبه می‌نماییم. عدد حاصله معیار مستقل کیفیت اطلاعات حسابداری است (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۸).

۱) کیفیت ارقام تعهدی

برای به دست آوردن کیفیت ارقام تعهدی از رابط زیر استفاده می‌کنیم:

$$\Delta TotalCurrentAccrual_{it} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{i,t+1} + \beta_2 CFO_{i,t} + \beta_3 CFO_{i,t-1} + \varepsilon_{it}$$

$\Delta TotalCurrentAccrual$: تغییر در دارایی جاری در سال T منهای تغییر در بدهی جاری منهای تغییر در وجه نقد و تغییر شبه نقد در سال T بعلاوه تغییر بدهی کوتاه‌مدت با بهره در سال T.

CFO: گردش وجه نقد عملیاتی

باقیمانده رگرسیون نشان‌دهنده گردش وجه نقد تحقق‌نیافته است که مرتبط با ارقام تعهدی مورد انتظار شرکت است. انحراف استاندارد باقیمانده همه باقیمانده‌های مشاهدات به‌عنوان کیفیت ارقام تعهدی در نظر گرفته می‌شود. انحراف استاندارد بیشتر به معنی کیفیت اطلاعات حسابداری و ارقام تعهدی پایین‌تر است. کیفیت ارقام تعهدی با استفاده از این متغیرها در طی دوره ۵ ساله برای هر شرکت محاسبه می‌شود.

۲) پایداری سود

با استفاده از داده‌های سری زمانی، پایداری سود شرکت توسط رگرسیون ROA سال T به ROA سال T-1 محاسبه می‌شود (لو^{۱۸}، ۱۹۸۳). مدل به‌صورت رابطه زیر است.

$$ROA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 ROA_{i,t-1} + \varepsilon_{it}$$

ROA: بازده دارایی‌ها در سال T است. ضریب رگرسیون α_1 نشان‌دهنده سطح پایداری سود است که α_1 بیشتر نشان‌دهنده پایداری سود بیشتر است. برای سهولت در توضیح، مقدار منفی پایداری سود در نظر گرفته می‌شود، مقدار α_1 بیشتر نشان‌دهنده کیفیت اطلاعات حسابداری کم‌تر است. این معیار با استفاده از داده‌ها در طی دوره زمانی ۵ ساله برای هر شرکت محاسبه می‌شود.

۳) پیش‌بینی سود

پیش‌بینی سود توانایی سود جاری شرکت جهت پیش‌بینی سود آتی را توضیح می‌دهد. مدل (۴) مدلی است که برای پیش‌بینی سود استفاده می‌شود.

$$ROA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 ROA_{i,t-1} + \varepsilon_{it}$$

12. Francis and et al, 2008.

13. Lev, 1983

انحراف استاندارد باقیمانده‌ها به‌عنوان معیار خطای پیش‌بینی در سود شرکت استفاده می‌شود، انحراف استاندارد باقیمانده‌های بیشتر نشان‌دهنده قابلیت پیش‌بینی سود یا کیفیت اطلاعات حسابداری کمتر است. این معیار با استفاده از داده‌ها در طی دوره زمانی ۵ ساله برای هر شرکت محاسبه می‌شود.

(۴) هموارسازی سود

نسبت انحراف استاندارد سود خالص به گردش وجه نقد عملیاتی برای سنجش هموارسازی سود استفاده می‌شود. نسبت بیشتر مقدار هموارسازی سود بیشتر و کیفیت اطلاعات حسابداری کمتر را نشان می‌دهد. این معیار با استفاده از داده‌ها در طی دوره زمانی ۵ ساله برای هر شرکت محاسبه می‌شود.

(۲) **تمرکز مالکیت:** در این پژوهش به پیروی از تحقیق فرانسیس (۲۰۰۸) از نسبت میانگین ۱۰ سهامدار بزرگ شرکت به‌عنوان تمرکز مالکیت استفاده می‌کنیم (فرانسیس، ۲۰۰۸)

۳-۵-۶ متغیرهای کنترلی

(۱) **اندازه شرکت:** اندازه شرکت از طریق لگاریتم طبیعی دارایی‌های شرکت به دست می‌آید

(۲) **فرصت رشد:** نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام.

(۳) **سودآوری:** در این پژوهش از نسبت بازده دارایی به‌عنوان معیار سودآوری استفاده می‌کنیم و از نسبت سود خالص به جمع دارایی‌ها به دست می‌آید.

(۴) **نسبت بدهی:** در این پژوهش از نسبت اهرم مالی به‌عنوان نسبت بدهی استفاده نموده و از طریق نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها به دست می‌آید؛

(۵) **نوسانات فروش:** نسبت تغییر در فروش شرکت در سال جاری نسبت به دوره قبل.

۷- یافته‌های پژوهش

۱-۷ آمار توصیفی

به‌طور کلی، روش‌هایی را که به‌وسیله آن‌ها می‌توان اطلاعات جمع‌آوری شده را پردازش کرده و خلاصه نمود، آمار توصیفی می‌نامند. این نوع آمار صرفاً به توصیف جامعه یا نمونه می‌پردازد و هدف از آن محاسبه پارامترهای جامعه یا نمونه تحقیق است. در بخش آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از شاخص‌های مرکزی هم چون میانگین و میانه و شاخص‌های پراکندگی انحراف معیار، انجام پذیرفته است. خلاصه وضعیت آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مدل پس از غربال‌گری و حذف داده‌های پرت در جدول (۱) ارائه شده است.

۱. جدول (۱) آمار توصیفی

متغیرها	حداقل	حداکثر	میانگین	انحراف معیار
وجه نقد	۱۲۸	۸۷۴۰۳۵	۵۳۸۱۷	۱۱۴۷۰۸
هزینه‌های عملیاتی	۱۶۷۶	۱۴۸۷۸۱۲	۷۲۰۶۵	۱۶۳۰۷۸
جریان وجوه نقد عملیاتی	-۸۱۱۵۹۵	۴۲۲۶۶۳۱	۱۸۶۸۶۷	۵۱۶۸۸۹
جمع کل دارایی‌ها	۱۹۵۵۲	۱۷۰۲۸۵۸۸۶	۲۹۰۸۸۴۰	۱۵۵۰۵۶۰۷
جمع کل بدهی‌ها	۱۱۹۰۲	۱۳۴۲۳۳۸۳۳	۲۱۱۲۵۴۶	۱۲۱۶۴۰۱۳
جمع درآمدها	۷۳۳۰	۳۰۲۲۳۷۰۸	۱۱۸۶۹۴۳	۲۸۴۸۶۲۴

سود خالص	-۲۶۸۶۵۳	۷۱۵۷۹۰۸	۲۴۲۳۲۱	۷۰۸۷۴۶
اندازه شرکت	۴/۴۹	۸/۲۰	۵/۸۱	۰/۵۷

۲-۷ عدم وجود خودهمبستگی

آماره دوربین-واتسن یک آماره آزمون است که برای بررسی وجود خودهمبستگی (رابطه بین مقادیر که با تأخیر زمانی مشخص از یکدیگر جدا شده‌اند) بین باقیمانده‌ها در تحلیل رگرسیون استفاده می‌گردد. مقدار این آماره همواره بین ۰ تا ۴ قرار می‌گیرد. در تحلیل رگرسیون بخصوص زمانی که متغیرها در طول یک فاصله زمانی مورد مطالعه قرار می‌گیرند ممکن است تغییر داده‌ها در طول زمان از الگوی خاصی پیروی کند برای تشخیص این الگو از آزمون دوربین واتسون استفاده می‌شود. مفهوم مستقل بودن به این معنی است که نتیجه یک مشاهده تأثیری بر نتیجه مشاهدات دیگر نداشته باشد. در رگرسیون، بیشتر در مواقعی که رفتار متغیر وابسته در یک بازه زمانی مورد مطالعه قرار می‌گیرد ممکن است با مشکل مستقل نبودن خطاها برخورد کنیم به این نوع ارتباط در داده‌ها خودهمبستگی می‌گویند. در صورت وجود خودهمبستگی در خطاها نمی‌توان از رگرسیون خطی استفاده کرد؛ بنابراین از روش حداقل مربعات استفاده می‌نماییم. آماره دوربین واتسون بین ۰ تا ۴ است. اگر بین باقیمانده‌ها همبستگی متوالی وجود نداشته باشد، مقدار این آماره باید به ۲ نزدیک باشد. اگر به صفر نزدیک باشد نشان‌دهنده همبستگی مثبت و اگر به ۴ نزدیک باشد نشان‌دهنده همبستگی منفی است. در مجموع اگر این آماره بین ۱/۵ تا ۲/۵ باشد جای نگرانی نیست.

جدول (۲) آزمون دوربین واتسون

آزمون	آماره آزمون	تفسیر
آزمون دوربین واتسون	۱/۶۸	مدل پژوهش دارای مشکل خودهمبستگی نیست

۳-۷ آزمون F لیمر

قبل از تخمین مدل‌ها لازم است که روش تخمین (تلفیقی یا تابلویی) مشخص گردد. برای این منظور از آزمون F لیمر استفاده شده است. برای مشاهداتی که احتمال آزمون آن‌ها بیشتر از ۰/۵ باشد یا به عبارتی 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 مدل از روش تابلویی استفاده می‌شود.

جدول (۳) آزمون F لیمر

آزمون	آماره آزمون	سطح احتمال	تفسیر
آزمون F لیمر	۴/۸۵	۰/۰۰۰	روش تابلویی

۴-۷ آزمون هاسمن

روش تابلویی خود با استفاده از دو مدل اثرات تصادفی و اثرات ثابت می‌تواند انجام گیرد. برای تعیین اینکه از کدام مدل استفاده شود از آزمون هاسمن استفاده گردیده است. مشاهداتی که احتمال آزمون آن‌ها کمتر از ۰/۵ است از مدل اثرات ثابت و مشاهداتی که احتمال آزمون آن‌ها بیشتر از ۰/۵ است از مدل اثرات تصادفی برای تخمین مدل استفاده شده است.

جدول (۴) آزمون هاسمن

آزمون	آماره آزمون	سطح احتمال	تفسیر
آزمون هاسمن	۱۲/۱۴	۰/۰۵	اثرات تصادفی

۷-۵ تخمین فرضیه اول پژوهش

هدف از آزمون فرضیه اول پژوهش بررسی رابطه کیفیت اطلاعات حسابداری و سرمایه‌گذاری است و فرضیه آماری آن به صورت زیر تعریف می‌شود:

H0: بین کیفیت اطلاعات حسابداری و سرمایه‌گذاری رابطه معنی‌داری وجود ندارد

H1: بین کیفیت اطلاعات حسابداری و سرمایه‌گذاری رابطه معنی‌داری وجود دارد.

این فرضیه با استفاده از مدل زیر برآورد می‌شود در فرضیه اول پژوهش ابتدا به بررسی رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و سرمایه‌گذاری می‌پردازیم و در صورتی که ضریب α_1 در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار باشد مورد تأیید قرار خواهد گرفت.

$$Growth - corr_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Rank\ of\ AQ_{it} + \alpha_2 SHR1_{it} + \alpha_3 Size_{it} + \alpha_4 MTB_{it} + \alpha_5 ROA_{it} + \alpha_6 \delta(Sales) + \alpha_7 Leverage_{it} + \varepsilon_{it}$$

با توجه به نتایج حاصل از آزمون دوربین واتسون و سایر آزمون‌ها، مدل تحقیق با استفاده از روش تابلیوی و اثرات تصادفی برآورد می‌شود. نتایج برآورد مدل در جدول (۵) ارائه شده است. شکل برآورد شده مدل اول با استفاده از نرم‌افزار EVIEWS8 به صورت زیر خواهد بود:

۲. جدول (۵) تخمین مدل اول پژوهش

متغیر وابسته: سرمایه‌گذاری					
نتیجه	احتمال	آماره T	خطای استاندارد	ضریب برآوردی	متغیر
بی معنی	۰/۶۵۸	-۰/۴۴۳	۰/۴۴۵	-۰/۱۹۷	ضریب ثابت
مثبت	۰/۰۴۴	-۰/۷۰۱	۰/۰۰۴	-۰/۰۰۳	کیفیت اطلاعات حسابداری
بی معنی	۰/۹۳۹	۰/۰۷۶	۰/۱۸۶	۰/۰۱۴	تمرکز مالکیت
مثبت	۰/۰۰۸	۲/۶۶۹	۰/۰۶۸	۰/۱۸۲	اندازه شرکت
بی معنی	۰/۶۱۱	۰/۵۰۹	<۰/۰۰۱	<۰/۰۰۱	ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام
بی معنی	۰/۹۳۳	-۰/۰۸۴	۰/۳۶۳	-۰/۰۳۰	سودآوری
بی معنی	۰/۸۸۹	۰/۱۴۰	<۰/۰۰۱	<۰/۰۰۱	نوسانات فروش
بی معنی	۰/۲۶۱	-۱/۱۲۷	۰/۲۰۲	-۰/۲۲۸	نسبت بدهی
				۰/۰۸	ضریب تعیین
				۰/۰۵	ضریب تعیین تعدیل شده
				۱/۶۸	دوربین-واتسون
				۲/۸۶	آماره F
				۰/۰۰۱	سطح معنی‌داری

با توجه به جدول (۵) از آنجا که سطح معنی داری این آزمون کمتر از $0/05$ است بنابراین معنی دار بودن مدل مورد تأیید قرار گرفته و از آنجا که دوربین واتسون در محدوده $1/5-2/5$ قرار دارد بنابراین مدل ما دارای مشکل خودهمبستگی نیست؛ و از آنجا که سطح احتمال کیفیت اطلاعات حسابداری کمتر از $0/05$ است؛ بنابراین معنی دار بودن رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و سرمایه گذاری مورد تأیید قرار می گیرد؛ و از آنجا که ضریب برآوردی ($0/013$) است بنابراین رابطه معکوسی بین کیفیت اطلاعات حسابداری و سرمایه گذاری وجود دارد.

۵-۷ تخمین فرضیه دوم پژوهش

هدف از آزمون فرضیه دوم پژوهش بررسی رابطه حاکمیت شرکتی و سرمایه گذاری است و فرضیه آماری آن به صورت زیر تعریف می شود:

H_0 : بین حاکمیت شرکتی و سرمایه گذاری رابطه معنی داری وجود ندارد

H_1 : بین حاکمیت شرکتی و سرمایه گذاری رابطه معنی داری وجود دارد.

با توجه به جدول (۵) از آنجا که سطح معنی داری این آزمون کمتر از $0/05$ است بنابراین معنی دار بودن مدل مورد تأیید قرار گرفته و از آنجا که دوربین واتسون در محدوده $1/5-2/5$ قرار دارد بنابراین مدل ما دارای مشکل خودهمبستگی نیست؛ و از آنجا که سطح احتمال تمرکز مالکیت بیشتر از $0/05$ است؛ بنابراین معنی دار بودن رابطه بین حاکمیت شرکتی و سرمایه گذاری مورد تأیید قرار نگرفته و فرضیه H_0 مورد تأیید قرار می گیرد.

۷. بحث و نتیجه گیری

هدف اصلی این پژوهش بررسی رابطه ارتباط سرمایه گذاری با کیفیت اطلاعات حسابداری و حاکمیت شرکتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ با انتخاب ۸۰ شرکت به عنوان نمونه آماری است؛ که برای جمع آوری مبنای نظری پژوهش از روش کتابخانه ای و برای جمع آوری اطلاعات آماری از صورت های مالی و یادداشت های همراه آن استفاده شده است. روش تجزیه و تحلیل در این پژوهش روش پانل بوده و جهت تجزیه و تحلیل از نرم افزار EViews8 استفاده شده است.

با توجه به جدول (۵) از آنجا که سطح معنی داری این آزمون کمتر از $0/05$ است بنابراین معنی دار بودن مدل مورد تأیید قرار گرفته و از آنجا که دوربین واتسون در محدوده $1/5-2/5$ قرار دارد بنابراین مدل ما دارای مشکل خودهمبستگی نیست؛ و از آنجا که سطح احتمال کیفیت اطلاعات حسابداری کمتر از $0/05$ است؛ بنابراین معنی دار بودن رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و سرمایه گذاری مورد تأیید قرار می گیرد؛ و از آنجا که ضریب برآوردی ($0/013$) است بنابراین معنی دار بودن رابطه معکوسی بین کیفیت اطلاعات حسابداری و سرمایه گذاری وجود دارد. در فرضیه دوم نیز از آنجا که سطح احتمال تمرکز مالکیت بیشتر از $0/05$ است؛ بنابراین معنی دار بودن رابطه بین حاکمیت شرکتی و سرمایه گذاری مورد تأیید قرار نمی گیرد. نتایج فرضیه های پژوهش، با تحقیق ژای و وانگ (۲۰۱۶)؛ رامالین گاگودا و همکاران (۲۰۱۳)؛ چن و همکاران (۲۰۱۱)؛ اکس یو و همکاران (۲۰۰۹)؛ باد آور نهندی و همکاران (۱۳۹۵)؛ عرب صالحی و همکاران (۱۳۹۴)؛ خواجهی و همکاران (۱۳۹۱) مطابقت دارد.

منابع و مأخذ:

۱. باد آور نهندی، یونس، زینالی، مهدی، نیکویان، الهه، (۱۳۹۵)، تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر کارایی اطلاعاتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال پنجم، شماره ۱۹، ۱-۱۶.
۲. خواجهی، شکر اله، بایزیدی، انور، جبار زاده کنگر لویی، سعید، (۱۳۹۱). بررسی رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی و میزان نگهداری دارایی های نقدی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری، دوره ۳، شماره ۹، ۷۸-۵۵.
۳. عرب صالحی، مهدی، گوگردچیان، احمد، هاشمی، مجید، (۱۳۹۴)، بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر شدت اثر تقسیم سود بر تصمیمات سرمایه گذاری، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، دوره ۸، شماره ۲۶، ۶۳-۷۸.

1. Antle R. and Fellingham, J. (1997). Models of capital investments with private information and incentives: a selective review, *Journal of Business Finance and Accounting* 24, 887-908.
2. Ball, R. S. P. Kothari, and A. Robin. (2000). the effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of Accounting and Economics* 29: 1-51.
3. Bedard, J. (2006). Sarbanes-Oxley internal control requirements and earnings quality. Working paper, University of Laval.
4. 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.
5. Cohen, D. A. Dey, and T. Lys. (2005). Trends in earnings management and informativeness of earnings announcements in the Pre- and Post-Sarbanes Oxley periods. Working paper, Northwestern University.
6. Fama, E. F. Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics* 26, 301-325.
7. Francis, J. A. Huang, S. Rajgopal, and A. Zang. (2008). CEO reputation and earnings quality. *Contemporary Accounting Research* 25 (1), 109-147.
8. Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (1976), Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
9. Lambert, R. (2001). Contracting Theory and Accounting, *Journal of Accounting and Economics*, 32, 3-87.
10. Leuz, C. N. Dhananjay, and P. D. Wysocki. (2003), Earnings management and investor protection: An international comparison, *Journal of Financial Economics* 69: 505-527.
11. Lev, B. (1983). Some economic determinants of the time-series properties of earnings. *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 5, 31-38.
12. Ramalingegowda, S. Wang, C.S, Yu, Y, (2013) The Role of Financial Reporting Quality in Mitigating the Constraining Effect of Dividend Policy on Investment Decisions. *The Accounting Review: May 2013, Vol. 88, No. 3, 1007-1039.*
13. Siegel, J. (2005). Can foreign firms bond themselves effectively by renting U.S. securities laws? *Journal of Financial Economics* 75: 319-359.
14. Wallace, R. S. O. (1988). Corporate financial reporting in Nigeria. *Accounting and Business Research*, 18(72), 352-362.
15. Xu, R.Z. Michael J. Lacin (2009). Explaining the accrual anomaly by market expectations of future returns and earnings. *Advances in Accounting* 25, 2,190-199.
16. Zhai, Jinbu, Yutao Wang (2016), Accounting information quality, governance efficiency and capital investment choice, *China Journal of Accounting Research* 9 (2016) 251-266.