

نقش نظام راهبری اطلاعات حسابداری باکیفیت در انتخاب سرمایه گذاری

علی محمد علیمحمدی

دانشجوی دکتری حسابداری - دانشگاه آزاد تهران مرکزی، تهران، ایران. (نویسنده مسئول)
alimohamadi8821@gmail.com

افسانه توانگر

استادیار، دانشکده اقتصاد و حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی، تهران، ایران.
a_tavangar@iauctb.ac.ir

محمدجواد شریفی

کارشناس ارشد حسابداری - دانشگاه بین الملل امام خمینی (ره)، تهران، ایران.
mohammadjavadsharifie@gmail.com

تاریخ دریافت: ۹۶/۰۲/۲۲ تاریخ پذیرش: ۹۶/۰۵/۳۰

چکیده

این مقاله ارتباط بین کیفیت اطلاعات حسابداری و انتخاب سرمایه گذاری شرکت را از دیدگاه نقش راهبری اطلاعات حسابداری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ مورد بررسی قرار می دهد. در این مقاله انتخاب سرمایه گذاری از طریق همبستگی بین تغییرات فروش عملیاتی شرکت و صنعت مربوطه محاسبه می شود و نشان دهنده این موضوع است که مدیران در تصمیمات سرمایه گذاری به چه میزان بر کسب و کار اصلی شرکت تمرکز دارند. نتایج این تحقیق نشان می دهد، در شرکت هایی که کیفیت اطلاعاتی آنها بالا است، همبستگی مزبور قویتر می باشد؛ بخصوص زمانی که نظام راهبری شرکتی آنها ضعیف است. نتایج هم چنین نشان می دهد که اطلاعات حسابداری باکیفیت با ایفای نقش نظام راهبری می تواند انتخاب سرمایه گذاری را بهینه نماید. نقش راهبری اطلاعات حسابداری بوسیله کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و افزایش شفافیت اطلاعاتی، بر انتخاب سرمایه گذاری تاثیر می گذارد. بنابراین، مراجع قانون گذاری باید توجه بیشتری به قدرت بازار در نظارت بر رفتار شرکت ها، بهبود نقش راهبری اطلاعات حسابداری و افزایش کارایی تخصیص سرمایه معطوف دارند.

واژه های کلیدی: کیفیت اطلاعات حسابداری، انتخاب سرمایه گذاری، کارایی نظام راهبری، نقش راهبری اطلاعات.

۱- مقدمه

در کنار بازار پول و بیمه، بازار سرمایه از مهمترین ارکان پیشران رشد و توسعه اقتصادی هر کشور محسوب می‌شود. گردآوری منابع پولی و سرمایه‌های ریز و درشت و انتقال آن به فعالیت‌های اقتصادی با بالاترین کارایی و اثربخشی وظیفه و مأموریت حیاتی بازار سرمایه محسوب می‌گردد. این بازار در ایران پس از شکل‌گیری و به ویژه بعد از سال ۱۳۵۷ فراز و فرودهای زیادی را به خود دیده است. فارغ از افزایش تعداد شرکت‌های پذیرفته شده و میزان سرمایه منتقل شده به بازار سرمایه، یک سوال اساسی مطرح است که آیا شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، سرمایه‌تأمین شده را به فعالیت‌ها و کسب و کارهای اصلی اختصاص می‌دهند یا خیر؟ پژوهشگران در تحقیقات مختلف از شاخص‌های متعددی نظیر نسبت منابع اختصاص داده شده به فعالیت‌های غیر اصلی در قیاس با کل منابع بازار سرمایه، متوسط سرمایه مورد نیاز برای هر بار تغییر حوزه کسب و کار، متوسط مدت زمان هر بار تغییر جهت انعکاس میزان منابع صرف شده در حوزه‌های کسب و کار غیراصلی استفاده نموده‌اند. این تغییرات مکرر فعالیت‌ها از یک حوزه کسب و کار به حوزه‌ای دیگر، کارایی تخصیص سرمایه را دچار مشکل می‌نماید. پژوهشگران از دیدگاه‌های مختلفی نظیر قانونی و نظام راهبری شرکتی، این موضوع را بررسی نموده‌اند تا ضمن درک عوامل ایجادکننده این مشکل، راهکار حل آن را نیز پیشنهاد نمایند. این مقاله نقش نظام راهبری اطلاعات حسابداری و تاثیر کیفیت اطلاعات حسابداری به عنوان یک مکانیزم اجرایی جهت تحت فشار قرار دادن مدیریت برای کارایی تخصیص سرمایه مورد بررسی قرار داده است.

کشورهای مختلف در برهه‌های زمانی مختلف به نوعی استانداردهای حسابداری خود را تدوین و عملیاتی نموده‌اند. پرواضح است که سهم کشورها در تدوین اصول حسابداری، چارچوب نظری و استانداردهای حسابداری بسیار متفاوت می‌باشد اما غالباً هدف این استانداردها مهیا نمودن معیارها و شرایطی است که شرکت‌ها بتوانند اطلاعات سودمندی برای سرمایه‌گذاران در اتخاذ تصمیمات خوب و درک ریسک و نهایتاً اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری منطقی و عقلایی تهیه نمایند. با این وجود، اطلاعات حسابداری بسته به محیط پیرامونی خود می‌تواند نقش نظام راهبری را نیز برای تاثیرگذاری بر انتخاب‌های سرمایه‌گذاری مدیریت ایفاء نماید. صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، سرمایه‌گذاران نهادی، سرمایه‌گذاران اصلی و عمده عواملی هستند که به طرق مختلف نظیر اعمال حق رای، انتخاب اعضاء هیات مدیره، انتشار گزارش‌های تکمیلی و

تحلیلی و... می‌توانند نقش نظام راهبری اطلاعات حسابداری را تقویت نمایند. سهامداران نهادی با در اختیار داشتن اطلاعات حسابداری می‌توانند به سرعت نسبت به بروز علائم رویدادهای غیرمنتظره از طریق حق رأی خود واکنش نشان دهند. بدین ترتیب این گروه از سهامداران نقش بسزایی در پیشرفت و بهبود کارایی بازار ایفاء می‌نمایند. به عبارت دیگر، در بلندمدت کیفیت بالای اطلاعات حسابداری می‌تواند سرمایه‌گذاران نهادی را در شناسایی سرمایه‌گذاری‌های کارا و مؤثر کمک کند و بدین ترتیب موجب اعمال فشار بر شرکت از طریق حق رأی شود. واکنش دیگر سهامداران از طریق تغییرات قیمتی رخ می‌دهد. در یک بازار کارا، افزایش احتمال افت قیمت سهام، موجب اعمال فشار به مدیریت به منظور انجام سرمایه‌گذاری‌های بهینه و بهبود وضع موجود خواهد شد. از این رو اطلاعات حسابداری اهمیت ویژه‌ای در بهبود کارایی سرمایه‌گذاری دارند.

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

شفافیت اطلاعات و کارایی تخصیص

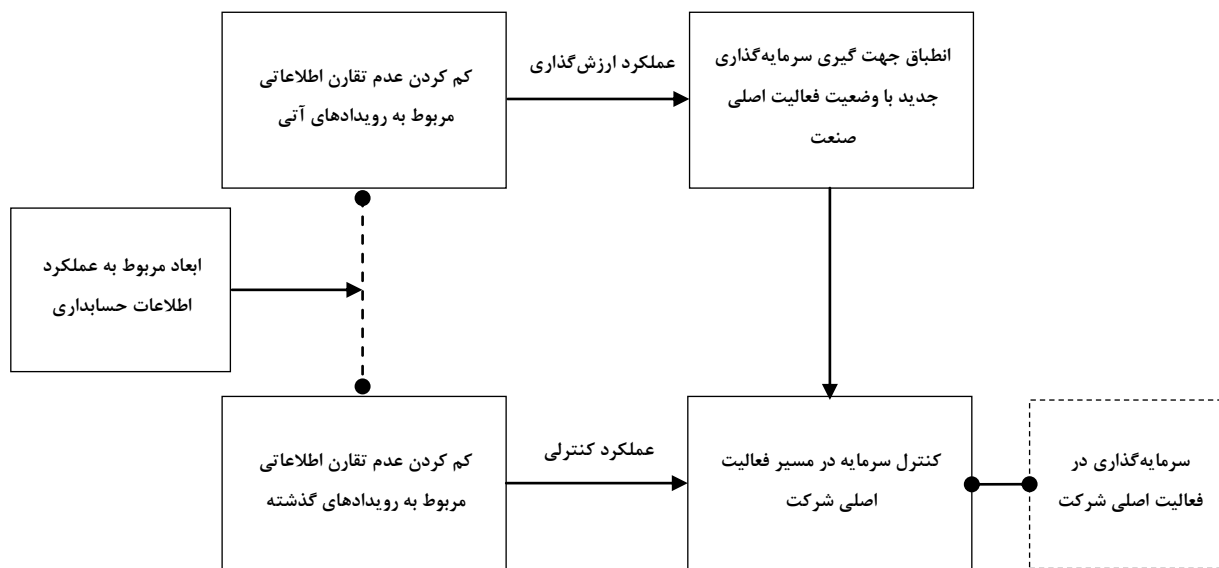
بیور^۱ (۱۹۸۹) معتقد است که هدف اصلی اطلاعات حسابداری کمک به سرمایه‌گذاران جهت اخذ تصمیمات آگاهانه است. کیفیت اطلاعات حسابداری از دو طریق قابل ارزیابی و تشخیص است؛ اولین روش سودمندی در ارزشیابی است. به این مفهوم که سرمایه‌گذاران به منظور اخذ تصمیمات ارزشیابی از اطلاعات حسابداری استفاده می‌کنند. این موضوع همان نقش قیمت‌گذاری اطلاعات حسابداری را منعکس می‌کند. روش دوم، اعتبارسنجی و تایید قراردادهای است. به این صورت که این اطلاعات مزایا و معایب قراردادهای منعقد شده به ویژه بین مدیران و سرمایه‌گذاران را بیان می‌کند. این موضوع همان نقش نظام راهبری اطلاعات حسابداری است. بر این مبناء، اطلاعات حسابداری دو نقش اساسی را عهده‌دار است: قیمت‌گذاری و نظام راهبری. اولاً، اطلاعات حسابداری با اثرگذاری بر هزینه سرمایه و قیمت سهام نقش قیمت‌گذاری خود را ایفاء می‌نماید. کیفیت بالای اطلاعات حسابداری عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش داده و از این طریق هزینه تأمین مالی برون سازمانی نیز کاهش خواهد یافت. نقش قیمت‌گذاری اطلاعات حسابداری از منظر بررسی اثرگذاری بر قیمت سهام نیز قابل درک است. قیمت سهام یک شرکت، نشان‌دهنده اطلاعات خاصی در مورد آن سهم است. کیفیت بالا و شفافیت اطلاعات حسابداری موجب خواهد شد که فرصت‌های سرمایه‌گذاری و جنبه‌های رشد یک شرکت در قیمت سهام شرکت خود را نشان داده و سبب جذب سرمایه‌گذاران بیشتر شود. ثانیاً، اطلاعات حسابداری هم‌چنین از طریق کاهش عدم تقارن

ساخته و آن‌ها را در جهت نظارت بر عملکرد مدیران یاری می‌رساند. به‌طور مشابه بیدل و همکاران^۴ (۲۰۰۹) استدلال می‌کنند که اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا مانع از قدرت گرفتن مدیران و ایجاد امپراتوری توسط آنها شده، از سرمایه‌گذاری‌های نامعقول ممانعت کرده و توانایی سرمایه‌گذاران را در رصد و پایش کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران بهبود می‌بخشد. شکل (۱) نشان می‌دهد که چگونه اطلاعات حسابداری با ایفای دو وظیفه اساسی، انتخاب‌های سرمایه‌گذاری شرکت را تحت تاثیر قرار می‌دهد.

بنابراین، سیستم گزارشگری و داده‌های حسابداری در تعیین این‌که قیمت سهام شرکت بیش یا کم برآورد شده است یا خیر، یک منبع اطلاعاتی بسیار بااهمیت محسوب می‌شود. اوهلسون (۲۰۰۵) مدلی برای انعکاس ارتباط متقابل بین اطلاعات حسابداری و ارزش شرکت ایجاد نمود. بسیاری از پژوهشگران با نشان دادن این موضوع که چگونه سرمایه‌گذاران از اطلاعات حسابداری در تصمیم‌گیری‌ها استفاده می‌کنند، سودمندی این اطلاعات را تایید کرده‌اند. کیفیت اطلاعات حسابداری مورد توجه و علاقه سرمایه‌گذاران است زیرا این اطلاعات آنها را در جهت درک بهتر عملیات شرکت و سایر پارامترهای اساسی کمک خواهد کرد.

اطلاعاتی بین ذینفعان می‌تواند منجر به انعقاد قراردادهای منصفانه‌تری بین مدیران و سرمایه‌گذاران شود. به عبارت بهتر، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و افزایش شفافیت، رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران را آشکار نموده و از این طریق از بروز آن‌ها جلوگیری می‌کند؛ به این ترتیب اطلاعات حسابداری یک نقش نظام راهبری را نیز ایفا می‌کند. در خصوص تامین مالی خارجی (برون سازمانی)، نقش راهبری اطلاعات حسابداری کمک می‌کند تا شرکت‌ها تصمیمات عقلایی اتخاذ نمایند و بر فعالیتهای اصلی خود متمرکز شوند و سرمایه را به‌صورت کاراتری تخصیص دهند.

بوشمن و اسمیت^۲ (۲۰۰۳) اعتقاد دارند که افشاء اطلاعات حسابداری با کیفیت برای سرمایه‌گذاران در زمینه رصد و کنترل مدیران، تشویق مدیران به اتخاذ تصمیمات کارا و اثربخش، بهبود کارایی تخصیص سرمایه و تحصیل بازدهی بیشتر مفید و موثر خواهد بود. از نگاه بال و شیواکومار^۳ (۲۰۰۵) اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا، از طریق اعمال محدودیت در پرداخت به مدیران و یا افراد مورد علاقه آنها و هم‌چنین بهینه‌سازی تصمیمات سرمایه‌گذاری قدرت نظارتی سرمایه‌گذاران را تقویت خواهد کرد. به‌علاوه، اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا، سرمایه‌گذاران را در راستای تشخیص به موقع جهت‌گیری و تمایلات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها آگاه



شکل (۱)

مقدار سرمایه‌گذاری در دارایی‌های سرمایه‌ای به خالص جریان-های نقدی فعالیت‌های عملیاتی اندازه‌گیری شد، حساسیت بیشتر نشان‌دهنده درجه پایین‌تر کارایی سرمایه‌گذاری است. نتایج تحقیق آن‌ها که در سطح کشور و شرکت انجام شد، نشان داد که افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری، عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران را کاهش می‌دهد. بنابراین موجب افزایش کارایی سرمایه‌گذاری در سطح کشور و صنعت می‌شود.

بر اساس اطلاعات مربوط به ۳۷ کشور و ۳۷ صنعت تولیدی برای هر کشور، فرانسیس و همکاران^۱ (۲۰۰۹) تاثیر سطح شفافیت و کیفیت اطلاعات حسابداری را بر کارایی تخصیص منابع مورد بررسی قرار دادند. آن‌ها از همبستگی نرخ رشد بین شرکت‌های تولیدی و کشور به منظور اندازه‌گیری کارایی تخصیص منابع استفاده کردند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که بالا بودن درجه شفافیت اطلاعات کشورها موجب بالا رفتن همبستگی بین نرخ رشد کشور و صنعت خواهد شد. بنابراین در کشورهای دارای محیط اطلاعاتی شفاف‌تر، منابع به صورت روان‌تر در مسیر صنایع بیشتر توسعه یافته جریان پیدا می‌کند و در نتیجه کارایی تخصیص منابع در سطح صنعت بهتر خواهد بود.

در ایران نیز مدرس و حصارزاده (۱۳۸۷) و بادآور نهندی و تقی‌زاده خانقاه^۲ (۱۳۹۲) نشان دادند که با افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری، کارایی سرمایه‌گذاری بهبود می‌یابد. همچنین نتایج مطالعه نمازی و غلامی^۳ (۱۳۹۳) نیز حاکی از آن بود که مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی با میزان انحراف از سرمایه‌گذاری‌های کارا ارتباط مستقیم دارد.

حاکمیت شرکتی و کارایی تخصیص

تاکنون تعاریف متعددی در خصوص نظام راهبری ارایه شده است که در یک سر طیف، تعاریف محدود متمرکز بر قابلیت‌های سیستم قانونی یک کشور برای حفظ حقوق سهامداران اقلیت قرار می‌گیرد (مثلاً پارکینسون ۱۹۹۴ و لاپرا و همکاران ۱۹۹۸) و در سر دیگر، تعاریف گسترده‌تر بر سطح پاسخگویی وسیع‌تری نسبت به سهامداران و دیگر ذینفعان تاکید دارند (تری گر ۱۹۸۴، مگینسون ۱۹۹۴، رابرت منکز و نل مینو ۱۹۹۵). به منظور دستیابی به اهداف و منافع سهامداران در نگاه محدود و کلیه ذی‌نفعان در نگاه گسترده، مبانی و عوامل متعددی در نظام راهبری شرکتی مطرح شده و بسته به عوامل نظیر نوع شرکت، ساختار هیات مدیره، میزان قدرت ذی‌نفعان برای تاثیر بر تصمیمات مدیریت، اهمیت بازار سرمایه، وجود یا فقدان بازاری فعال برای اعمال قدرت بر شرکت‌ها،

کیفیت اطلاعات حسابداری، شناخت سهامداران بالقوه و بالفعل را از فعالیت‌ها و چارچوب شرکت کامل‌تر خواهد کرد و به آنها اجازه می‌دهد که بر فعالیت‌های مدیران نظارت داشته باشند. اگر فعالیت‌های مدیران، منافع موردنظر سهامداران را حداکثر ننماید، سرمایه‌گذاران نهادی و سایر سرمایه‌گذاران استراتژیک می‌توانند از دو طریق، یعنی اول از طریق آراء خود در جهت تعیین اعضای هیات مدیره و دوم از طریق فشار مستقیم بر هیات مدیره، مدیران شرکت را تحت فشار قرار دهند. بنابراین اطلاعات حسابداری باکیفیت به سهامداران در درک بهتر نحوه بکارگیری سرمایه و منابع شرکت و عملکرد کسب و کار آن کمک خواهد کرد و به این ترتیب بر انتخاب سرمایه‌گذاری‌های شرکت و جهت‌گیری آن تاثیرگذار خواهد بود.

بسیاری از پژوهشگران نقش کیفیت اطلاعات حسابداری در کارایی بازار سرمایه را مورد بررسی قرار داده‌اند. ژائو و چن^۴ (۲۰۰۸) تاثیر شفافیت اطلاعات حسابداری را بر سطح تخصیص سرمایه بر اساس اطلاعات مربوط به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار شانگهای مورد بررسی قرار دادند. تمرکز آنها بر این موضوع بود که آیا سرمایه‌های خارجی به دنبال بهترین شرکت‌ها هستند یا خیر. یافته‌ها نشان داد که شفافیت اطلاعات حسابداری در جهت کارایی تخصیص سرمایه‌های شرکت بکار می‌رود و هرچه شفافیت اطلاعات بیشتر باشد اثر بیشتری بر کارایی تخصیص منابع خواهد داشت.

لی^۵ (۲۰۰۹) تاثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر بیش و کم سرمایه‌گذاری را بر اساس ۳۶۰۰ مشاهده از اطلاعات بورس اوراق بهادار شانگهای مورد مطالعه قرار داد؛ نتایج تحقیق وی نشان داد که اطلاعات حسابداری باکیفیت از طریق اصلاح قراردادهای و نظارت، خطر اخلاقی و گزینش نادرست را کاهش داده و مانع از بیش و کم سرمایه‌گذاری می‌شود و در نتیجه، کارایی تخصیص سرمایه در سطح شرکت را بهبود می‌بخشد.

باتاچاریا و همکارانش^۶ (۲۰۰۳) تاثیر ابهامات حسابداری بر هزینه سرمایه را در ۳۴ کشور مورد بررسی قرار دادند. آنها به این نتیجه رسیدند که پایین بودن درجه شفافیت اطلاعات حسابداری با بالا بودن هزینه سرمایه و کاهش حجم معاملات سهام همراه می‌باشد. بنابراین به نظر می‌رسد شفافیت اطلاعات حسابداری بر کارایی تخصیص سرمایه در سطح کشور تاثیر دارد.

بیدل و هیلاری^۷ (۲۰۰۶) در تحقیقی با استفاده از اطلاعات ۳۴ کشور، تاثیر کیفیت اطلاعات حسابداری را بر کارایی سرمایه‌گذاری بررسی نمودند. این شاخص از طریق حساسیت

نقش حاکمیت شرکتی در کنترل فعالیت‌های مدیران بهبود بخشد.

۳- فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری و پیشینه مطرح شده در قسمت قبل فرضیات مقاله حاضر به صورت زیر تدوین می‌گردد:

فرضیه ۱: بین سرمایه‌گذاری‌های شرکت در فعالیت‌های اصلی و کیفیت اطلاعات حسابداری رابطه مثبت معناداری وجود دارد.

فرضیه ۱-۱: بین سرمایه‌گذاری‌های شرکت در فعالیت‌های اصلی و کیفیت اقلام تعهدی رابطه مثبت معناداری وجود دارد.

فرضیه ۲: بین سرمایه‌گذاری‌های شرکت در فعالیت‌های اصلی و قدرت پیش بینی سود رابطه مثبت معناداری وجود دارد.

فرضیه ۳: بین سرمایه‌گذاری‌های شرکت در فعالیت‌های اصلی و پایداری سود رابطه مثبت معناداری وجود دارد.

فرضیه ۴: بین سرمایه‌گذاری‌های شرکت در فعالیت‌های اصلی و هموارسازی سود رابطه مثبت معناداری وجود دارد.

فرضیه ۲: زمانی که محیط کنترلی ضعیف است، کیفیت اطلاعات حسابداری بر مدیریت سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های اصلی شرکت اثرگذارتر است.

۴- روش‌شناسی پژوهش

تحقیق حاضر از بعد روش شناخت جزء مطالعات توصیفی بوده و از منظر هدف پژوهش جزء تحقیقات کاربردی محسوب می‌شود. مدل آماری به کار گرفته شده در این تحقیق مدل رگرسیون چند متغیره است. در این تحقیق جهت آزمون فرضیه‌ها از داده‌های ترکیبی استفاده شد. در روش داده‌های ترکیبی برای انتخاب بین روش داده‌های یکپارچه و پانل از آزمون F لیمر استفاده می‌شود. براساس نتیجه این آزمون در کلیه مدل‌های تحقیق، استفاده از روش داده‌های یکپارچه تأیید شد. همچنین به علت وجود ناهمسانی واریانس، مدل‌ها با استفاده از روش GLS برازش شدند. تحلیل‌های آماری در این تحقیق از طریق نرم افزار EViews8 انجام پذیرفت. در نهایت فرضیه‌های پژوهش از طریق آزمون T استیودنت، F فیشر و ضریب تعیین (R^2) مورد آزمون قرار گرفت.

جامعه آماری پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در قلمرو زمانی بین سال‌های ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۴ است. شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که دارای ویژگی‌های زیر بودند طبق روش حذف سیستماتیک به عنوان نمونه انتخاب شده‌اند:

ترکیب سهامداران، میزان وابستگی پاداش مدیران به بازده عملیاتی شرکت و وجود افق زمانی برای تبیین روابط اقتصادی بین شرکت‌ها گونه‌های علمی مختلف نظام راهبری شکل گرفته است. سهامداران به عنوان یک گروه بااهمیت از ذی‌نفعان به منظور پیگیری خواسته‌های به حق و قانونی خود و مجاب نمودن مدیریت برای حرکت در مسیر منافع آنها به هریک از عوامل فوق از جمله به ترکیب بهینه ساختار هیات مدیره، استقلال هیات مدیره، عوامل انگیزشی هیات مدیره، محیط قانونی کشور و... توجه خاص دارند. از طرف دیگر، همان‌گونه که بیان شد گزارشگری مالی و اطلاعات حسابداری به علت ایجاد اطمینان و شفافیت، نقش حساسی در نظام راهبری شرکت بازی می‌کند و در شرایطی که هریک از عوامل پیش گفته در ایفای وظایف راهبری خود دچار مشکل شوند، انتظار می‌رود سرمایه‌گذاران نتوانند از اطلاعات حسابداری شفاف و باکیفیت، نظارت بیرونی واقعی خود را بوسیله ارزش-گذاری مجدد سهام و حق رای اعمال نموده و مدیریت را در اتخاذ تصمیمات درست رهنمون سازند و از اتخاذ تصمیمات نادرستی همچون سرمایه‌گذاری‌های غیرمنطقی جلوگیری نمایند.

چانگ و همکاران^{۱۰} (۲۰۰۸) با مطالعه ۲۹۰ شرکت پذیرفته شده در بورس استرالیا در سال ۲۰۰۵ به بررسی رابطه بین کیفیت افشاء و عدم تقارن اطلاعاتی پرداختند. نتیجه پژوهش آن‌ها نشان داد عدم تقارن اطلاعاتی با افزایش کیفیت افشاء کاهش می‌یابد، همچنین یافته‌های ضمنی پژوهش حاکی از آن بود که شرکت‌های بزرگ‌تر از نظر اندازه، دارای کیفیت افشای بهتر، تحلیل‌گران و سرمایه‌گذاران نهادی بیشتر و مبادلات فعال‌تری بودند.

فاما و جنسن^{۱۱} (۱۹۸۳) بیان می‌کنند بدون وجود مکانیزم-های راهبری شرکتی مناسب، مدیران به احتمال بیشتری از هدف اصلی شرکت که همان حداکثرسازی منافع سهامداران است منحرف می‌شوند و ممکن است تصمیماتی را اتخاذ نمایند که در راستای منافع سهامداران و سرمایه‌گذاران نباشد. تصمیمات مربوط به سرمایه‌گذاری از جمله تصمیماتی است که برای حیات شرکت ضروری است. از آنجایی که مدیران نقش موثری در اتخاذ این تصمیمات دارند، ممکن است از تصمیمات مطلوب سرمایه‌گذاری منحرف شوند.

جیمبو و یوتائو^{۱۲} در سال (۲۰۱۶) با استفاده از اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار چین به بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کارایی تخصیص سرمایه‌گذاری پرداختند. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که کیفیت اطلاعات حسابداری می‌تواند تخصیص سرمایه‌گذاری را از طریق تقویت

- به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند باشد.
- به منظور همگن بودن اطلاعات، فعالیت آنها از نوع تولیدی باشد.
- اطلاعات مورد نیاز شرکت در دوره مورد بررسی موجود باشد.
- طی دوره زمانی مورد بررسی، تغییر سال مالی یا فعالیت نداده و حذف نشده باشند.

۴-۱- مدل های پژوهش

به منظور آزمون فرضیه اول پژوهش از مدل رگرسیونی (۱) که توسط جینبو و یوتائو (۲۰۱۶) بکار گرفته شده است، استفاده می‌شود. در این مدل، $growth_corr$ میزان همبستگی بین نرخ رشد فروش عملیاتی شرکت و صنعت را ارائه می‌کند. $Rank\ of\ AQ$ در این مدل همان کیفیت اطلاعات حسابداری است که شامل چهار زیر معیار کیفیت اقلام تعهدی، پایداری سود، قدرت پیش‌بینی‌پذیری سود و هموارسازی سود می‌باشد. هر یک از معیارهای مزبور به صورت جداگانه از طریق معادلات پیش‌گفته، محاسبه شده و سپس به ترتیب صعودی تنظیم می‌گردد. آنگاه به هر یک از ارزش‌های کیفیت اطلاعات به‌دست آمده برای هر سال - شرکت برحسب قرارگیری آنها در طبقات دهگانه‌ای که از ۰ تا ۹ رتبه‌بندی شده است، یک رتبه از ۰ تا ۹ اختصاص داده می‌شود. به این ترتیب در معادلات رگرسیون آزمون فرضیه‌های تحقیق به‌جای استفاده از ارزش‌های خام هر یک از معیارهای کیفیت سود از رتبه‌های ۰ تا ۹ تخصیص یافته به هر سال - شرکت استفاده می‌شود. رتبه‌های کوچکتر مبین کیفیت بالای اطلاعات است. معیار جامع کیفیت اطلاعات (TAQ) برای هر سال - شرکت، از حاصل جمع رتبه چهار معیار کیفیت اقلام تعهدی، پایداری سود، قدرت پیش‌بینی-پذیری سود و هموارسازی سود برای سال - شرکت به‌دست می‌آید. $Rank\ of\ AQ$ برای آزمون فرضیه اصلی اول، رتبه جامع کیفیت اطلاعات حسابداری و برای آزمون فرضیات فرعی ۱-۱ الی ۴-۱ متغیر $Rank\ of\ AQ$ به تفکیک رتبه معیار کیفیت اطلاعات به ترتیب برای کیفیت اقلام تعهدی، پایداری سود، قدرت پیش‌بینی سود و هموارسازی سود است. چنانچه ضریب این متغیر در معادله منفی و آماره T استیودنت آن معنادار باشد، فرضیه مربوطه رد نخواهد شد.

مدل (۱)

$$growth_corr_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Rank\ of\ AQ_{it} + \alpha_2 SH_{it} + \alpha_3 Hfd_{it} + \alpha_4 Size_{it} + \alpha_5 MTB_{it} + \alpha_6 ROA_{it} + \alpha_7 \sigma(sales)_{it} + \alpha_8 LEV_{it} + \alpha_9 Operating\ Cycle_{it} + \varepsilon_0$$

متغیر $growth_corr$ در مدل (۲) مشابه مدل (۱) است. اما متغیر $Rank\ of\ AQ$ در این مدل صرفاً TAQ (معیار کیفیت جامع اطلاعات حسابداری) را در برمی‌گیرد. متغیر $GOVER$ مکانیزم راهبری شرکتی را ارائه می‌کند. نماینده مکانیزم راهبری شرکتی در این تحقیق سهامداران نهادی (SH) و تمرکز مالکیت (Hfd) است. اثر هر یک از این متغیرها در ابتداء به طور جداگانه در مدل رگرسیون مورد بررسی قرار گرفته و در نهایت مدل با حضور هر دو متغیر راهبری شرکتی و تاثیر ترکیبی آنها با کیفیت اطلاعات حسابداری ($AQ \times COVER$) در متغیر وابسته انتخاب سرمایه‌گذاری شرکت ($growth_corr$) یعنی میزان سرمایه‌گذاری شرکت در کسب و کار اصلی مورد آزمون قرار می‌گیرد. ضریب $AQ \times COVER$ اجازه می‌دهد تا اثر کیفیت اطلاعات حسابداری در انتخاب سرمایه‌گذاری شرکت با وجود مکانیزم راهبری شرکتی مطلوب مورد بررسی قرار گیرد.

مدل (۲)

$$growth_corr_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Rank\ of\ AQ_{it} + \alpha_2 GOVER + \alpha_3 Rank\ of\ AQ_{it} \times GOVER + \alpha_4 Size_{it} + \alpha_5 MTB_{it} + \alpha_6 ROA_{it} + \alpha_7 \sigma(sales)_{it} + \alpha_8 LEV_{it} + \alpha_9 Operating\ Cycle_{it} + \varepsilon_0$$

۴-۲- نحوه اندازه‌گیری متغیرها

• انتخاب سرمایه‌گذاری‌های شرکت

انتخاب سرمایه‌گذاری‌های شرکت به‌طور ساده به این موضوع اشاره دارد که آیا شرکت منابع تحت کنترل خود را در کسب و کار اصلی خود سرمایه‌گذاری می‌کند یا خیر. با این حال تعریف و اندازه‌گیری درست انتخاب سرمایه‌گذاری در شرکت پیچیده است. فرانسیس و همکاران^{۱۳} (۲۰۰۹) کارایی تخصیص منابع شرکت را از طریق همبستگی بین نرخ رشد سود عملیاتی صنعت و شرکت اندازه‌گیری نمودند. در صورتی که منابع سرمایه‌ای شرکت به کسب و کار اصلی جریان پیدا کند، انتظار می‌رود بین نرخ رشد متغیرهای عملکرد شرکت نظیر سود و یا فروش عملیاتی با صنعت همگرایی بیشتری ایجاد شود. بنابراین، در این تحقیق با الگوگیری از مطالعه فرانسیس و همکاران (۲۰۰۹)، متغیر وابسته مدل رگرسیون یعنی انتخاب سرمایه‌گذاری ($growth_corr$) از طریق همبستگی بین نرخ رشد فروش عملیاتی شرکت و صنعت محاسبه شده است. همبستگی بالاتر نرخ رشد فروش عملیاتی شرکت و صنعت مبین آن است که منابع سرمایه‌ای شرکت به سمت کسب و کار اصلی سوق پیدا نموده است.

• کیفیت اطلاعات حسابداری

در مبانی نظری از دو رویکرد به منظور اندازه‌گیری کیفیت اطلاعات استفاده شده است. در رویکرد اول، کیفیت اطلاعات حسابداری از طریق ویژگی‌های مربوط به سود نظیر کیفیت اقلام تعهدی، پایداری سود، قابلیت پیش‌بینی سود و هموارسازی سود که مبنای اصلی آن صورت‌های مالی است، استفاده می‌شود. در رویکرد دوم، از قیمت سهام به منظور اندازه‌گیری کیفیت اطلاعات حسابداری استفاده می‌گردد. قیمت سهام متناسب با واکنش سرمایه‌گذاران به محتوای اطلاعاتی سود تغییر خواهد کرد. این رویکرد که دیدگاه سرمایه‌گذاران را نسبت به کیفیت اطلاعات حسابداری منعکس می‌نماید، متأثر از عواملی نظیر درجه توسعه‌یافتگی بازار سرمایه و سطح دانش حرفه‌ای افراد است. به دلیل عدم توسعه بازار سرمایه ایران، در این پژوهش به منظور اندازه‌گیری کیفیت اطلاعات حسابداری از رویکرد اول که مبتنی بر اطلاعات صورت‌های مالی است، استفاده شده است. بنابراین، در ادامه کیفیت اقلام تعهدی، پایداری سود، قابلیت پیش‌بینی سود و هموارسازی سود به عنوان معیارهای مربوط به کیفیت اطلاعات حسابداری بکار گرفته شده در این تحقیق تبیین خواهد شد. علاوه بر این، روش استخراج یک معیار کلی و جامع برای اندازه‌گیری کیفیت اطلاعات حسابداری از طریق تجمیع چهار معیار مزبور نیز تشریح می‌گردد.

• کیفیت اقلام تعهدی

اقلام تعهدی اجزایی از سود هستند که به مدیر اجازه می‌دهند تا با استفاده از آنها اطلاعات آتی را با تاکید بر رویدادهای تاریخی منعکس کند. استفاده از این اقلام در سیستم حسابداری ضمن آن که محتوای اطلاعاتی سود را در مقایسه با جریان‌های نقد افزایش می‌دهد، زمینه مناسبی نیز جهت مدیریت و تحریف سود ایجاد می‌کند. مدل‌های متنوعی در خصوص ارزیابی اقلام تعهدی وجود دارد. در مدل جونز^{۱۴} و همچنین مدل جونز تعدیل شده اندازه‌گیری جزء عادی و غیرعادی اقلام تعهدی به صورت دقیق امری دشوار است. در حالی که دیچو و دیچاو^{۱۵} (۲۰۰۲) مدل دیگری را مبنی بر این که آیا اقلام تعهدی با جریان وجوه نقد عملیاتی گذشته، حال یا آینده شرکت مرتبط است، برای اندازه‌گیری کیفیت اقلام تعهدی پیشنهاد کردند. بر اساس این مدل وجوه نقد گذشته، حال و آینده شرکت کم و بیش با اقلام تعهدی شرکت مرتبط است و میزان شدت و ضعف این ارتباط بیانگر کیفیت اقلام تعهدی است. در این مقاله به منظور محاسبه کیفیت اقلام تعهدی از مدل دیچو و دیچاو استفاده خواهد شد. مدل (۳)

مقادیر اقلام تعهدی دوره (t) را با وجوه نقد عملیاتی دوره قبل (t-1)، جاری (t) و دوره بعد (t+1) مطابقت خواهد داد.

مدل (۳)

$$\Delta total\ current\ accrual = b_0 + b_1 CFO_{t-1} + b_2 CFO_t + b_3 CFO_{t+1} + \varepsilon_t$$

در این مدل:

Total current accrual مجموع اقلام تعهدی است که خود از مدل زیر قابل محاسبه است:

مدل (۴)

$$\Delta total\ current\ accrual = (\Delta CA - \Delta CL - \Delta CASH + \Delta STDEBT)$$

ΔCA = تغییر در دارایی‌های جاری در دوره t نسبت به دوره t-1

ΔCL = تغییر در بدهی‌های جاری در دوره t نسبت به دوره t-1

$\Delta CASH$ = تغییر در وجوه نقد در دوره t نسبت به دوره t-1

$\Delta STDEBT$ = تغییر در بدهی‌های کوتاه مدت (تسهیلات مالی

دریافتنی کوتاه مدت) در سال t نسبت به سال t-1

CFO = نشان دهنده جریان‌های نقدی عملیاتی شرکت است.

باقیمانده مدل رگرسیونی (۱) نشان دهنده جریان‌های نقدی تحقق نیافته یا همان جز خطا است که مرتبط با اقلام تعهدی غیرقابل پیش‌بینی شرکت است. انحراف معیار باقیمانده‌ها نشان دهنده کیفیت اقلام تعهدی است. انحراف معیار بیشتر، نشان دهنده کیفیت پایین اقلام تعهدی و اطلاعات حسابداری می‌باشد.

• پایداری سود

با استفاده از داده‌های سری زمانی، پایداری سود شرکت‌ها و میزان ارتباط آن با سود سنوات قبل از طریق معادله رگرسیون بین ROA_t شرکت طی سال t و t-1 قابل محاسبه است (لئو^{۱۶}، ۱۹۸۳؛ علی و زاروین^{۱۷}، ۱۹۹۲). مدل مذکور به شکل زیر است:

مدل (۵)

$$ROA_t = \alpha_0 + \alpha_1 ROA_{t-1} + \varepsilon_0$$

در این مدل ROA_t نشان دهنده بازده دارایی‌ها در دوره t است. ضریب α_1 نشان دهنده سطح پایداری سود است که بالا بودن این ضریب نشان دهنده بالا بودن پایداری سود است. به منظور همخوانی با سایر معیارهای اندازه‌گیری کیفیت سود و

نقدی استفاده می‌گردد. بالا بودن این نسبت نشان دهنده بالا بودن هموارسازی سود مصنوعی و پایین بودن کیفیت اطلاعات حسابداری است.

• معیار جامع کیفیت اطلاعات حسابداری

اندازه‌گیری کیفیت اطلاعات حسابداری به صورت جامع بسیار بغرنج و پیچیده است، به همین دلیل است که تاکنون با توجه به دیدگاه‌های مختلف، معیارهای متعددی برای اندازه‌گیری آن پیشنهاد و استفاده شده است. در این تحقیق بر اساس رویکرد پیشنهادی باتاچاریا وهمکاران (۲۰۰۳) یک معیار جامع برای اندازه‌گیری کیفیت اطلاعات حسابداری تعریف و بکار گرفته شده است. بر این اساس، معیار کیفیت اطلاعات حسابداری برای هر کدام از شاخص‌های ذکر شده به صورت جداگانه محاسبه و سپس با جایگذاری تمام مشاهدات (سال - شرکت) در گروه‌های دهگانه بین ۰ (کیفیت بالا) تا ۹ (کیفیت پایین)، اعداد خام کیفیت اطلاعات به رتبه‌های بین ۰ تا ۹ تبدیل می‌گردد. در نهایت با جمع رتبه هر مشاهده در چهار معیار کیفیت اطلاعات یک رتبه جامع کیفیت برای هر یک از سال-شرکت‌ها حاصل می‌شود.

۴-۳- متغیرهای کنترلی

متغیرهای کنترلی در این تحقیق به همراه تعریف و عبارت لاتین مورد استفاده در مدل رگرسیون در جدول (۱) نمایش داده شده است.

سهولت در تبیین روابط از قرینه ضریب α_1 به منظور توصیف پایداری سود استفاده می‌کنیم که در این صورت بزرگ بودن این ضریب نشان دهنده‌ی کیفیت پایین اطلاعات حسابداری است.

• قدرت پیش‌بینی سود

این معیار میزان قدرت سود سال جاری در پیش‌بینی سود آتی شرکت را توصیف می‌کند. برای محاسبه این معیار نیز از همان مدلی که برای اندازه‌گیری پایداری سود بکار برده شد، استفاده خواهیم کرد (مدل ۵). انحراف معیار باقیمانده‌های حاصل از مدل مذکور می‌تواند بعنوان خطای پیش‌بینی‌کنندگی سود مورد استفاده قرار گیرد که بیشترین انحراف معیار نشان دهنده پیش‌بینی ضعیف سود یا کیفیت پایین اطلاعات می‌باشد.

• هموارسازی سود

اندازه‌گیری هموارسازی سود بر مبنای انتقال و جابجایی بین اقلام نقدی و تعهدی در سود خالص شرکت صورت می‌پذیرد. این شاخص از طریق انحراف معیار نسبت سود خالص به جریان‌های نقدی یا همبستگی بین تغییرات اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی عملیاتی در دوره جاری قابل محاسبه است. به دلیل اینکه اصول هر دو روش بر اساس جایگزینی و جابه‌جایی بین اقلام تعهدی و نقدی سود شرکت است نتایج حاصل از هر دو روش یکسان می‌باشد. در این تحقیق از شاخص انحراف معیار نسبت سود خالص به انحراف معیار جریان‌های

جدول ۱- متغیرهای کنترلی

نام متغیر	عبارت متغیر	توصیف متغیر
سهامداران نهادی	SH	حاصل جمع سهامدارانی که بیش از ۵ درصد کل سهام منتشر شده یک شرکت را در اختیار دارند.
تمرکز مالکیت	Hfd	برای محاسبه تمرکز مالکیت نهادی از شاخص هرفیندال هیرشمن استفاده شده است بدین ترتیب درصد سهام هر یک از مالکین به توان دو رسیده و با هم جمع می‌شوند: $HHI = \sum_{i=1}^n (\frac{x_i}{X})^2$
اندازه شرکت	SIZE	لگاریتم طبیعی دارایی‌های شرکت
فرصت‌های رشد	MTB	نسبت ارزش بازار شرکت به ارزش دفتری شرکت
بازده دارایی‌ها	ROA	نسبت سودخالص به مجموع دارایی‌ها
پایداری فروش	$\sigma(\text{Sales})$	انحراف معیار درآمدهای عملیاتی ناشی از فروش در بازه غلطان ۴ سال که توسط مجموع کل دارایی‌های سال جاری همگن شده است.
اهرم مالی	LEV	نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها
چرخه عملیاتی	Operating Cycle	چرخه عملیاتی از حاصل جمع متوسط دوره گردش کالا و حساب‌های دریافتی بدست می‌آید.

۵- نتایج پژوهش

۱- آمار توصیفی

تشریح شده، هر چه مقادیر پنج شاخص کیفیت اطلاعات حسابداری کمتر باشد، کیفیت اطلاعات بیشتر است. بنابراین هرچه پراکندگی و انحراف معیار داده‌ها بیشتر باشد امکان تمایز اطلاعات با کیفیت‌تر از اطلاعات بدون کیفیت بیشتر خواهد بود. با توجه به تعریف شاخص انتخاب سرمایه‌گذاری شرکت که بر اساس میزان همبستگی بین فروش شرکت و صنعت محاسبه می‌گردد، حداکثر و حداقل آن بین یک و منفی یک قرار دارد. اعداد حداکثر و حداقل شاخص انتخاب سرمایه‌گذاری شرکت نشان‌دهنده وجود طیف متنوع و قابل قبولی از شرکت‌ها است.

اطلاعات توصیفی متغیرهای وابسته و مستقل نمونه نهایی شامل ۲۳۳ شرکت و ۱۳۹۸ سال شرکت در جدول (۲) نشان داده شده است. در بین متغیرهای مذکور میزان پراکندگی پیش‌بینی‌پذیری سود و هموارسازی سود کمتر از سایر متغیرها است چرا که انحراف معیار این دو شاخص به نسبت فاصله حداکثر و حداقل آن‌ها کمتر است. همچنین بیشترین پراکندگی متعلق به معیار جامع کیفیت اطلاعات و انتخاب سرمایه‌گذاری شرکت است. طبق روابط و تعاریف عملیاتی

جدول ۲- آمار توصیفی

شاخص‌ها	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	تعداد مشاهدات
کیفیت اقلام تعهدی	۰,۰۴۷۴	۰,۰۳۹۴	۰,۲۵۷۱	۰,۰۰۰۰	۰,۰۳۴۹	۱۳۹۸
پایداری سود	۰,۲۴۲۱	۰,۲۲۰۱	۴,۶۶۵۳	-۲,۹۲۶۲	۰,۶۲۲۰	۱۳۹۸
پیش‌بینی‌پذیری سود	-۰,۰۰۱۸	۰,۰۰۱۷	۰,۴۵۵۹	-۱,۵۶۸۰	۰,۰۹۱۵	۱۳۹۸
هموارسازی سود	۱,۱۳۱۹	۰,۸۵۷۷	۲۹,۳۸۴۲	۰,۰۰۳۰	۱,۴۷۰۲	۱۳۹۸
معیار جامع کیفیت اطلاعات	۱۸,۰۱۲۰	۱۸,۰۰۰۰	۳۴,۰۰۰۰	۴,۰۰۰۰	۵,۵۳۸۲	۱۳۹۸
انتخاب سرمایه‌گذاری شرکت	۰,۳۷۶۰	۰,۴۹۳۵	۰,۹۹۹۹	-۰,۹۷۰۰	۰,۴۸۷۲	۱۳۹۸

۵-۲- تحلیل تک متغیره

میانگین‌های دو گروه برحسب میانگین متغیر growth_corr (انتخاب سرمایه‌گذاری) برای دهک بالا و پایین اعمال گردید. نتایج حاصل در جدول (۳) گویای آن است که به جزء معیار پایداری سود تفاوت معناداری در میانگین متغیر growth_corr بین گروه‌های باکیفیت بالا و پایین اطلاعات حسابداری وجود دارد. نتایج این آزمون مشابه نتایج آزمون انجام شده توسط جیمبو و یوتائو (۲۰۱۶) در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار چین است.

به منظور انجام آزمون همبستگی بین کیفیت اطلاعات حسابداری و انتخاب سرمایه‌گذاری در ابتدا داده‌های مورد بررسی (شرکت-سال) به تفکیک برای هر یک از این معیارهای کیفیت اطلاعات به ترتیب صعودی تنظیم گردید. به این ترتیب، چهار جدول اطلاعاتی که در هر یک از آن‌ها معیار تنظیم صعودی اطلاعات یکی از این چهار معیار کیفیت اطلاعات حسابداری است، شکل گرفت. سپس هر جدول اطلاعاتی به ده گروه مساوی تقسیم شده و آزمون تفاوت

جدول ۳- تفاوت میانگین انتخاب سرمایه‌گذاری بین گروه‌های اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا و پایین

متغیرها	تفاوت میانگین	آماره t	سطح احتمال
کیفیت اقلام تعهدی	۰,۱۶۷۶	۲,۶۳	۰,۰۰۹
پایداری سود	۰,۵۷۴۲	۰,۸۴۳	۰,۴
قدرت پیش‌بینی‌پذیری سود	۰,۱۴۵۹	۲,۴۲۸	۰,۰۱۶
هموارسازی سود	-۰,۱۱۳۶	-۱,۷۲۹	۰,۰۴۹
معیار جامع کیفیت اطلاعات حسابداری	۰,۰۷۷۷	۱,۲۹۲	۰,۰۸۷

۳-۵- تحلیل چند متغیره

اثر معنادار و منفی بر انتخاب سرمایه‌گذاری شرکت هستند که از فرضیه اول تحقیق پشتیبانی می‌کند. به بیان دیگر، اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا، شرکت را به سرمایه‌گذاری در کسب و کار اصلی و کانونی خود بیشتر ترغیب و متمایل می‌سازد.

جدول (۴) نتایج برازش مدل (۱) را با استفاده از انواع معیارهای کیفیت اطلاعات نشان می‌دهد. نتایج مبین آن است که به جز معیار پایداری سود، تمامی معیارهای دیگر دارای

جدول ۴- نتایج برازش مدل ۱

متغیرها	کیفیت ارقام تعهدی	پایداری سود	پیش‌بینی پذیری سود	هموارسازی سود	معیار جامع کیفیت اطلاعات
عرض از مبدا	۰,۷۱۳۳-***	۰,۹۲۸۱-***	۱,۳۲۳۸-***	۰,۷۹۰۴-***	۰,۵۲۵۹-***
	(۳,۳۴۷۸-)	(۴,۰۹۲۸-)	(۶,۵۴۱۳-)	(۳,۵۷۹۷-)	(۲,۶۰۴۹-)
کیفیت اطلاعات	۳,۹۳۹۶-***	۰,۰۱۰۲-	۲,۹۳۴۱-***	۰,۱۲۹۴-***	۰,۰۲۶۰-***
	(۱۰,۴۹۸۵-)	(۰,۲۸۳۸-)	(۱۵,۳۹۲۷-)	(۶,۰۳۸۵-)	(۱۵,۶۶۲۹-)
تمرکز مالکیت	۰,۳۹۲۷***	۰,۶۱۷۹***	۰,۰۴۵۶-	۰,۵۲۶۰***	۰,۰۵۳۵-
	(۳,۶۸۵۳-)	(۵,۶-)	(۰,۴۲۳۰-)	(۴,۸۲۱۲)	(۰,۴۹۸۳-)
مالکیت نهادی	۰,۱۰۰۱-	۰,۴۵۷۰-***	۰,۰۸۱۶	۰,۴۲۳۴-***	۰,۱۴۶۵
	(۰,۸۴۰۸-)	(۳,۷۷۷۴-)	(۰,۷۱۸۳-)	(۳,۵۸۱۳-)	(۱,۲۸۰۳-)
اندازه	۰,۲۷۳۴***	۰,۳۳۳۲***	۰,۳۱۵۹***	۰,۳۰۲۱***	۰,۲۳۱۲***
	(۷,۸۲۸۹)	(۹,۰۶۹)	(۹,۶۸۱۳)	(۸,۳۸۳۹)	(۶,۹۷۲۴)
قیمت به ارزش دفتری	۰,۰۰۰۱-	۰,۰۰۰۱-	۰,۰۰۰۱-	۰,۰۰۰۱-	۰,۰۰۰۱-
	(۰,۸۲۸۹-)	(۰,۸۵۹۶-)	(۰,۷۴۳۳-)	(۱,۳۷۴۲-)	(۱,۴۱۸۳-)
بازده دارایی‌ها	۱,۳۲۰۵-***	۱,۸۸۹۴-***	۱,۳۶۸۴-***	۱,۲۷۴۷-***	۰,۶۸۶۲-***
	(۴,۳۴۴۶)	(۵,۹۹۵۴)	(۴,۷۹۶۱)	(۳,۹۱۱۳)	(۲,۳۴۵۲)
انحراف معیار فروش	۰,۴۵۹۰***	۰,۷۲۸۴***	۰,۶۴۸۲***	۰,۷۶۹۷***	۰,۷۳۴۰***
	(۳,۲۱۰۹-)	(۴,۹۰۴۵-)	(۴,۸۶۰۲-)	(۵,۲۷۹۷-)	(۵,۵۲۶۵-)
اهرم مالی	۰,۷۰۷۴-***	۰,۹۶۲۴-***	۰,۶۱۲۸-***	۰,۸۸۸۵-***	۰,۵۷۷۲-***
	(۱۰,۴۲۰۴-)	(۱۴,۱۲۳۴-)	(۹,۵۴۰۸-)	(۱۳,۳۰۸۷-)	(۸,۹۱۷۸-)
چرخه عملیاتی	۰,۰۰۰۶***	۰,۰۰۰۱***	۰,۰۰۱۰***	۰,۰۰۱۱***	۰,۰۰۰۹***
	(۵,۰۴۲۸-)	(۷,۷۱۴۹-)	(۸,۳۴۷۴-)	(۹,۱۲۹۶-)	(۸,۶۳۱۳-)
ضریب تعیین	۰,۵۰	۰,۴۴	۰,۵۵	۰,۴۶	۰,۵۵

معیار جامع کیفیت در تمامی ستون‌ها سازگار با ضرایب مندرج در جدول (۴) به صورت معنی‌داری منفی است. ضریب ترکیبات معیار جامع کیفیت اطلاعات و متغیرهای نظام راهبری شرکتی در ستون‌های یک و دو منفی و معنی‌دار می‌باشد. همچنین در ستون سوم ضریب متغیر ترکیبی تمرکز مالکیت مثبت و ضریب ترکیبی متغیر مالکیت نهادی منفی و معنی‌دار است. نتایج مدل‌های رگرسیونی در این جدول، شواهدی در خصوص رد فرضیه دو ارائه نمی‌دهد. بنابراین مشاهدات صورت گرفته بر اهمیت نقش کیفیت اطلاعات در محیط‌های کنترلی ضعیف تاکید دارد.

برای بررسی فرضیه دوم، مدل (۲) برازش گردید. جدول شماره (۵) نتایج اثر مشترک متغیرهای نظام راهبری شرکتی و کیفیت اطلاعات حسابداری بر انتخاب سرمایه‌گذاری شرکت را نمایش می‌دهد. در این جدول تمرکز مالکیت و مالکیت نهادی به عنوان نمایندگان نظام راهبری شرکتی هر یک به تفکیک و در ترکیب با معیار جامع کیفیت اطلاعات در ستون‌های ۱ و ۲ در مدل رگرسیون مورد برازش و آزمون قرار گرفته‌اند. ستون ۳ نیز نتایج برازش و آزمون هر دو متغیر را با هم و در ترکیب با معیار جامع کیفیت اطلاعات در یک مدل رگرسیون نشان می‌دهد. همان‌گونه که در جدول (۵) مشاهده می‌شود ضریب

جدول ۵- نتایج برازش مدل ۲

متغیرها	ستون ۱	ستون ۲	ستون ۳
عرض از مبدا	۱,۰۳۷۹-***	۰,۸۰۸۴-***	۰,۵۶۲۱-***
	(۵,۱۱۲۷-)	(۳,۹۷۹۸-)	(۲,۵۴۰۲-)
کیفیت اطلاعات	۰,۰۲۱۷**	۰,۰۱۸۷۲۹-	۰,۰۳۹۳-***
	(۲,۵۷۹۷-)	(۱,۴۸۸۴-)	(۲,۶۹۵۵-)
تمرکز مالکیت	۰,۶۲۹۹***	۰,۰۴۵۷-	۰,۹۸۸۲-***
	(۳,۷۷۲۴-)	(۰,۴۲۱۹-)	(۲,۷۵۷۱-)
مالکیت نهادی	۰,۰۹۹۲	۰,۸۵۹۷***	۱,۵۲۰۹***
	(۰,۸۵۱-)	(۴,۶۵۱۴)	(۵,۰۳۰۲)
کیفیت اطلاعات*تمرکز مالکیت	۰,۰۳۶۸-***		۰,۰۵۶۲***
	(۴,۰۴۲۹-)		(۲,۷۵۷۷)
کیفیت اطلاعات*مالکیت نهادی		۰,۰۴۳۱-***	۰,۰۸۳۹-***
		(۵,۸۹۷۱-)	(۵,۰۸۵۲-)
اندازه	۰,۲۳۴۳***	۰,۲۳۳۰***	۰,۲۱۹۶***
	(۶,۸۱۵۷)	(۶,۸۸۲۵)	(۶,۴۴۴۳)
قیمت به ارزش دفتری	۰,۰۰۰۱-	۰,۰۰۰۱-	۰,۰۰۰۱-
	(۱,۴۵۱۴-)	(۱,۴۶۳۶-)	(۱,۴۸۱۵-)
بازده دارایی‌ها	۰,۷۵۸۵-**	۰,۷۶۹۳-***	۰,۸۶۴۳-***
	(۲,۵۵۹۱)	(۲,۶۳۰۸)	(۲,۹۴۴۸)
انحراف معیار فروش	۰,۷۰۲۱***	۰,۶۵۴۳***	۰,۶۹۶۰***
	(۵,۰۲۲۹)	(۴,۷۵۱۷)	(۵,۰۴۰۹)
اهرم مالی	۰,۵۹۴۳-***	۰,۵۸۴۸-***	۰,۶۵۰۵-***
	(۸,۴۱۹۷-)	(۸,۷۷۱۴)	(۹,۲۱۴۷)
چرخه عملیاتی	۰,۰۰۰۹***	۰,۰۰۰۸***	۰,۰۰۰۸***
	(۷,۳۸۸۵-)	(۶,۴۱۲۴)	(۶,۵۲۱۳)
ضریب تعیین	۰,۵۴	۰,۵۵	۰,۵۵

۶- نتیجه‌گیری و بحث

این مقاله به بررسی چگونگی اثرگذاری اطلاعات حسابداری باکیفیت به عنوان عامل راهبری و کنترلی مدیریت برای بهینه‌سازی انتخاب سرمایه‌گذاری شرکت می‌پردازد. شناسایی این موضوع با اهمیت به محققان در درک نقش نظام راهبری اطلاعات حسابداری کمک می‌نماید. شواهد تجربی نشان دادند که کیفیت بالای اطلاعات حسابداری با همبستگی درآمد عملیاتی شرکت و صنعت ارتباط مستقیم دارد. نتایج تحقیق حاضر مشابه نتایج تحقیق ژائو و چن (۲۰۰۸) و لی (۲۰۰۹) و سایر تحقیقات مطرح شده در مبنای نظری و پیشینه تحقیق است. علاوه بر این، ارتباط بین کیفیت اطلاعات حسابداری و انتخاب سرمایه‌گذاری شرکت هنگامی که محیط حاکمیت شرکتی ضعیف‌تر باشد، چشم‌گیر و قابل ملاحظه است. این

نتایج نشان می‌دهد که کیفیت بالای اطلاعات حسابداری نقش مهمی در هدایت و راهبری شرکت ایفا می‌نماید؛ نقشی که می‌تواند مدیر را در بهینه‌سازی سرمایه‌گذاری در کسب و کار اصلی شرکت و حداکثرسازی منافع سهامداران پشتیبانی و حمایت کند. این نتایج نیز مشابه نتایج تحقیق جیمبو و یوتائو در سال (۲۰۱۶) است که در آن به بررسی نقش حاکمیتی اطلاعات حسابداری پرداخته شده است. آن‌ها در تحقیق خود به این نتیجه رسیدند که در شرکت‌هایی که محیط حاکمیتی ضعیف است کیفیت اطلاعات حسابداری می‌تواند به عنوان یک مکانیزم حاکمیتی مدیران را در جهت بهینه‌سازی سرمایه‌گذاری باری رساند.

این مقاله از چندین جهت می‌تواند در توسعه دانش مشارکت داشته باشد. نخست این که شواهد تجربی جدیدی از

- * Beaver, W.H., 1989. An accounting revolution, second ed. Prentice Hall, Englewood Cliffs, NJ
- * Bhattacharya, U., Daouk, H., Welker, M., 2003. The world price of earnings opacity. *Account. Rev.* 78 (3), 641-678.
- * Biddle, G., Hilary, G., 2006. Accounting quality and firm-level capital investment. *Account. Rev.* 81 (5), 963-982.
- * Biddle, G., Hilary, G., Verdi, R., 2009. How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *J. Account. Econ.* 48, 112-131.
- * Bushman, R., Smith, A., 2003. Transparency, financial accounting information and corporate governance. *FRBNY Econ. Policy Rev.* 9, 65-87.
- * Jinbu Zhai a , Yutao Wang. 2016. Accounting information quality, governance efficiency and capital investment choice. *China Journal of Accounting Research.*
- * Chung, K., Elder, J. and Kim, J. 2008. Corporate governance and liquidity, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 45, No. 2, pp. 265-291.
- * Dechow, P.M., Dichev, I.D., 2002. The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors. *Account. Rev. (Suppl)*, 35-59.
- * Easley, D., O'Hara, M., 2004. Information and the cost of capital. *J. Finance* 59, 1553-1583.
- * Francis, J.R., Huang, S., Khurana, I.K., Pereira, R., 2009. Does corporate transparency contribute to efficient resource allocation? *J. Account. Res.* 47, 943-989
- * Fama E., and M. C. Jensen. 1983. Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics* (26): 301-325.
- * Lev, B., 1983. Some economic determinants of the time-series properties of earnings. *J. Account. Econ.* 5, 31-38.
- * Li, Q., 2009. Accounting information quality and capital allocation efficiency: empirical evidence of Chinese listed corporations. *Nankai Business Rev.* 12, 115-124
- * Yang, J., and Jiang, Y. 2008. Accounting information quality, free cash flow and overinvestment: A Chinese study. *The Business Review*, 11 (1): 159-166.
- * Zhou, Z., Chen, H., 2008. Accounting information transparency and resources allocation efficiency: theory and empirical evidence. *Account. Res.* 2, 53-62

یادداشت‌ها

- ¹ Beaver
- ² Bushman and Smith
- ³ Ball and Shiva Kumar
- ⁴ Biddle et al
- ⁵ Zhou and Chen
- ⁶ Li
- ⁷ Bhattachaya et al
- ⁸ Biddle and Hilary
- ⁹ Francis et al

توسعه بازار ارائه می‌دهد. دوم اینکه، این نتایج بر ضرورت ایجاد محیط اطلاعاتی شفاف و قابل اتکا توسط نهادهای نظارتی و قانون‌گذار تاکید دارد چرا که اطلاعات در چنین محیطی می‌تواند نقش اثرگذار خود را در هدایت مدیران برای حرکت در مسیر توسعه کسب و کار اصلی، بهینه‌سازی انتخاب سرمایه‌گذاری مدیران و در نهایت افزایش کارایی تخصیص منابع ایفاء نماید. در نهایت، این مقاله به فهم بهتر نقش راهبری اطلاعات حسابداری توسط محققین کمک کرده و آن‌ها را به بررسی عمیق‌تر و گسترده‌تر دیگر نقش‌های اطلاعات حسابداری دعوت می‌کند.

یک محدودیت مقاله این است که فرض می‌شود، سرمایه‌گذاری‌های انجام شده تنها زمانی کارا هستند که در کسب و کار اصلی شرکت صورت گیرند. البته این امکان وجود دارد که شرکت‌ها به جای افزایش سرمایه در کسب و کار اصلی به تغییر رشته فعالیت خود بپردازند، به خصوص در مواردی که ظرفیت صنعت تغییر می‌کند. بنابراین در صورت ارائه تعریف عملیاتی دیگری از کارایی انتخاب سرمایه‌گذاری ممکن است نتایج مورد انتظار از ارتباط بین کیفیت اطلاعات حسابداری و سرمایه‌گذاری در کسب و کار اصلی شرکت تفاوت نماید. بنابراین، این موضوع نیز می‌تواند زمینه‌ی جدیدی برای تحقیقات آتی باشد.

فهرست منابع

- * بادآور نهدی، یونس و تقی زاده خانقاه، وحید، (۱۳۹۲). بررسی ارتباط بین کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۰(۲): ۱۹-۴۲.
- * مجتهدزاده، ویدا و احمدی، فاطمه، (۱۳۸۸). کیفیت سود، اطلاعات حسابداری و مخارج سرمایه‌ای. *پیشرفت‌های حسابداری*، ۱(۱): ۱۴۷-۱۷۰.
- * مدرس، احمد و حصارزاده، رضا (۱۳۸۷). کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری. *فصلنامه بورس اوراق بهادار*، ۱(۲): ۸۵-۱۱۶.
- * نمازی، محمد و غلامی، رضا، (۱۳۹۳). تاثیر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *دانش حسابداری* (۱۷): ۲۹-۴۸.
- * Ali, A., Zarowin, P., 1992. The role of earnings levels in annual earnings-returns studies. *J. Account. Res.* 30, 286-296.
- * Ball, R., Shivakumar, L., 2005. Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *J. Account. Econ.* 39, 83-128.

- ¹⁰. Chang et al
- ¹¹. Fama and Jensen
- ¹². Jimbo Zhai and Yutao Wang
- ¹³. Francis et al
- ¹⁴. Jones
- ¹⁵. Dichow and Dichew
- ¹⁶. Lev
- ¹⁷. Ali and Zarowin