

فصلنامه ی پژوهش های تجربی حسابداری مالی

(علمی - تخصصی)

سال اول، شماره ی اول، پاییز ۱۳۹۰

ساز و کار نظام راهبری شرکتی و کیفیت سود*

دکتر ناصر ایزدی نیا

استادیار گروه حسابداری دانشگاه اصفهان

امیر رسائیان

کارشناس ارشد حسابداری از دانشگاه مازندران

چکیده

گرچه رقم سود گزارش شده ی شرکت ها، جزء اصلی ترین مبانی تصمیم گیری در بازار سرمایه به حساب می آید، لیکن کیفیت سود، نقش مهمی را در مفید بودن سود در فرآیند تصمیم گیری ایفا می کند. این پژوهش در صدد سنجش رابطه ی معیارهای کیفیت سود با ساز و کار نظام راهبری شرکتی است. ضمن مطالعه ی پانزده پژوهش و براساس معیارهای مطرح شده در این پژوهش ها برای کیفیت سود، ده معیار مشترک که هم مورد توافق اکثریت محققین بوده و هم قابلیت استفاده در بورس اوراق بهادار تهران را داشته باشد انتخاب گردید. نمونه ی انتخابی شامل ۱۰۰ شرکت در دوره ی زمانی بین سال های ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۶ است. فرضیه ی اصلی پژوهش مبنی بر وجود رابطه ی مستقیم بین ساز و کار نظام راهبری شرکتی و کیفیت سود است. آزمون فرضیه ها بر مبنای رگرسیون چند متغیره و با استفاده از داده های ترکیبی است. نتایج پژوهش نشان می دهد که حدود ۶۱ درصد تغییرات در کیفیت سود، بر مبنای تغییر در درصد اعضای غیرموظف هیأت مدیره و درصد سرمایه گذاران نهادی تشریح می شود.

واژگان کلیدی

نظام راهبری شرکتی، کیفیت سود، سرمایه گذاران نهادی.

* - تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۰/۰۵/۱۵ تاریخ پذیرش نهائی: ۱۳۹۰/۰۶/۲۰

نشانی پست الکترونیکی نویسنده مسؤول (دکتر ناصر ایزدی نیا): n_esadinia@yahoo.com

۱- مقدمه

یکی از منابع اطلاعاتی تصمیم‌گیری در بازارهای سرمایه، صورت‌های مالی شرکت‌ها، به ویژه صورت سود و زیان است که رقم نهایی آن به عنوان داده‌ی اساسی در بسیاری از مدل‌های ارزشیابی سهام استفاده می‌شود؛ به طوری که صحت، دقت، قابلیت اطمینان و قابلیت پیش‌بینی آن، مستقیماً روی تصمیم‌گیری‌ها اثر دارد.

با توجه به وجود واقعیاتی همچون تضاد منافع بین تهیه‌کنندگان اطلاعات و سرمایه‌گذاران، استفاده از برآورد و تخمین در محاسبه برخی از عناصر سود و زیان، امکان استفاده از رویه‌های پذیرفته شده حسابداری و مسائلی همچون هموارسازی و مدیریت سود، کاربرد سود به عنوان معیار تصمیم‌گیری را دچار چالش می‌کند. این امر، لزوم بررسی موضوع کیفیت سود را دو چندان می‌نماید. یکی از راه‌های کاهش تهدیدات در استفاده از سود، توجه و بررسی عناصر سازنده‌ی سود است که به زبان حرفه‌ای به آن «کیفیت سود» می‌گویند. اگرچه تاکنون تعریف و الگوی جامعی از این معیار ارائه نشده است. پژوهش حاضر، با جمع‌آوری الگوهای پراکنده و جزئی ارائه شده در این زمینه، به دنبال ارائه‌ی الگویی است که رابطه‌ی بین کیفیت سود و ساز و کار نظام راهبری شرکتی در سطح شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران را بیان نماید.

مراجع قانونی ذی‌صلاح، همواره با وضع قوانین و مقررات به دنبال افزایش کیفیت گزارشگری مالی با استفاده از شیوه‌هایی همچون الزام مدیران شرکت‌ها به تأیید آنچه گزارش می‌کنند، تقویت و توسعه‌ی معیارهای نظام راهبری شرکتی و افزایش استقلال حسابرسان می‌باشند. هدف نظام راهبری شرکتی، کاهش تضاد منافع بین مدیران و مالکان است. بنابراین بین نظام راهبری شرکتی و گزارشگری مالی می‌تواند رابطه وجود داشته باشد. انتظار می‌رود شرکت‌هایی که نظام راهبری شرکتی مؤثری دارند، کیفیت گزارشگری و کیفیت سود بالاتری داشته باشند. در ادامه‌ی مقاله، در بخش دوم، ادبیات پژوهش و سپس در بخش سوم، پاره‌ای از پژوهش‌های شاخص صورت گرفته، معرفی می‌گردد. متعاقباً در بخش چهارم، روش پژوهش شامل سنجش متغیرها و فرضیه‌ها و نتایج حاصل از آزمون آماری فرضیه‌ها مطرح می‌گردد. در بخش پایانی پس از شرح الگوی مورد استفاده، تجزیه و تحلیل یافته‌های پژوهش و نتیجه‌گیری ارائه می‌شود.

۲- مروری بر ادبیات پژوهش

کیفیت سود از جنبه‌های با اهمیت ارزیابی سلامت مالی شرکت‌ها است که مورد توجه سرمایه‌گذاران، اعتبار دهندگان و سایر استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی قرار می‌گیرد. کیفیت سود به توانایی سود گزارش شده در انعکاس سود واقعی، سودمندی در پیش‌بینی

سودهای آتی و همچنین به ثبات، پایداری و عدم تغییرپذیری سود گزارش شده اشاره دارد. کیفیت سود در پژوهش‌های مختلف با تعاریف متعدد معرفی شده و اجماعی بر روی آن وجود ندارد. برخی تحلیل‌گران مالی، کیفیت سود را به عنوان سود عادی و مستمر، تکرار پذیر و ایجادکننده‌ی جریان نقدی حاصل از عملیات می‌دانند. این گروه معتقدند که کیفیت سود رقیمی بین سود خالص گزارش شده و جریان نقدی حاصل از عملیات منهای ارقام غیر تکراری می‌باشد (بلواری و همکاران^۱، ۲۰۰۵: ۳۵). روسین و همکاران^۲ (۱۹۹۹) اظهار می‌دارند، سودی که با ثبات تر باشد، با کیفیت تر است. ریچاردسون و همکاران^۳ (۲۰۰۱: ۲) کیفیت سود را بر اساس میزان پایداری سودهای فعلی در دوره‌های آتی تعریف نموده‌اند. آن‌ها معتقدند سودی که تداوم بیش‌تری دارد، با کیفیت تر است. دیچاو و دیچیو^۴ (۲۰۰۲: ۳۶) کیفیت بالاتر سود را ناشی از کاهش اقلام تعهدی عملیاتی سال جاری می‌دانند. پرات^۵ (۲۰۰۳: ۳۸) کیفیت سود را میزان متفاوت بودن سود گزارش شده در صورت سود و زیان با سودهای واقعی تعریف نموده است.

میخائیل و همکاران^۶ (۲۰۰۳: ۱۲۲) کیفیت سود را بر اساس میزان توانایی سودهای گذشته در پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی تعریف نموده‌اند. استفاده و به‌کارگیری تعاریف و مفاهیم مختلف در خصوص کیفیت سود توسط محققان و تحلیل‌گران، موجب ایجاد مدل‌های مختلف اندازه‌گیری کیفیت سود شده است. هرکدام از مدل‌های ارزیابی کیفیت سود برای اهداف محدودی کاربرد دارد و با وجود این که هر مدل از معیارهای مختلفی استفاده نموده، ولی هیچ‌کدام دیدگاه جامعی از کیفیت سود را ارائه نمی‌دهد. بلواری و همکاران (۲۰۰۵: ۳۶)، کیفیت سود را به عنوان قابلیت سود گزارش شده در انعکاس سود واقعی، کمک به پیش‌بینی سودهای آتی و همچنین پایداری و ثبات سودآوری و عدم تغییرپذیری تعریف کرده‌اند و در مدلی که ارائه کرده‌اند، از ۵۱ معیار مطرح شده در ۸ مدل ارزیابی کیفیت سود (شامل مدل‌های مرکز تحلیل و تحقیقات مالی، محققین مطالعات تجربی، تحقیقات سرمایه‌فورد، تحقیقات لو-تیاگاراگان، مریل لانچ، ریموند جیمز، اس‌اند پی و دیوید بیانکو) ۲۰ سنجه را که در دو یا چند مدل استفاده شده بود، انتخاب کرده‌اند تا شاخص اندازه‌گیری مستقلی برای ارزیابی کیفیت سود گزارش شده شرکت‌ها فراهم آید. مدل ارزیابی کیفیت سود مطرح شده توسط بلواری و همکاران، جامع‌تر از ۸ مدل ارائه شده در مطالعات قبلی است. کیفیت سود با اختصاص امتیازی بین یک تا پنج برای هرکدام از ۲۰ معیار انتخابی، ارزیابی می‌شود. در مجموع، امتیاز بالقوه ۱۰۰ است. امتیاز یک، دلالت بر کیفیت سود پایین دارد و امتیاز پنج، کیفیت سود بالا را نشان می‌دهد.

امتیاز مدل ارزیابی کیفیت سود می‌تواند در محدوده ی ۲۰ تا ۱۰۰ باشد. بر اساس امتیازات حاصله، شرکت‌ها در پنج طبقه گروه‌بندی شده است.

۳- نظام راهبری شرکتی و معیارهای آن

نظام راهبری شرکتی برای فراهم آوردن امکان کنترل و توازن منافع ذی نفعان و در نتیجه کاهش تضاد نمایندگی ایجاد می‌گردد. شرکت‌هایی که نظام راهبری شرکتی بهتری دارند، کم‌تر با مشکل تضاد نمایندگی مواجه می‌شوند. نظام راهبری شرکتی، نظامی است که از طریق آن، شرکت‌ها و مدیریت کنترل می‌شوند و بنابراین ابتدا با موضوعات مدیریت، مباشرت و نظارت درگیر می‌گردند. نظام راهبری شرکتی، مکانیزمی برای حل مشکلات نمایندگی است (ایزدی نیا و رسائیان، ۱۳۸۹ الف: ۵۴). بنابراین نظام راهبری شرکتی با کیفیت سود ارتباط دارد. مکانیزم‌های قوی راهبری شرکتی می‌تواند فرصت‌های مدیریت سود را کاهش و در نتیجه کیفیت سود را افزایش دهد (کردتبار و رسائیان، ۱۳۸۹: ۵۱). ترکیب و دیگر ویژگی‌های هیأت مدیره از قبیل تعداد اعضا، تجربه ی اعضا، تعداد اعضای غیرموظف، تعداد اعضای با تحصیلات مالی، جنسیت اعضا و تعداد افراد مستقل هیأت مدیره و وجود سرمایه‌گذاران نهادی از عوامل مرتبط با کیفیت راهبری شرکتی است (رسائیان و همکاران، ۱۳۸۹: ۱۲۶).

جایگاه هیأت مدیره ی شرکت به عنوان نهاد هدایت‌کننده‌ای که نقش مراقبت و نظارت بر کار مدیران اجرایی را به منظور حفظ منافع مالکیتی سهامداران بر عهده دارد، دارای اهمیت ویژه‌ای است. تعداد متون علمی که به بررسی وظیفه و نقش مدیران غیرموظف و مشارکت آنان در یک نظام راهبری شرکتی مطلوب پرداخته‌اند، زیاد است و هر روز به تعداد آن‌ها افزوده می‌شود. در نظام راهبری شرکتی مطلوب، مشکلات نمایندگی کاهش می‌یابد (رسائیان، ۱۳۸۹: ۱۹۴). در زمینه ی حضور مدیران غیرموظف در هیأت مدیره ی شرکت‌ها، شواهد تجربی موافق و مخالف وجود دارد. از دیدگاه نظریه ی نمایندگی، مدیران غیرموظف وظیفه ی نظارت بر سایر اعضای هیأت مدیره را بر عهده دارند. در تعداد قابل توجهی از متون علمی بر اهمیت نقش هیأت مدیره در نظام راهبری شرکتی و لزوم نظارت مدیران غیرموظف بر سایر مدیران تاکید شده است. بدون وجود نقش نظارتی مدیران غیرموظف این امکان وجود دارد که مدیران موظف از طریق کسب کنترل کامل طرح‌های مربوط به حقوق و مزایا و هم‌چنین ایجاد امنیت شغلی از موقعیت خود سوء استفاده کنند (اعتمادی و همکاران، ۱۳۸۹: ۳۵).

برخی از پژوهش‌ها نشان داده است، وظیفه ی نظارت مدیران غیرموظف بر مدیریت به نحو موثری اعمال شده است. علاوه بر این می‌توان جایجایی مدیران عامل را به عنوان

شاخصی برای نشان دادن نظارت موثر مورد استفاده قرار داد. در این زمینه، آثار مثبت حضور مدیران غیر موظف برای سهامداران، نشان دهنده‌ی واکنش مثبت قیمت سهام در هنگام انتخاب این مدیران است. البته از دیدگاه دیگر، مدیران غیرموظف تنها به عنوان یک عنصر مهم از یک ساختار غیرضروری شناخته می‌شوند. مطابق این دیدگاه، بازار به صورت طبیعی به مدیران شرکت، نظم و انضباط لازم را می‌بخشد و منافع مدیران و سهامداران را همسو می‌سازد. در مجموع چنین به نظر می‌رسد که اکثر شواهد تجربی موجود حتی با وجود برخی یافته‌های متضاد بر اهمیت نقش هر دو گروه از مدیران موظف و غیرموظف تاکید کرده‌اند، زیرا با وجود تفاوت میان مهارت‌های این دو گروه، توانمندی‌ها و خدمات قابل ارائه‌ی هر دوی آنان برای هیأت مدیره ضروری است. چنین بر می‌آید که بیشتر شواهد در جهت حمایت از نقش نظارتی مدیران غیرموظف بوده است. اخیراً بحث مدیران مستقل در ایران مطرح گردیده است و آیین نامه‌ی نظام راهبری شرکتی تصویب شده است که انتخاب مدیر مستقل را الزام نموده است (حساس یگانه و پوریانسنب، ۱۳۸۴: ۲۵).

اعمال کنترل و نظارت از سوی سهامداران به ویژه سهامدارانی که به طور مستقیم دارای عضو هیأت مدیره باشند، می‌تواند به عنوان یک ابزار نظارتی موثر برای بهبود کیفیت گزارشگری مالی مورد توجه قرار گیرد. انتظار می‌رود هرچه توان سهامداران برای نظارت بر فرآیند گزارشگری مالی بیشتر باشد، کیفیت راهبری شرکتی بهتر شود. حقوق سهامداران در قالب میزان توانایی آن‌ها بر اعمال کنترل منابع اقتصادی شرکت، تغییر مدیران سودجو، فرصت طلب و ناکارآمد، نظارت بر مدیران شرکت و هدایت آن‌ها یا تغییر مالکیت تبلور می‌یابد، به گونه‌ای که این امر موجب افزایش ارزش شرکت می‌شود (ایزدی نیا و رسائیان، ۱۳۸۹: ب: ۱۴۲).

از دیدگاه نظری جایگاه سرمایه‌گذاران نهادی در نظام راهبری شرکتی بسیار پیچیده است. از یک دیدگاه، سرمایه‌گذاران نهادی یکی دیگر از ساز و کارهای نظام راهبری شرکتی نیرومند را باز نمایی می‌کنند که می‌توانند بر مدیریت شرکت نظارت داشته باشند؛ زیرا نفوذشان بر مدیریت شرکت، می‌تواند مبنایی باشد برای همسو کردن منافع مدیریت با منافع گروه سهامداران. به علاوه، هر روز بر اهمیت نقش نظارتی سرمایه‌گذاران نهادی افزوده می‌شود؛ زیرا آن‌ها بسیار بزرگ و با نفوذ شده‌اند و در عین حال تمرکز مالکیت قابل ملاحظه‌ای را به دست آورده‌اند. در حقیقت در متون راهبری شرکتی، از تمرکز مالکیت به عنوان ساز و کاری مهم یاد می‌شود که مشکلات نمایندگی را کنترل می‌کند و حمایت از منافع سرمایه‌گذاران را بهبود می‌بخشد. در مقابل، این چنین تمرکزی می‌تواند

اثرات منفی داشته باشد، مانند دسترسی به اطلاعات محرمانه که عدم تقارن اطلاعاتی را بین آنان و سهامداران دیگر ایجاد می‌کند (ایزدی نیا و رسائیان، ۱۳۸۹ ج: ۴). همچنین امکان دارد مشکلات نمایندگی به واسطه ی وجود سرمایه گذاران نهادی در مقام مالک عمده، افزایش یابد. سرمایه‌گذار نهادی به دلیل توانایی اش برای کسب مزیت صرفه ی اقتصادی مقیاس و تنوع بخشی می‌تواند مشکلات نمایندگی را تا حدودی حل و فصل نماید. در مجموع به نظر می‌رسد سرمایه‌گذاران نهادی در مقام سهامداران عمده، هم علت و هم راه حل مشکل نمایندگی را بازنمایی می‌کنند. وجودشان در مقام سهامدار، باعث جدایی مالکیت و کنترل می‌شود، در حالی که درگیری فزاینده‌شان در شرکت‌ها و متمرکز کردن مالکیت، ابزاری برای نظارت بر مدیران شرکت و در واقع حل و فصل مشکلات نمایندگی به دست می‌دهد (حساس یگانه و پوریانسب، ۱۳۸۴: ۲۵).

چتورو و همکاران^۷ (۲۰۰۱: ۱) شواهدی مبنی بر وجود رابطه ی مثبت بین کیفیت سود و راهبری شرکتی ارائه کردند. آن‌ها نشان دادند که هیأت مدیره و کمیته ی حسابرسی قوی و مؤثر سبب کاهش مدیریت سود و افزایش کیفیت آن می‌شود.

کور و همکاران^۸ (۱۹۹۹: ۳۷۱) شواهدی فراهم نمودند مبنی بر این‌که شرکت‌هایی که به دلیل کیفیت ضعیف راهبری شرکتی با مسائل و مشکلات نمایندگی بیشتری روبرو هستند، کیفیت سود کم‌تری هم دارند.

کاتز^۹ (۲۰۰۹: ۲۹۹) به بررسی رابطه ی ساختار مالکیت و کیفیت سود و عملکرد بلندمدت شرکت‌های خصوصی امریکایی در دوره ی زمانی قبل و بعد از عرضه ی عمومی سهام آن‌ها پرداخت. نتایج پژوهش او بیانگر وجود رابطه ی مثبت بین مالکیت خصوصی به عنوان معیار کیفیت راهبری شرکتی و کیفیت سود و همچنین عملکرد بلندمدت این شرکت‌ها است.

مشایخ و اسماعیلی (۱۳۸۵: ۲۵) رابطه ی بین کیفیت سود و برخی از جنبه‌های نظام راهبری شرکتی شامل درصد مالکیت اعضای هیات مدیره و تعداد مدیران غیرموظف را در ۱۳۵ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره ی زمانی ۱۳۸۳-۱۳۸۱ بررسی کردند. نتایج نشان می‌دهد، بین کیفیت سود و درصد مالکیت اعضای هیات مدیره و تعداد اعضای غیرموظف هیات مدیره رابطه‌ای وجود ندارد. به طور کلی آزمون فرض‌های پژوهش نشان داد، تعداد مدیران غیرموظف و درصد مالکیت اعضای هیات مدیره که از ساز و کارهای نظام راهبری شرکتی محسوب می‌شوند، در ارتقای کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس نقش با اهمیتی نداشته است.

۴- روش شناسی پژوهش

۴-۱- فرضیه‌ها

گرچه در خصوص حضور مدیران غیرموظف در ترکیب هیأت مدیره ی شرکت‌ها شواهد و دیدگاه‌های مغایری مطرح است، فرضیه ی اول پژوهش به شرح زیر تبیین شده است: فرضیه ی اول: بین کیفیت سود و درصد اعضای غیرموظف هیأت مدیره، رابطه ی مثبت وجود دارد.

از آن جا که حضور نمایندگان سرمایه‌گذاران نهادی در ترکیب هیأت مدیره ی شرکت‌ها باعث افزایش نقش نظارتی و کنترل آنان بر مدیران موظف می‌گردد، انتظار می‌رود با این اقدام، کیفیت نظام راهبری شرکتی بهبود یافته و کیفیت گزارشگری مالی ارتقا یابد. هرچه درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی و نقش نظارتی آنان در هیأت مدیره بیشتر باشد، تحریفات سود کاهش یافته و کیفیت سود بهبود می‌یابد. از آن جا که در ایران، بخش عمده‌ای از سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، در اختیار سرمایه‌گذاران نهادی از جمله سازمان‌ها و صندوق‌های بازنشستگی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری است فرضیه ی دوم به شرح زیر تبیین گردید:

فرضیه ی دوم: بین کیفیت سود و درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی، رابطه ی مثبت وجود دارد.

۴-۲- سنجش متغیرها

۴-۲-۱- کیفیت سود

متغیر وابسته در این تحقیق، کیفیت سود است. با توجه به عدم وجود یک روش مورد قبول همگان در اندازه‌گیری کیفیت سود، سعی شده است معیارهایی که مورد توافق اکثریت محققان است، شناسایی شود. به منظور شناسایی عوامل معرف کیفیت سود، پانزده مورد از پژوهش‌های انجام شده در خصوص اندازه‌گیری کیفیت سود، مورد مطالعه قرار گرفت. در این مطالعات، ۴۰ عامل معرف کیفیت سود مطرح شده است.

در مرحله ی بعد، ده معیار مشترک که تکرار بیشتری در پژوهش‌ها داشته و قابلیت سنجش در بورس اوراق بهادار تهران را هم داشته باشد، انتخاب شدند. این معیارها شامل تحقق سود نقدی (۷ مورد مشترک)، نرخ رشد سود (۶ مورد مشترک)، سود ناخالص (۶ مورد مشترک)، اقلام تعهدی (۵ مورد مشترک)، سود عملیاتی (۴ مورد مشترک)، حساب‌های دریافتی (۴ مورد مشترک)، گردش دارایی (۳ مورد مشترک)، بازده دارایی‌ها (۲ مورد مشترک)، بازده سرمایه (۲ مورد مشترک) و نسبت سرمایه‌گذاری مجدد دارایی‌ها (۲ مورد مشترک) است. در نگاره ی یک، معیارها و نحوه ی محاسبه هر یک ارائه شده است.

نگاره ۱: معیارهای کیفیت سود

ردیف	نام معیار	نحوه محاسبه	توضیحات
۱	میزان تحقق نقدی سود	وجه نقد ناشی از فعالیتهای عملیاتی سود عملیاتی	هرچقدر این نسبت بزرگتر باشد، سود به وجه نقد نزدیکتر و دارای کیفیت بالاتری است.
۲	ارزیابی سود ناخالص	سود ناخالص فروش	هرچقدر این نسبت بزرگتر باشد، کیفیت سود بالاتر است.
۳	رشد سود	$g_t = \frac{eps_t - eps_{t-1}}{eps_{t-1}}$	هرچقدر نرخ رشد سود طی دوره زمانی تحقیق بالاتر باشد، کیفیت سود بالاتر است.
۴	اقلام تعهدی	$TA_t = (\Delta CA_t - \Delta Cash_t - \Delta cl_t + \Delta STD_t - Dep_t) *$	هرچقدر میزان اقلام تعهدی بزرگتر باشد، کیفیت سود پایینتر است.
۵	نسبت گردش دارایی	فروش خالص جمع داراییها	هرچه این نسبت بزرگتر باشد، کیفیت سود بالاتر است.
۶	سود عملیاتی	سود عملیاتی فروش	هرچقدر این نسبت بزرگتر باشد، کیفیت سود بالاتر است.
۷	حسابهای دریافتی	درصد تغییر در حسابهای دریافتی درصد تغییر در فروش	هرچقدر این نسبت بزرگتر باشد، کیفیت سود پایینتر است.
۸	بازده سرمایه	سود عملیاتی حقوق صاحبان سهام	هرچقدر این نسبت بزرگتر باشد، کیفیت سود بالاتر است.
۹	سرمایه گذاری مجدد در داراییهای مولد	مخارج سرمایه ای در سال جاری هزینه استهلاک	هرچقدر این نسبت بزرگتر باشد، کیفیت سود بالاتر است.
۱۰	بازده داراییها	سود عملیاتی جمع داراییها	هرچقدر این نسبت بزرگتر باشد، کیفیت سود بالاتر است.

* TA_t : کل اقلام تعهدی در سال t ΔCA : تغییر در داراییهای جاری غیر نقدی
 Δcl : تغییر در بدهیهای جاری Dep : هزینه استهلاک
 $\Delta Cash$: تغییر در وجه نقد ΔSTD : تغییر در حوضه جاری بدهی بلند مدت
 جهت تعیین میزان امتیاز کیفیت سود شرکتها مطابق بلواری و همکاران (۲۰۰۵: ۳۵) به شرح زیر عمل شده است:
 (۱) مقادیر هر یک از معیارها از طریق فرمول مربوط به آن محاسبه می شود.

۲) شرکت‌ها بر حسب مقادیر به دست آمده برای هر یک از معیارها، به صورت صعودی یا نزولی (حسب مورد) در هر سال مالی به طور جداگانه مرتب می‌شوند.
۳) با توجه به اینکه هر معیار می‌تواند امتیاز ۱۰-۱ را به خود اختصاص دهد، شرکت‌ها در ده دسته طبقه‌بندی می‌شوند که بدین ترتیب در هر دسته ۱۰ شرکت جای می‌گیرد (۱۰/۱۰=۱۰).

۴) به دسته‌ی برتر (حسب مورد) از لحاظ مقدار به دست آمده‌ی هر معیار، امتیاز ۱۰، دسته‌ی بعدی امتیاز ۹،..... و به دسته‌ای که کم‌ترین مقدار را دارا می‌باشد، امتیاز یک داده می‌شود.

۵) برای تک تک معیارها بر اساس مراحل فوق و هر سال به طور جداگانه عمل می‌شود.

۶) امتیاز به دست آمده از معیارهای ده گانه‌ی هر شرکت، جمع بندی و امتیاز کل مربوط به کیفیت سود برای هر شرکت در هر سال در نهایت تعیین می‌شود که این امتیاز می‌تواند عددی بین ۱۰-۱۰۰ باشد.

۷) امتیاز کل به دست آمده جهت هر شرکت بر عدد ۱۰۰ تقسیم می‌شود تا امتیاز بر حسب درصد به دست آید.

۸) امتیاز کیفیت سود برای هر شرکت بر مبنای روش پیش گفته بر حسب درصد در دوره‌ی زمانی ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۶ محاسبه می‌شود که نهایتاً هر شرکت ۶ امتیاز کیفیت سود خواهد داشت.

۹) ارتباط بین کیفیت نظام راهبری شرکتی هر شرکت با معیار کل کیفیت سود آن (انجام آزمون فرضیه پژوهش) براساس داده‌های ترکیبی آزمون می‌شود.

۴-۲-۲- سایر متغیرها

متغیرهای مستقل شامل سرمایه‌گذاران نهادی و درصد اعضای غیرموظف هیأت مدیره است. منظور از سرمایه‌گذاران نهادی، نهادهای سرمایه‌گذار است که بخش عمده‌ای از سهام شرکت را نگهداری می‌کنند. اعضای غیرموظف هیأت مدیره، مدیرانی هستند که فاقد هرگونه مسؤلیت اجرایی در شرکت هستند. متغیرهای مستقل به صورت زیر محاسبه شده است:

نسبت مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی

نسبت سهام شرکت متعلق به سرمایه‌گذاران نهادی به کل سهام عادی شرکت است.

نسبت اعضای غیرموظف هیأت مدیره

نسبت اعضای غیرموظف هیأت مدیره به تعداد اعضای هیأت مدیره است.

۴-۳- نمونه

پژوهش حاضر، براساس اطلاعات استخراج شده از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره ۱۳۸۶-۱۳۸۱ است. به لحاظ بررسی دقیق‌تر پس از حذف شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی از نمونه، شرکت‌های فعال در سایر صنایع بورس اوراق بهادار تهران که دسترسی لازم به صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه آن‌ها وجود داشت و معیارهای زیر را دارا بودند، جزء نمونه قرار گرفتند:

الف) این شرکت‌ها باید قبل از سال ۱۳۸۱ در بورس تهران پذیرفته شده باشند و نایست در طول سال‌های ۱۳۸۶-۱۳۸۱ معاملاتشان در بورس، دچار وقفه‌ی پیوسته بیش از سه ماه شده باشد.

ب) سال مالی این شرکت‌ها منتهی به پایان اسفندماه هر سال بوده و نایست طی سال‌های ۱۳۸۶-۱۳۸۱ تغییر سال مالی داشته باشند.

با لحاظ کردن شرایط فوق، تعداد نمونه‌ی انتخابی از جامعه‌ی آماری، ۱۰۰ شرکت و به عبارتی ۶۰۰ شرکت-سال انتخاب شد. داده‌های مورد نیاز برای سنجش متغیرها از سایت رسمی شرکت بورس اوراق بهادار تهران استخراج شده است.

۴-۴- مدل آزمون فرضیه‌ها

با توجه به مطالب مذکور در مورد متغیرهای توضیحی، مدل پژوهش به صورت زیر نشان داده می‌شود:

$$EQ = \beta_0 + \beta_1 OUTD + \beta_2 INSTOWN + e$$

EQ کیفیت سود، OUTD درصد اعضای غیرموظف هیأت مدیره، INSTOWN درصد سرمایه‌گذاران نهادی، β_0 تا β_2 ضرایب رگرسیون و e مقدار خطای مدل می‌باشد. بیان آماری فرضیه‌ها به شرح زیر می‌باشد:

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = 0$$

$$H_1 : \beta_i \neq 0$$

۴-۵- آمار توصیفی

نگاره‌ی شماره ۲، آماره‌های توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد:

متغیر	کیفیت سود	درصد اعضای غیرموظف هیأت مدیره	درصد مالکیت سرمایه گذاران نهادی عمده
تعداد شرکت سال	۶۰۰	۶۰۰	۶۰۰
حداقل	۰/۱۸	۰/۱۴	۰
حداکثر	۰/۹۱	۱	۰/۹۸۴۲
میانه	۰/۵۸	۰/۶	۰/۵۱۹
میانگین	۰/۵۷۷۶۴۴	۰/۶۴۱۶۴	۰/۴۶۶۷۸
انحراف معیار	۰/۱۳۸۸۰۷	۰/۱۷۳۵۹۴	-۰/۳۳۱۲۲۱
چولگی	-۰/۲۴۶۷۵۳	-۰/۱۵۱۰۷۲	-۱/۵
کشیدگی	۲/۶۳۵۹۱۲	۲/۹۱۸۱۵۶	۳/۲۵
آماره‌ی جاگ-براگا	۱/۲۷۸۴۷۹	۲/۲۶۵۹۹۵	۱/۸۸۸۰۲۱
(p-value)	۰/۴۸۳۱	۰/۳۲۲۱	۰/۳۸۹۱

نگاره‌ی شماره ۲، حاوی آمار توصیفی داده‌های مورد مطالعه برای استفاده در رگرسیون خطی می‌باشد. با توجه به این‌که از روش ترکیب داده‌های سری زمانی و مقطعی هم برای آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده می‌کنیم، لذا تعداد مشاهدات سال - شرکت بر اساس داده‌های ترکیبی، ۶۰۰ مشاهده بوده است. بررسی متغیرهای توضیحی نشان می‌دهد، به طور میانگین ۶۴/۱۶٪ از اعضای هیأت مدیره در شرکت‌های عضو نمونه، غیر موظف هستند که بررسی این درصد در سال‌های مختلف، بیانگر ثبات میانگین این متغیر طی سال‌های پژوهش می‌باشد. از طرف دیگر، درصد مالکیت سرمایه گذاران نهادی عمده به طور میانگین ۴۶/۶۷٪ می‌باشد که بیش‌ترین درصد مالکیت سهامداران نهادی عمده ۹۸/۴۲٪ و کم‌ترین این نسبت صفر مربوط به زمانی است که سرمایه گذار نهادی عمده وجود ندارد. میانگین کیفیت سود، معادل ۰/۵۷۷۶۴۴ است که با توجه به شاخص پراکندگی انحراف معیار ۰/۱۳۸۸۰۷ نشان می‌دهد که میزان پراکندگی این متغیر یا به عبارت دیگر میزان پراکندگی کیفیت سود در شرکت‌های مختلف پایین است. بررسی میزان چولگی و کشیدگی هر یک از متغیرها و مقایسه آن با توزیع نرمال با استفاده از آماره جاگ-براگا نشان می‌دهد که کلیه‌ی متغیرهای پژوهش به صورت نرمال توزیع شده است.

۵- نتیجه‌گیری و پیشنهادها

یافته‌های حاصل از انجام آزمون به روش رگرسیون، تأثیرات ثابت برای داده‌های ترکیبی

در دوره ی زمانی ۱۳۸۶-۱۳۸۱ به شرح نگاره ی شماره ۳ می باشد:

نگاره ۳- نتایج حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش

متغیر وابسته: کیفیت سود	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۶۱۰۲۸۳	ضریب تعیین	۰/۶۷۵۹۶۶
متغیرهای مستقل	ضریب	خطای استاندارد	آماره T	احتمال
درصد اعضای غیرموظف هیأت مدیره	-۰/۰۰۹۴۹	۰/۰۳۴۴۳۴	-۰/۲۷۵۵۹	۰/۷۸۲۹
درصد سرمایه گذاران نهادی	۰/۰۰۰۴۸۲	۰/۰۰۰۱۵۹	۳/۰۳۶۳۰۵	۰/۰۰۲۵
آماره ی F	۱۰۸۰/۵۹۸	دوربین واتسون		۱/۹۰۰۳۹۶
احتمال آماره ی F				۰/۰۰۰۰

تخمین مدل به روش مذکور ۱۰۰ معادله با عرض از مبدأ متفاوت و شیب یکسان را به دست داده است. نتایج حاصل بدین معنی است که در ۱۰۰ شرکت مورد بررسی، در صورتی که متغیرهای درصد اعضای غیرموظف هیأت مدیره و درصد سرمایه گذاران نهادی را صفر فرض کنیم، تأثیر سایر عواملی که در مدل منظور نشده اند (اما بر کیفیت سود مؤثرند) و در عرض از مبدأ انعکاس یافته اند، در شرکت های مختلف متمایز است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها، بیانگر رابطه ی منفی و بدون معنی بین کیفیت سود و درصد اعضای غیرموظف هیأت مدیره و رابطه ی مثبت و معنی دار بین کیفیت سود و درصد سرمایه گذاران نهادی در دوره ی زمانی پژوهش است. ضریب تعیین تعدیل شده، ۰/۶۱۰۲۸۳ است که نشان می دهد، تقریباً ۶۱ درصد تغییرات در کیفیت سود از طریق تغییرات در متغیرهای درصد اعضای غیرموظف هیأت مدیره و درصد سرمایه گذاران نهادی توضیح داده می شود.

در این پژوهش، فرضیه های مطرح شده مبنی بر وجود رابطه ی مثبت و معنی دار، بین کیفیت سود و مکانیزم های نظارتی راهبری شرکتی، مورد آزمون قرار گرفت. نتایج حاصل از آزمون فرضیات، بیانگر این مسأله است که بین کیفیت سود و درصد اعضای غیرموظف هیأت مدیره، رابطه ای منفی و بدون معنی وجود دارد. یعنی برخلاف ادبیات موجود، تغییر در درصد اعضای غیرموظف هیأت مدیره ی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، توجیه کننده ی تغییرات در کیفیت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نیست. به نظر می رسد یکی از دلایل این امر، عدم آگاهی مدیران

غیرموظف از وظایف سازمانی خود می‌باشد. این مدیران خود را فارغ از مسؤلیت پاسخگویی در مقابل نهادهای پاسخ‌خواه می‌دانند؛ لذا وظایف نظارتی خود را به نحو شایسته‌ای انجام نمی‌دهند و حضور این مدیران در ترکیب اعضای هیأت مدیره، جنبه‌ی تشریفاتی پیدا کرده است. بین کیفیت سود و درصد سرمایه‌گذاران نهادی، رابطه‌ی مثبت و معنی‌داری وجود دارد. سرمایه‌گذاران نهادی، بخش عمده‌ای از سهام شرکت را در اختیار دارند و همچنین نمی‌توانند به یکباره سهام مورد تملک خود را عرضه نمایند و از شرکت خارج شوند که عرضه‌ی عمده و در حجم بالا سبب کاهش قیمت سهام خواهد شد. بنابراین به منظور حفظ منافع خود، نقش نظارتی بهتری را ایفا می‌کنند. به طور کلی نتایج پژوهش با نتایج بسیاری از پژوهش‌ها همچون پژوهش چتورو و همکاران (۲۰۰۱)، کور و همکاران (۱۹۹۹) و کاتز (۲۰۰۹) مطابقت دارد و با نتایج برخی از پژوهش‌ها همچون پژوهش مشایخ و اسماعیلی (۱۳۸۵) در تضاد است. با توجه به نتایج به دست آمده از این پژوهش، پیشنهاد می‌شود که سرمایه‌گذاران در تصمیمات سرمایه‌گذاری خود در بورس اوراق بهادار تهران به درصد سرمایه‌گذاران نهادی به عنوان یک ابزار نظارتی مؤثر بر کیفیت گزارشگری مالی توجه داشته باشند. با توجه به نتایج اکثر پژوهش‌های خارجی نیز پیشنهاد می‌شود، به نقش اعضای غیرموظف هیأت مدیره به عنوان یک ابزار نظارتی راهبری شرکتی توجه بیشتری شود تا از جنبه‌ی تشریفاتی خارج گردند و نقش کاربردی مؤثری در نظارت بر شرکت‌ها و کیفیت گزارش‌های مالی ایفا نمایند.

یادداشت‌ها

- 1- Bellovary and et al.
- 2-Revsin and et al.
- 3- Richardson and et al.
- 4-Dechow and Dichev.
- 5- Pratt.
- 6- Mikhail and et al.
- 7- chtourou and et al.
- 8- Core and et al.
- 9- Katz.

کتابنامه

الف) فارسی

- ۱- اعتمادی، حسین؛ رسائیان، امیر و کردتبار، حسین. (۱۳۸۹). «رابطه برخی از ابزارهای حاکمیت شرکتی و نقدشوندگی سهام»، مجله توسعه و سرمایه، بهار و تابستان ۸۹، شماره ۵، صص. ۳۱-۵۹.
- ۲- ایزدی‌نیا، ناصر و رسائیان، امیر. (۱۳۸۹، الف). «رابطه برخی از ابزارهای نظارتی راهبری شرکت و معیارهای اقتصادی و مالی ارزیابی عملکرد»، دانش حسابداری، شماره اول، صص. ۵۳-۷۲.
- ۳- ایزدی‌نیا، ناصر و رسائیان، امیر. (۱۳۸۹، ب). «ابزارهای نظارتی راهبری شرکتی، سطح نگهداشت وجه نقد و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه پژوهشها و سیاستهای اقتصادی، شماره ۵۵، صص. ۱۴۱-۱۵۴.
- ۴- ایزدی‌نیا، ناصر و رسائیان، امیر. (۱۳۸۹، ج). «پراکندگی مالکیت و نقدشوندگی سهام»، بررسیهای حسابداری و حسابرسی، شماره ۶۰، صص. ۳-۲۲.
- ۵- حساس یگانه، یحیی و پوریا نسب، امیر. (۱۳۸۴). «نقش سرمایه‌گذاران نهادی در حاکمیت شرکت‌های سهامی»، ماهنامه حسابدار، شماره‌های ۱۶۴ و ۱۶۵، صص. ۲۵.
- ۶- رسائیان، امیر؛ رحیمی، فروغ و حنجری، سارا، (۱۳۸۹). «تأثیر مکانیزم‌های نظارتی درون سازمانی حاکمیت شرکتی بر سطح نگهداشت وجه نقد در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی، شماره ۶، صص. ۱۲۵-۱۴۴.
- ۷- رسائیان، امیر، (۱۳۸۹). «بررسی تأثیر ویژگی‌های هیأت مدیره بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، دو فصلنامه برنامه و بودجه، شماره ۱۱۰، صص. ۱۹۱-۲۰۴.

۸- کردتبار، حسین و رسائیان، امیر. (۱۳۸۹). «بررسی رابطه مدیریت سود مبتنی بر کل ارقام تعهدی اختیاری و برخی از ابزارهای نظام راهبری شرکتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه حسابداری مالی دانشگاه آزاد اسلامی واحد مبارکه، سال دوم، شماره ۶، صص. ۷۲-۵۰.

۹- مشایخ، شهناز و اسماعیلی، مریم، (۱۳۸۵). «بررسی رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه‌های اصول راهبری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران»، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۵، صص. ۴۴-۲۵.

(ب) انگلیسی

10-Bellovary, J, Giacomino ,E & ,Akers M.D, (2005.)". **Earning Quality: It's Time to Measure and Report "**. *The CPA Journal* ,No 11,P.35 .

11-Chtourou, S. M.; Bedard ,J.; and Courteau, L. (2001). **"Corporate Governance and Earnings Management"**. *Working paper, available at ssrn.com*, pp.1-39.

12-Core, J. E.; Holthausen ,R.; and Larcker, D. (1999). **"Corporate Governance, Chief Executive Officer Compensation, and Firm Performance "** .*Journal of Financial Economics*51 ,pp 371-406.

13-Dechow ,P & .Dichev, D. (2002) . **" The Quality of Accruals and Earnings : The Role of Accrual Estimation Errors "**.*The Accounting Review* ,Vol (77), pp.35-59.

14-Katz ,Sharon P. (2009) . **" Earnings Quality and Ownership Structure: The Role of Private Equity Sponsors "**. *Accounting Review*,4, pp299-326.

15-Mikhail ,M, Walther, B & ,Willis, R. .(2003). **" Reactions to Dividend Changes Conditional on Earning Quality "**.

Journal of Accounting, Auditing and Finance, Vol.18, No.1, pp.121-151.

16-Pratt (2003). **"Investors Perception of Earnings Quality, Auditor Independence, and the Usefulness of Audited Financial Information"**. *Accounting Horizons*, 17, pp 37-48.

17-Revsine, L, Collins, D & Johnson, B. (1999). **"Financial Reporting and Analysis"**. *New Jersey, Upper Saddle River, Prentice Hall*.

18-Richardson, S, Sloan, R, Soliman, M & Tuna, I. (2001) **"Information in Accruals about the Quality of Earnings"**. *Working paper university of Michigan business school, Ann Arbor*, pp.1-52.

فصلنامه ی پژوهش های تجربی حسابداری مالی
(علمی - تخصصی)
سال اول، شماره ی اول، پاییز ۱۳۹۰

بررسی عوامل تعیین کننده ی انتخاب سطح کیفیت گزارشگری مالی و اثرات اقتصادی آن در بازار سرمایه*

دکتر غلامرضا کردستانی
دانشیار گروه حسابداری دانشگاه بین المللی امام خمینی (ره)
مصطفی رحیمی
کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکز

چکیده

شرکت ها با مسأله ی انتخاب سطح کیفیت گزارشگری مالی خود روبرو هستند. آنها سطح کیفیت اطلاعات مالی خود را انتخاب می کنند و درباره ی میزان افشای اطلاعات، منافع مورد انتظار حاصل از افشای اطلاعات با کیفیت بالا را با هزینه های مرتبط با افشای بیشتر می سنجند و تصمیم می گیرند. فراهم کردن اطلاعات مالی با کیفیت بالا موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیریت و سرمایه گذاران و کاهش هزینه ی نمایندگی می شود. با وجود این منافع، انتظار می رود که شرکتها حتی المقدور در غیاب هرگونه هزینه ی افشای اطلاعات، بالاترین سطح از کیفیت اطلاعات مالی را انتخاب کنند.

در این تحقیق، عوامل تعیین کننده ی سطح کیفیت گزارشگری مالی و اثرات اقتصادی آن در بازار سرمایه مورد بررسی قرار گرفته است. این تحقیق پس از شناسایی عوامل درون زای مرتبط با انتخاب سطح کیفیت گزارشگری مالی، به دنبال بررسی ارتباط بین تقاضای سرمایه گذاران (بازار سرمایه) برای اطلاعات خاص شرکت و سطح کیفیت گزارشگری مالی است.

عوامل تعیین کننده ی سطح کیفیت گزارشگری مالی مورد مطالعه در این تحقیق شامل مالکیت نهادی، رشد فروش، سرمایه گذاری در دارایی های ثابت و اهرم مالی است و متغیرهای شاخص رقابتی بودن بازار، درصد حاشیه ی فروش، چرخه ی عملیاتی و اندازه ی شرکت کنترل شده اند. پیامدهای اقتصادی کیفیت گزارشگری مالی، هزینه سرمایه و عدم تقارن اطلاعاتی هستند که تاثیر پذیری آنها از سطح کیفیت گزارشگری مالی شرکت مورد بررسی قرار گرفته است. این بررسی ها با استفاده از اطلاعات مالی ۱۰۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره ی زمانی ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۶ و با بهره گیری از روش تجزیه و تحلیل رگرسیون خطی چند متغیره انجام شده است. نتایج تحقیق دلالت بر وجود یک رابطه ی مثبت بین مالکیت نهادی و سطح کیفیت گزارشگری مالی دارد که از نظر آماری معنی دار است. بین رشد فروش، سرمایه گذاری در دارایی های ثابت و اهرم مالی و سطح کیفیت گزارشگری رابطه ی معناداری وجود ندارد. همچنین بین سطح کیفیت گزارشگری مالی با هزینه سرمایه سهام عادی و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه ی معناداری مشاهده نشد.

واژگان کلیدی

کیفیت گزارشگری مالی، عوامل درون زای، هزینه سرمایه سهام عادی، عدم تقارن اطلاعاتی.

* - تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۰/۰۶/۱۷ تاریخ پذیرش نهائی: ۱۳۹۰/۰۹/۲۰

۱- مقدمه

شرکت ها در خصوص انتخاب سطح کیفیت گزارشگری مالی خود بر اساس هزینه-فایده ی افشای اطلاعات با کیفیت تصمیم می گیرند. ممکن است تصور بر این باشد که شرکت ها، فراهم کردن اطلاعات با حداکثر کیفیت ممکن را بدون توجه به هزینه های افشای چنین اطلاعاتی انتخاب می نمایند. اما در واقعیت این قضیه رخ نمی دهد، زیرا افشای اطلاعات، هزینه هایی از قبیل هزینه های مستقیم (غیرمالکانه)، هزینه های قانونی و قضایی و هزینه های مالکانه که هزینه های غیرمستقیم افشا به حساب می آیند، بر شرکت تحمیل می کند. با توجه به این هزینه هاست که شرکت ها، راهبرد داخلی برای سطح کیفیت گزارشگری مالی خود انتخاب می کنند. بنابراین در بررسی عوامل مؤثر بر تصمیم راهبردی شرکت برای انتخاب سطح کیفیت گزارشگری مالی، هزینه- فایده افشاء باید در نظر گرفته شود.

هدف اصلی این تحقیق، تبیین عوامل تعیین کننده ی انتخاب سطح کیفیت گزارشگری مالی و بررسی رابطه ی بین سطح کیفیت گزارشگری مالی با هزینه سرمایه سهام عادی و عدم تقارن اطلاعاتی به عنوان پیامدهای اقتصادی کیفیت گزارشگری مالی در بازار سرمایه است.

۲- کیفیت گزارشگری مالی

شرکت ها اطلاعات مرتبط با نتایج عملکرد و وضعیت مالی خود را در صورت های مالی افشاء می کنند. افشا به انتقال و ارائه ی اطلاعات اقتصادی اعم از مالی و غیرمالی، کمی یا سایر اشکال اطلاعات مرتبط با وضعیت مالی و عملکرد مالی شرکت گفته می شود. در صورتی که به واسطه ی مقررات و وضع قوانین افشای اطلاعات الزامی شده باشد، افشا اجباری است و به افشای اطلاعاتی که تحت تأثیر قوانین خاص نباشد، افشای اختیاری گفته می شود (لشگری و محمودی، ۱۳۸۶).

کیفیت در گزارشگری مالی و افشاء یک ضرورت است. کیفیت گزارشگری مالی سبب پیش بینی بهتر جریان های نقدی آتی شرکت برای سرمایه گذاران و سایر استفاده کنندگان صورت های مالی می شود. با توجه به آنکه حسابداری و اقتصاد دارای اثرات متقابل بر یکدیگر هستند، سطح کیفیت گزارشگری مالی دارای اثرات اقتصادی است.

سودمندی صورت های مالی یا سایر گزارش های مالی، تحت تأثیر کیفیت گزارشگری مالی است که در آن ثبات رویه و صحت اطلاعات، جنبه های کلیدی کیفیت به شمار می آیند.

کیفیت گزارشگری مالی ضوابطی است که اطلاعات مفید و سودمند را از سایر اطلاعات تفکیک می‌کند و سودمندی اطلاعات مالی را ارتقا می‌دهد (نوروش، ۱۳۷۷). واضح است که قانونگذاران و سرمایه‌گذاران برای داشتن گزارشگری مالی با کیفیت بالا هم عقیده هستند. زیرا اعتقاد غالب اینست که کیفیت گزارشگری مالی مستقیماً روی بازارهای سرمایه اثر می‌گذارد (لویت، ۱۹۹۸).

در این تحقیق، سودهایی که با جریان‌های نقدی عملیاتی آتی همبستگی بالایی دارند، با کیفیت تلقی می‌شوند (میشل و همکاران، ۲۰۰۴؛ فرانسی و همکاران، ۲۰۰۴؛ دکو و دچیو، ۲۰۰۲). بر اساس بیانیه‌ی مفهومی حسابداری مالی شماره ۱ گزارشگری مالی باید فراهم‌کننده‌ی اطلاعاتی باشد که به سرمایه‌گذاران، اعتبار‌دهندگان و دیگران در ارزیابی مقدار، زمان بندی و عدم اطمینان مرتبط با خالص جریان‌های نقدی آتی مربوط به بنگاه کمک کند.

۳- مبانی نظری عوامل تعیین‌کننده‌ی کیفیت گزارشگری مالی

طبق برخی تحقیقات انجام شده، تصمیمات مرتبط با افشای اطلاعات با نیازهای تامین مالی، محیط اطلاعاتی شرکت، هزینه‌های انگیزش، عملکرد شرکت، هزینه‌های قانونی و قضایی و پراکندگی مالکان و سهامداران مرتبط است (لانگ و لوند هولم، ۱۹۹۶ و ۱۹۹۳؛ بارتون و ویمیر، ۲۰۰۴؛ بوش و همکاران، ۲۰۰۳ و باتلر و همکاران، ۲۰۰۳). به دلیل اینکه با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی هزینه سرمایه کاهش می‌یابد، شرکت‌ها برای پاسخ به تقاضای استفاده‌کنندگان برای اطلاعات خاص شرکت انگیزه‌ی بالایی دارند (هلی و پالیو، ۲۰۰۱ و ورچیا، ۲۰۰۱). انتظار می‌رود که با تغییر سطح تمرکز مالکیت، تقاضای خارجی و بیرونی برای اطلاعات مالی خاص شرکت تغییر یابد. شرکت‌هایی که تعداد سهامدارانشان بیشتر است، عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر و تقاضای بیشتری برای اطلاعات خاص شرکت دارند.

با توجه به اینکه هدف اصلی شرکت‌ها و سازمان‌ها (نهادهای) از خرید سهام سایر شرکت‌ها نگهداری سهام است، عامل مالکیت نهادی به عنوان عامل تعیین‌کننده‌ی تمرکز سرمایه‌گذاران انتخاب شده است.

معیار سنجش دیگر هزینه‌های مالکانه مربوط به فرصت‌های رشد شرکت است. به منظور حفظ موقعیت منحصر به فرد در بازار، شرکت باید روی دارایی‌های نامشهود بیشتر سرمایه‌گذاری کند. علی‌الاصول شرکت‌هایی که به دنبال رشد و پیشرفت هستند، باید سطح کیفیت گزارشگری بالاتری را انتخاب کنند تا مشتریان و طرف‌های تجاری با

استفاده از صورت های مالی بتوانند جریان های نقدی آتی شرکت را پیش بینی نموده و با اطمینان خاطر بالاتری با شرکت مرادده ی تجاری داشته باشند.

اگر موانع بازار برای ورود محصول نسبتاً بالا باشد، هزینه های مرتبط با افشاء نسبتاً پایین خواهد بود. سرمایه بری بالا معمولاً یک محدودیت اصلی و اساسی ورود محصول جدید به بازار تلقی می شود (پتروسکی، ۲۰۰۳، هو و رابینسون، ۲۰۰۵). بنابراین انتظار می رود سرمایه بری به صورت مستقیم با کیفیت اطلاعات مالی مرتبط باشد. در بررسی اثرات هزینه های مالکانه روی افشای بخش ها، سرمایه بری به صورت مستقیم با دقت گزارشگری بخش و سطح کیفیت گزارشگری مالی مرتبط است (پتروسکی، ۲۰۰۳). همچنین سرمایه بری شاخصی برای نیاز تامین مالی است و انتظار می رود در شرکت هایی که به تامین مالی بیشتری نیاز دارند، اطلاعات مالی با کیفیت بالاتری تهیه شود (لانگ و لوند هولم، ۱۹۹۶).

هزینه های نمایندگی باعث تقاضا برای کنترل می شود. اطلاعات صورت های مالی یک شرکت ممکن است برای کاهش هزینه های نمایندگی مورد استفاده قرار گیرد (جنسن و مک لینگ، ۱۹۷۶). شرکت هایی که به شدت اهرمی شده اند، هزینه های نمایندگی بیشتری دارند و بنابراین تقاضای بیشتری برای کنترل و نظارت دارند (جنسن، ۱۹۸۶). به نظر می رسد کیفیت گزارشگری مالی با ساختار سرمایه ی شرکت تغییر کند و متفاوت باشد (باتلر و همکاران، ۲۰۰۳؛ بارتون و ویمیر، ۲۰۰۴؛ واتز، ۱۹۷۷؛ اسمیت و وارنر، ۱۹۷۹ و لفت و ویچ و همکاران، ۱۹۸۱). انگیزه های مدیران برای ارائه ی صورت های مالی باکیفیت بالا با سطح کشمکش نمایندگی سهامداران - دارندگان اوراق بدهی که با میزان اهرم در ساختار سرمایه شرکت سنجیده می شود، افزایش می یابد (بارتون و ویمیر، ۲۰۰۴).

۴- مبانی نظری اثرات اقتصادی کیفیت گزارشگری مالی

با مطالعات تجربی انجام شده روی ارتباط بین کیفیت سود و هزینه سرمایه، کیفیت سود به عنوان یک متغیر برون زا و مستقل در نظر گرفته شده است (بارون، ۲۰۰۲؛ بارت و لندسمن، ۲۰۰۳ و فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۵). در این مطالعات هرگونه جنبه ی احتیاطی مربوط به انتخاب سطح کیفیت سودهای گزارش شده نادیده گرفته شده است. ازاینرو ارتباط مشاهده شده بین کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه سرمایه در تحقیقات قبلی، عوامل تعیین کننده ی انتخاب سطح کیفیت گزارشگری مالی توسط شرکت گزارشگر را نادیده گرفته اند (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۵).

اساس تصمیمات متنوع شرکت، هزینه‌ی سرمایه‌ی آن است. هزینه سرمایه، عملیات و به تبع آن سودآوری شرکت را تحت تاثیر قرار داده، بنابراین تلاش برای کاهش هزینه سرمایه، مسأله‌ای غیرعادی به نظر نمی‌رسد (ادماتی و فلیدرر، ۲۰۰۰).

به دلیل آنکه سرمایه‌گذاران آگاه بهتر می‌توانند سبد سهامشان را با اطلاعات جدید تغییر دهند، بازار برای نگه داشتن سهامی که اطلاعات محرمانه دارند، بازده بیشتری مطالبه می‌کند. اطلاعات محرمانه، ریسک سرمایه‌گذاران ناآگاه را افزایش می‌دهد (ایزلی و آهارا، ۲۰۰۴). کیفیت گزارشگری مالی پایینتر، منجر به عدم ثبات و نهایتاً منجر به ریسک اطلاعاتی بالاتر می‌شود (بارون، ۲۰۰۲ و فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۴).

بر این اساس شرکت‌ها می‌توانند از طریق میزان دقت اعمال شده و کمیت اطلاعاتی که به بازار می‌دهند، هزینه سرمایه خود را تحت تاثیر قرار دهند.

مطابق تئوری‌های اقتصادی، ارتباط معکوسی بین کیفیت افشاء و سطح عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران شرکت وجود دارد (ورچیا، ۲۰۰۱ و دیاموند، ۱۹۸۵). کیفیت افشاء مستقیماً با عدم تقارن اطلاعاتی ارتباط دارد، زیرا مقدار اطلاعات محرمانه را نسبت به اطلاعات عمومی کاهش داده و انگیزه‌ی جستجو برای اطلاعات محرمانه را کم می‌کند. درک این ارتباط بسیار مهم است؛ زیرا عدم تقارن اطلاعاتی به صورت معکوس با هزینه‌ی سهام عادی مرتبط است. دلیل این ارتباط معکوس این است که سرمایه‌گذاران آگاه، هزینه‌ی معاملات سرمایه‌گذاران ناآگاه را بالا می‌برند. سرمایه‌گذاران منطقی، این زیان‌های احتمالی‌آتی را پیش‌بینی کرده و با تقاضای صرف ریسک پیش‌بینی شده بر مبنای سطح عدم تقارن اطلاعاتی موردانتظار از منافع خود حمایت می‌کنند. سرمایه‌گذاران ناآگاه همیشه در مقایسه با سرمایه‌گذاران آگاه ضرر بیشتری را تحمل می‌کنند (آهارا، ۲۰۰۳). شرکت‌ها می‌توانند با انتخاب سطح کیفیت افشاء روی هزینه سرمایه خود اثر بگذارند، زیرا اساساً افشاء، اطلاعات محرمانه را به اطلاعات عمومی تغییر شکل می‌دهد. طبق برخی مطالعات انجام شده، عدم تقارن اطلاعاتی کمتر با هزینه سرمایه سهام عادی کمتر مرتبط است (ایزلی و همکاران، ۲۰۰۲). باور گسترده‌ای بین استاندارداردگذاران و مسؤولان حرفه‌ای حسابداری وجود دارد که افشاء با کیفیت بالا، هزینه سرمایه‌ی شرکت را کاهش می‌دهد.

۵- پیشینه ی تحقیق

- ۱-۵- پیشینه ی تحقیقات مرتبط باکیفیت گزارشگری مالی
- مبحث کیفیت گزارشگری مالی در پژوهش های علمی، در محافل دانشگاهی و حرفه ای جذابیت بالایی دارد. بنابراین پیشینه ی تحقیق شامل برخی از تحقیقاتی است که در خارج و داخل کشور پیرامون این موضوع انجام شده است .
- کیفیت گزارشگری مالی روی نقدینگی شرکت اثر مستقیم دارد (مونیکا و همکاران، ۲۰۰۵ و هفلین و همکاران، ۲۰۰۲).
 - اینترنت باعث کاهش هزینه های افشاء می شود و کاهش هزینه های افشاء منجر به افزایش میزان اطلاعات در دسترس استفاده کنندگان می گردد. همچنین تقاضا برای استانداردهای گزارشگری مالی با استفاده از زبان گزارشگری تجاری توسعه پذیر افزایش یافته است (آلفرد، ۲۰۰۳).
 - وجود چارچوب و قواعد برای افشاء باعث به حداقل رساندن ریسک گزارشگری متقلبانه می شود (والی و کوین، ۲۰۰۳).
- ۲-۵- پیشینه ی تحقیقات انجام شده در زمینه ی عوامل تعیین کننده ی کیفیت گزارشگری مالی و اثرات اقتصادی آن
- وقتی سرمایه گذاری جدید به اندازه ی کافی باکسش باشد، هزینه سرمایه ممکن است با کیفیت افشاء افزایش یابد. همچنین هزینه سرمایه معیار مناسبی برای سنجش میزان سطح رفاه سرمایه گذار به حساب نمی آید (گو، ۲۰۰۸).
 - هزینه های مالکانه با دقت پایین تر سودهای حسابداری گزارش شده ارتباط معکوس دارد (کوهن، ۲۰۰۲).
 - هزینه سرمایه با کیفیت اطلاعات ارتباط معکوسی دارد (فیلیپ و همکاران، ۲۰۰۶).
 - تقاضای بیشتر سرمایه گذاران برای اطلاعات خاص شرکت با کیفیت گزارشگری مالی بالاتر مرتبط است (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۵).
 - شرکت هایی که سهامشان فاصله ی قیمت پیشنهادی خریدار و فروشنده بیشتری دارد، هزینه سرمایه سهام عادی بیشتری دارند (آمیهود و مندلسون، ۱۹۸۶).
 - بین ساختار اطلاعات (اطلاعات محرمانه در برابر اطلاعات عمومی) و هزینه سرمایه ارتباط معناداری وجود دارد (ایزلی و اهارا، ۲۰۰۴).
 - کیفیت افشاء به صورت معکوس با سطح عدم تقارن اطلاعاتی مرتبط است (ایزلی و همکاران، ۱۹۹۷ و ونتر و جونگ، ۲۰۰۴).

- انتخاب سطح کیفیت گزارشگری مالی با تعداد سهامداران، رشد فروش و سرمایه بری ارتباط معناداری دارد (کوهن، ۲۰۰۶).
- بازار در واکنش به تغییرات سود نقدی کیفیت سود را در نظر نمی‌گیرد (تقفی و کردستانی، ۱۳۸۳).
- اقلام تعهدی بر کیفیت سود اثری ندارد (خواجوی و ناظمی، ۱۳۸۴).
- عدم تقارن اطلاعاتی در دوره‌های قبل از اعلان سود به مراتب بیشتر از دوره‌های پس از اعلان سود است. همچنین عدم تقارن اطلاعاتی با حجم مبادلات و قیمت سهام مرتبط بوده است؛ به طوری که در دوره‌ی قبل از اعلان سود، حجم مبادلات افزایش یافته و قیمت سهام شرکت‌ها نیز دچار نوسان می‌شوند (قائم‌ی و وطن پرست، ۱۳۸۴).
- بین کیفیت سود و افزایش سرمایه از محل مطالبات سهامداران رابطه‌ی معناداری وجود ندارد (کرمی و همکاران، ۱۳۸۵).
- ویژگی‌های کیفی سود (پایداری سود، قابلیت پیش‌بینی، مربوط بودن سود به ارزش سهام و به موقع بودن سود) با هزینه سرمایه رابطه‌ی معکوس دارند اما محافظه‌کارانه بودن سود با هزینه سرمایه رابطه‌ی معناداری ندارد (کردستانی و مجدی، ۱۳۸۶).
- هزینه سرمایه شرکت‌ها تحت تاثیر کیفیت اقلام تعهدی و اجزای مربوط به آن قرار نمی‌گیرد (رسائیان و حسینی، ۱۳۸۷).

۶- روش تحقیق

تحقیق حاضر از شاخه‌ی تحقیقات شبه تجربی^۱ و نوع پس رویدادی (با استفاده از اطلاعات گذشته) است که براساس اطلاعات واقعی بازار سهام و صورت‌های مالی ۱۰۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای سال‌های ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۶ انجام گرفته است. اطلاعات مربوط به متغیرهای تحقیق شامل جریان نقدی عملیاتی، مالکیت نهادی، رشد فروش، دارایی‌های ثابت، فروش، قیمت سهام، بازده سهام عادی، سود خالص، اهرم مالی، اندازه شرکت، فاصله قیمت پیشنهادی خریدار و فروشنده، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام و سایر متغیرهای تحقیق با استفاده از بانک اطلاعاتی نرم-افزار تدبیرپرداز و ره آورد نوین و صورت‌های مالی حسابرسی شده‌ی شرکت‌ها و سایت بورس اوراق بهادار تهران جمع‌آوری شده است.

در آزمون فرضیات تحقیق داده‌های پرت حذف شده‌اند تا تحلیل بهتر و منطقی‌تری از نتایج به عمل آید. فرضیه‌های تحقیق ابتدا به صورت فرض‌های آماری بیان شدند و سپس بر اساس برآورد مدل‌های پیش‌بینی شده، مورد آزمون قرار گرفتند. برای تبیین قدرت

توضیح دهندگی از ضریب تعیین تعدیل شده، برای بررسی معنی داری متغیرها از آماره ی t ، برای بررسی کفایت کلی مدل از آماره ی F و بررسی استقلال باقیمانده ها از آماره ی دوربین - واتسون استفاده شده است.

به دلیل آنکه متغیر وابسته در فرضیه های گروه یک (فرضیه ی اول تا چهارم)، یک متغیر دو ارزشی است، از رگرسیون لجستیک استفاده شده است. در رگرسیون لجستیک به منظور تعیین میزان اثرگذاری متغیر (متغیرهای) مستقل بر متغیر وابسته و برازش کلی مدل از آماره کای دو (Chi-square)، برای بررسی معنی دار بودن متغیرهای وارد شده در مدل از آزمون «والد» استفاده شده و قابلیت پیش بینی کنندگی (Percentage Correct) توان پیش بینی متغیرهای توضیحی را نشان می دهد.

۷- فرضیه های تحقیق

فرضیه های این تحقیق بر اساس تحقیق کوهن (۲۰۰۶) در دو گروه به صورت زیر بیان شده است:

-فرضیات گروه اول: فرضیات مرتبط با عوامل موثر بر کیفیت گزارشگری مالی:

- مالکیت نهادی، یک عامل تعیین کننده برای انتخاب سطح کیفیت گزارشگری مالی است.

- رشد فروش، یک عامل تعیین کننده برای انتخاب سطح کیفیت گزارشگری مالی است.

- سرمایه گذاری در دارایی های ثابت، یک عامل تعیین کننده برای انتخاب سطح کیفیت گزارشگری مالی است.

- اهرم مالی، یک عامل تعیین کننده برای انتخاب سطح کیفیت گزارشگری مالی است.

-فرضیات گروه دوم: فرضیات مرتبط با پیامدهای اقتصادی سطح کیفیت در بازار سرمایه:

- کیفیت گزارشگری مالی پس از کنترل ریسک، با هزینه سرمایه ی شرکت ارتباط معناداری دارد.

- کیفیت گزارشگری مالی با سطوح پایین تر عدم تقارن اطلاعاتی ارتباط معناداری دارد.

۸- مدل های آزمون فرضیه های تحقیق

برای آزمون، فرضیه های گروه یک در مرحله ی اول بر اساس مدل (۱)، کیفیت گزارشگری مالی ارزیابی شد و در مرحله ی دوم بر اساس مدل (۲)، عوامل تعیین کننده ی انتخاب سطح کیفیت گزارشگری مالی مورد بررسی قرار گرفت.

۸-۱- مرحله ی اول - برآورد سطح کیفیت گزارشگری مالی:

برای ارزیابی کیفیت گزارشگری مالی از مدل (۱) استفاده شده است:

$$CFO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{i,t} + \beta_2 \Delta AR_{i,t} + \beta_3 \Delta INV_{i,t} + \beta_4 \Delta AP_{i,t} + \beta_5 \Delta DEPR_{i,t} + \beta_6 \Delta OTHER_{i,t} + \varepsilon_{i,t+1} \quad (1)$$

که در آن:

$CFO_{i,t}$: جریان وجه نقد حاصل از عملیات برای شرکت i در سال t

$\Delta AR_{i,t}$: تغییر در حساب های دریافتی برای شرکت i در سال t

$\Delta INV_{i,t}$: تغییر در حساب موجودی کالا برای شرکت i در سال t

$\Delta AP_{i,t}$: تغییر در حساب های پرداختی برای شرکت i در سال t

$\Delta DEPR_{i,t}$: هزینه ی استهلاک برای شرکت i در سال t

$\Delta OTHER_{i,t}$: خالص سایر اقلام تعهدی به استثنای موارد فوق.

$\varepsilon_{i,t+1}$: جزء خطا.

همه ی متغیرها با میانگین جمع دارایی ها همگن شده اند.

در این تحقیق، باقیمانده ی مدل (۱) معرف کیفیت گزارشگری مالی است. اگر خطای پیش بینی جریان نقدی شرکت (به دست آمده از مدل (۱)) کمتر از میانگین خطای پیش بینی جریان نقدی صنعت باشد، کیفیت گزارشگری مطلوب بوده و در غیر این صورت کیفیت گزارشگری مطلوب نمی باشد.

۸-۲- مرحله ی دوم - بررسی عوامل تعیین کننده ی انتخاب سطح کیفیت گزارشگری مالی:

برای این منظور مدل (۲) برآورد شده است:

$$QUALITY^*_{i,t+1} = \phi_0 + \phi_1 OWNER_{i,t} + \phi_2 SGROWTH_{i,t} + \phi_3 CAPITAL_{i,t} + \phi_4 HERF_{i,t} + \phi_5 LEVERAGE_{i,t} + \phi_6 MARGIN_{i,t} + \phi_7 OC_{i,t} + \phi_8 SIZE_{i,t} + \xi_{i,t+1} \quad (2)$$

که در آن:

$QUALITY^*_{i,t+1}$ مبین کیفیت گزارشگری مالی است و یک متغیر مجازی است. کیفیت برابر ۱ است، اگر خطای پیش بینی جریان نقدی شرکت (به دست آمده از مدل (۱)) کمتر از میانگین خطای پیش بینی جریان نقدی صنعت باشد، در غیر این صورت $QUALITY^*_{i,t+1} = 0$ ؛