

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



دانشگاه پیام نور

مرکز بهشهر

پایان نامه

برای دریافت درجه کارشناسی ارشد

در رشته حسابداری

دانشکده علوم انسانی

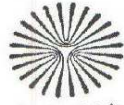
**بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارآیی سرمایه گذاری**

راهنما: دکتر سید حسن صالح نژاد

مشاور: دکتر عبدالکریم مقدم

نگارنده: حسن وراوی

اسفندماه ۱۳۸۹



دانشگاه زابل

بسمه تعالی \*

### تصویب نامه پایان نامه

نام و نام خانوادگی: آقای حسن وراوی

رشته: ارشد حسابداری

پایان نامه تحت عنوان: " رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری " که در مرکز بهشهر تهیه و به هیأت داوران ارائه گردیده است مورد تأیید می باشد.

تاریخ دفاع: ۸۹/۱۲/۱۴ نمره: ۱۹,۰۰ درجه ارزشیابی: عالی

اعضای هیأت داوران:

نام و نام خانوادگی	هیأت داوران	مرتبه علمی	امضاء
۱- دکتر سید حسن صالح نژاد	استاد راهنما	استادیار	
۲- دکتر عبدالکریم مقدم	استاد مشاور	استادیار	
۳- دکتر مهدی مشکی	استاد داور	استادیار	

تقدیم به:

روح پدرم که یاد و خاطره اش همیشه با من است

مادرم که همیشه دعایش بدرقه راهم بوده است

همسر و فرزندانم که وجودشان شادی و آرامش را به زندگی می بخشند

کیفیت گزارشگری مالی از جمله موضوعاتی است که در سالهای اخیر بخش وسیعی از تحقیقات در مدیریت مالی و حسابداری را به خود اختصاص داده است. عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه گذاران موجب بروز مشکلی بنام سهمیه بندی سرمایه می شود. زمانیکه مدیران از اطلاعات محرمانه سوء استفاده نمایند؛ سرمایه گذاران از انجام سرمایه گذاری امتناع می کنند. همچنین وجود مشکلات نمایندگی و منفعت گرایی مدیران باعث حساسیت سرمایه گذاران می گردد و تامین مالی پروژه های دارای ارزش فعلی خالص مثبت رابامشکل مواجه می نماید. اطلاعات حسابداری از دو طریق می توانند به کارآیی (بهره وری سرمایه گذاری) کمک نمایند (۱) کم کردن ریسک و عدم تقارن اطلاعاتی (۲) کمک به مکانیزمهای کنترل شرکتی جهت ایستادگی در برابر انگیزه های منفعت جویانه مدیران و حفظ منافع سهامداران اقلیت و بستنکاران. هدف این تحقیق بررسی ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و بهره وری سرمایه گذاری و ارزیابی این ارتباط در شرکتهای با ساختار سرمایه متکی به تسهیلات بانکی می باشد. در این تحقیق بازده سرمایه گذاری بعنوان انحراف از سرمایه گذاری موردانتظار تعریف شده است و توسط رگرسیون میزان سرمایه گذاری بر تابع فرصتهای رشد اندازه گیری شده است. نتایج نشان داد که بین کیفیت گزارشگری مالی و کارآیی سرمایه گذاری ارتباط معکوس و معناداری وجود دارد. همچنین نتایج نشان داد که ساختار سرمایه متکی به تسهیلات بانکی، تاثیری بر ارتباط بین کارآیی سرمایه گذاری و کیفیت گزارشگری مالی ندارد.

## فهرست مطالب

صفحه	عنوان
	<b>فصل اول: کلیات</b>
۲	۱-۱ مقدمه
۲	۱-۲ بیان مسئله
۴	۱-۳ ضرورت انجام تحقیق
۴	۱-۴ اهداف و سئوالات تحقیق
۵	۱-۴-۱ سئوالات تحقیق
۵	۱-۵ فرضیه های تحقیق
۵	۱-۶ روش تحقیق
۶	۱-۶-۱ جامعه آماری
۶	۱-۶-۲ روش جمع آوری داده ها
۶	۱-۶-۳ روش تجزیه و تحلیل داده ها
۶	۱-۶-۳-۱ اندازه گیری متغیرها
۸	۱-۶-۳-۲ مدل آزمون فرضیه اول
۸	۱-۶-۳-۳ مدل آزمون فرضیه دوم
۹	۱-۷ قلمرو زمانی تحقیق
۹	۱-۸ قلمرو مکانی تحقیق
۹	۱-۹ تعریف واژگان تحقیق
۱۰	۱-۱۰ خلاصه فصل

## فصل دوم: مبانی نظری و پیشینه تحقیق

- ۱۲-۱ مقدمه ۱۲
- ۲-۲ عناصر کیفیت گزارشگری مالی ۱۲
- ۳-۲ کیفیت صورتهای مالی در مقایسه با کیفیت گزارشگری مالی ۱۴
- ۴-۲ رویکردهای مختلف برای ارزیابی کیفیت گزارشگری مالی ۱۵
- ۴-۲-۱ نیازهای استفاده کنندگان ۱۵
- ۴-۲-۲ حمایت از سرمایه گذار/سهامدار ۱۷
- ۴-۲-۳ چارچوب پیشنهادی ۱۸
- ۵-۲ سئوالات مرتبط با ارزیابی کیفیت گزارشگری ۱۹
- ۶-۲ ویژگیهای کیفی اطلاعات حسابداری ۲۶
- ۶-۲-۱ خصوصیات کیفی مرتبط با محتوای اطلاعات ۲۶
- ۶-۲-۲ خصوصیات کیفی اصلی مرتبط با ارائه اطلاعات ۲۹
- ۷-۲ ویژگیهای کیفی بین المللی اطلاعات ۳۰
- ۸-۲ محدودیتهای اجرای حاکم بر ویژگیهای کیفی اطلاعات مالی ۳۱
- ۹-۲ مفهوم کیفیت سود ۳۲
- ۱۰-۲ روشهای اندازه گیری کیفیت سود ۳۵
- ۱۰-۲-۱ اندازه گیری کیفیت سود بر اساس ویژگیهای سریهای زمانی سود ۳۵
- ۱۰-۲-۲ اندازه گیری کیفیت سود بر اساس رابطه بین سود، ارقام تعهدی و وجه نقد ۳۸
- ۱۰-۲-۳ نسبت وجه نقد حاصل از عملیات به سود ۴۰
- ۱۱-۲ پیش بینی اجزای اختیاری ارقام تعهدی به کمک متغیرهای حسابداری ۴۱

۴۲	۱۲-۲ پیش بینی روابط بین اقلام تعهدی وجریانهای نقدی
۴۳	۱۳-۲ اندازه گیری کیفیت سود بر اساس خصوصیات کیفی چارچوب مفهومی FASB
۴۴	۱۴-۲ کارایی سرمایه گذاری و تامین مالی
۴۵	۱۵-۲ مبانی کم سرمایه گذاری و بیش سرمایه گذاری
۴۹	۱۶-۲ الگوهای تامین مالی
۵۰	۱۷-۲ مزایا و معایب روشهای مختلف تامین مالی
۵۰	۱-۱۷-۲ مزایای استفاده از بدهی
۵۰	۲-۱۷-۲ معایب استفاده از بدهی
۵۲	۱۸-۲ تئوریهای مربوط به ساختار بهینه سرمایه
۵۲	۱-۱۸-۲ نظریه سنتی
۵۳	۲-۱۸-۲ تئوری توازن ثابت یا پایدار
۵۳	۳-۱۸-۲ فرضیه عدم تقارن اطلاعات
۵۴	۴-۱۸-۲ تئوری ترجیحی
۵۴	۵-۱۸-۲ تئوری هزینه های نمایندگی
۵۵	۶-۱۸-۲ فرضیه جریان نقدی آزاد
۵۵	۱۹-۲ برابری در توزیع اطلاعات
۵۷	۲۰-۲ پیامدهای عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه
۵۹	۲۱-۲ مفهوم تئوری نمایندگی
۶۰	۲۲-۲ مشکلات نمایندگی
۶۱	۲۳-۲ راه حل‌های ارائه شده برای مشکلات نمایندگی

بخش دوم



۶۲ ۲-۲۴ تحقیقات انجام شده در خصوص کارایی سرمایه گذاری و عوامل موثر بر آن

۶۵ ۲-۲۵ تحقیقات مرتبط با کیفیت گزارشگری مالی

### فصل سوم: روش تحقیق

۶۸ ۳-۱ مقدمه

۶۸ ۳-۲ سئوالات و فرضیات تحقیق

۶۹ ۳-۲-۱ سئوالات تحقیق

۶۹ ۳-۲-۲ فرضیه های تحقیق

۶۹ ۳-۳ روش تحقیق

۷۰ ۳-۴ جامعه آماری

۷۰ ۳-۵ روش نمونه گیری

۷۱ ۳-۶ حجم نمونه آماری

۷۲ ۳-۷ روش جمع آوری داده ها

۷۲ ۳-۸ دوره زمانی تحقیق

۷۲ ۳-۹ روش تجزیه و تحلیل داده ها

۷۳ ۳-۹-۱ تحلیل توصیفی داده ها

۷۳ ۳-۹-۲ بررسی نرمال یا غیر نرمال بودن داده های تحقیق

۷۴ ۳-۹-۳ همبستگی و تجزیه و تحلیل رگرسیون

۷۴ ۳-۹-۴ رگرسیون خطی

۷۴ ۳-۹-۵ روش آزمون معنی داری رگرسیون

۷۵ ۳-۹-۶ ضریب تعیین  $R^2$

۷۶	۱۰-۳ آزمون فرض آماری
۷۶	۱۰-۳-۱ فرض صفر و فرض مقابل
۷۷	۱۱-۳ متغیر های تحقیق ونحوه محاسبه آنها
۷۷	۱۱-۳-۱ متغیر مستقل
۷۸	۱۱-۳-۲ متغیر وابسته
۷۹	۱۲-۳ الگوی آزمون فرضیات
<b>فصل چهارم: برآورد الگو ویافته های تحقیق</b>	
۸۲	۱-۴ مقدمه
۸۲	۲-۴ نتایج تجزیه وتحلیل توصیفی داده های تحقیق
۸۵	۳-۴ نتایج آزمون فرضیه اول
۹۰	۴-۴ نتایج آزمون فرضیه دوم
۹۲	۵-۴ خلاصه
<b>فصل پنجم خلاصه نتیجه گیری وپیشنهادات تحقیق</b>	
۹۴	۱-۵ مقدمه
۹۴	۲-۵ خلاصه نتایج حاصل از آزمون فرضیات
۹۹	۳-۵ خلاصه مطالعات نظری تحقیق
۱۰۲	۴-۵ مقایسه نتایج فرضیات تحقیق با نتایج مطالعات نظری
۱۰۲	۵-۵ پیشنهاد های برآمده از تحقیق
۱۰۳	۶-۵ محدودیتهای تحقیق
۱۰۴	منابع و مأخذ

## فهرست جدول ، نمودار و شکل

صفحه	عنوان
۴۸	نگاره ۱ - ترسیم روابط نظری فرضیه بیش و کم سرمایه گذاری
۷۱	نگاره ۲ : نحوه انتخاب و استخراج نمونه
۸۳	جدول ۱-۴: نتایج تجزیه و تحلیل توصیفی داده های تحقیق
۸۶	جدول ۲-۴: نتایج حاصل از برازش الگوی آزمون فرضیه اول در سطح کل داده ها
۸۸	جدول ۳-۴: نتایج حاصل از برازش الگوی کم سرمایه گذاری
۸۹	جدول ۴-۴: نتایج حاصل از برازش الگوی بیش سرمایه گذاری
۹۱	جدول ۵-۴: نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم
۹۶	جدول ۱-۵: نتایج آزمون فرضیات
۱۰۹	پیوستها

# فصل اول: کلیات

رئوس مطالب :

مقدمه

بیان مسئله

ضرورت انجام تحقیق

اهداف،سوالات وفرضیات تحقیق

روش تحقیق

قلمرو زمانی و مکانی تحقیق

تعریف واژه گان تحقیق

## ۱-۱) مقدمه :

فرآیند تخصیص منابع سرمایه ای تحت تاثیر نهادهای مختلفی از جمله بازار بورس اوراق بهادار می باشد. منابع از طریق بازارهای سرمایه به سمت فعالیتهای پربازده هدایت می گردند. حال اگر سیستم گزارشگری به بازار درست عمل نکند و قیمت گذاری گمراه کننده باشد، نمی توان انتظار داشت که وجوه نقد و پس اندازها به سوی فعالیتهای سودآور هدایت شوند. قیمت ها زمانی درست اندازه گیری و سنجیده می شوند که اطلاعات مربوط ، بطور کامل در بازار سرمایه منتشر شوند. هیات استانداردهای حسابداری مالی معتقد است که تصمیم های سرمایه گذاران و اعتبار دهندگان و استفاده آن ها از اطلاعات وسیعتر از سایر گروه های استفاده کننده صورت های مالی است و به همین خاطر تصمیمات آنها آثار قابل ملاحظه ای بر تخصیص منابع اقتصادی هر کشور دارد. اطلاعات حسابداری، یکی از مهمترین داده های ورودی انواع مدل های تصمیم گیری سرمایه گذاران برای انتخاب از میان راه کارهای متفاوت، به شمار می رود. فراهم آوردن اطلاعات مربوط، مهمترین وظیفه حسابداری محسوب می شود.

در این تحقیق ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و کارآیی سرمایه گذاری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی خواهد شد. در این فصل ، کلیاتی از تحقیق ارائه می شود. ابتدا مسئله تحقیق مطرح و ضرورت انجام آن تبیین میگردد. سپس با توجه به مسئله و سوالات تحقیق، فرضیاتی تدوین و ارائه می شود. در ادامه روش تحقیق بصورت کلی تشریح می شود که این قسمت شامل نحوه گزینش نمونه و الگوی آزمون فرضیات می باشد و در انتها، اصطلاحات تخصصی تحقیق بصورت عملیاتی تعریف و تبیین می شود.

## ۱-۲) بیان مسئله:

شرکتهای به عنوان واحدهای اقتصادی، همواره به دنبال سودآوری و دستیابی به ثروت بیشتر می باشند. به دلایل مختلفی که مهمترین آنها جدایی مالکیت از مدیریت می باشد، شرکتهای علاوه بر وظیفه انجام فعالیت اقتصادی، وظیفه پاسخگویی به افراد بیرون از شرکت را نیز بر عهده دارند. کاراترین شکل پاسخگویی، بر اساس شواهد تجربی، گزارشگری مالی می باشد. بنابراین به نظر می رسد که شرکتهای نه تنها وظیفه انجام فعالیت اقتصادی را بر دوش خود دارند، بلکه مجبور به گزارشگری در مورد نتایج فعالیت خود می باشند و به همان میزانی که انتظار می رود در انجام فعالیت اقتصادی، سعی در کاهش هزینه ها و درآمدهای خود داشته باشند، تلاش می کنند گزارشگری مالی خود را در جهت هدایت نمایندگان که تفسیر استفاده کنندگان از صورتهای مالی موجب انتقال ثروت به خارج از شرکت نشود. یکی از پیش شرط های بنیادی برای کسب اطمینان سرمایه گذاران و اعتباردهندگان در جهت فعالیتهای سازنده اقتصادی، تهیه و ارائه اطلاعاتی است

که در انجام تصمیم‌گیری‌های مالی و اقتصادی سودمند واقع شود. وجود مکانیزم‌هایی برای اطمینان دادن به سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان، نسبت به کیفیت اطلاعات مالی، با اهدافی همچون تخصیص بهینه سرمایه ضروری است.

کیفیت گزارشگری مالی از جمله موضوعاتی است که در سال‌های اخیر بخش وسیعی از تحقیقات در مدیریت مالی و حسابداری را به خود اختصاص داده است. در این تحقیقات اثرات کیفیت گزارشگری مالی با استفاده از معیارهای متفاوت و نیز بر ابعاد مختلف مورد بررسی قرار خواهد گرفت. این اثرات عمدتاً بر مبنای تئوری عدم تقارن اطلاعاتی و رابطه نمایندگی تجزیه و تحلیل شده‌اند. براساس مبانی نظری، افزایش کیفیت گزارشگری مالی اثرات مطلوبی در سرمایه‌گذاری و هدایت منابع مالی در جهت توسعه اقتصادی دارد و تا حدودی عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش و مسائل نمایندگی را حل می‌نماید.

عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران موجب بروز مشکلی بنام سهمیه بندی سرمایه می‌شود. زمانی که مدیران از اطلاعات محرمانه سوء استفاده نمایند؛ سرمایه‌گذاران از انجام سرمایه‌گذاری امتناع می‌کنند. همچنین وجود مشکلات نمایندگی و منفعت‌گرایی مدیران باعث حساسیت سرمایه‌گذاران می‌گردد و تامین مالی پروژه‌های دارای ارزش فعلی خالص مثبت را با مشکل مواجه می‌نماید. یکی از مواردی که می‌توان استنباط نمود این است که شرکتها به دلیل بالا بودن هزینه تامین مالی از قبول پروژه‌های با چشم انداز مثبت خودداری نمایند که این امر به کم سرمایه‌گذاری می‌انجامد. (وردی، ۲۰۰۶)

همچنین اگر شرکتی تصمیم به تامین مالی بگیرد؛ هیچ تضمینی وجود ندارد که با آن سرمایه‌گذاری صحیحی انجام دهد. ممکن است مدیر در جهت حفظ منافع خود و یا سوء استفاده از منابع اقدام به سرمایه‌گذاری ناکارآمد نماید و سرمایه‌گذاری در پروژه‌های ضعیف منجر به بیش سرمایه‌گذاری می‌شود. (استین، ۲۰۰۳) بنابراین تصمیمات سرمایه‌گذاری واحدهای تجاری مستقل از ساختار مالی آنها نیست و ساختار مالی نیز تحت تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی و مسایل نمایندگی می‌باشد.

اطلاعات حسابداری از دو طریق می‌توانند به کارآیی (بهره‌وری سرمایه‌گذاری) کمک نمایند (۱) کم کردن ریسک و عدم تقارن اطلاعاتی (۲) کمک به مکانیزم‌های کنترل شرکتی جهت ایستادگی در برابر انگیزه‌های منفعت‌جویانه مدیران و حفظ منافع سهامداران اقلیت و بستانکاران.

یکی از منابع عمده تامین مالی، بانکها می‌باشند و آنها به عنوان تامین‌کنندگان سرمایه شرکتها علاوه بر اطلاعات منتشره به اطلاعات اضافی دیگری نیز دسترسی دارند و در تصمیمات اعطای اعتبار کلیه اطلاعات موجود و در دسترس را جهت برآورد توان بازپرداخت بدهی شرکت موردنظر، تجزیه و تحلیل می‌نمایند.

بنابراین بنظر می رسد، شرکتهایی که کیفیت گزارشگری بالایی دارند در تامین مالی از طریق تسهیلات بانکی موفقتر باشند.

تحقیق حاضر به دنبال بررسی ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و بهره وری سرمایه گذاری و ارزیابی این ارتباط در شرکتهای با ساختار سرمایه متکی به تسهیلات بانکی می باشد. در این تحقیق بازده سرمایه گذاری به عنوان انحراف از سرمایه گذاری موردانتظار تعریف شده است و توسط رگرسیون میزان سرمایه گذاری بر تابع فرصتهای رشد اندازه گیری می شود.

### ۱-۳) ضرورت انجام تحقیق

مقدمه توسعه صنعتی و اقتصادی کشور در سالهای آینده منوط به توجه و سرمایه گذاری هر چه بیشتر به شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می باشد. بدیهی است می بایست در صناعی سرمایه گذاری شود که: ۱- ارزش افزوده بیشتر داشته باشد ۲- عایدی بیشتری نصیب سرمایه گذاری نماید.

شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نقش چشم گیری در بازار سرمایه و اقتصاد کشور ایفا می نمایند ارزیابی اینگونه شرکتهای مستلزم شناسایی عوامل متعددی می باشد به طوری که فرایند تصمیم گیری با پیچیدگی و دشواریهایی توأم می گردد. تصمیم گیری همواره فرایند دشواری بوده و در شرایط فعلی که دگرگونیهای سریع و فزاینده حادث می شود بی شک آهنگ تصمیم گیری شتاب زیادی به خود گرفته است. سرمایه گذاری در بورس نیازمند شناخت دقیق شرکتهای پذیرفته شده می باشد که بر اساس معیاری علمی و منطقی ارزیابی شده باشد. در این میان کیفیت اطلاعات منتشره توسط شرکتهای سرمایه گذاران و استفاده کنندگان کمک شایانی در جهت تصمیم گیری صحیح و ارزش آفرینی می نماید.

در این تحقیق اثرات کیفیت گزارشگری مالی بر کارآیی سرمایه گذاری بررسی شده است. جهت سنجش و تبیین کارآیی سرمایه از تئوری بیش و کم سرمایه گذاری استفاده شده است. این تئوری یکی از موضوعاتی که در حیطه حسابداری مالی قرار می گیرد و در کشور به آن بی توجهی شده است.

### ۱-۴) اهداف و سوالات تحقیق

هدف آرمانی تحقیق، بررسی میزان افشای شرکتی که به بالاترین کارآیی سرمایه گذاری منجر شود؛ می باشد. هدف کلی تحقیق، آزمون ارتباط بین کیفیت افشا و کارآیی سرمایه گذاری در شرکتهای پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران می باشد. اهداف ویژه این تحقیق به شرح ذیل می باشد.

۱) انتخاب نمونه مناسب از جامعه آماری بگونه ای که بتوان نتایج را به کل جامعه تعمیم داد.

۲) اندازه گیری متغیرهای اساسی تحقیق

۳) آزمون فرضیات و نتیجه گیری و پاسخ به سوالات تحقیق

#### ۱-۴-۱) سوالات تحقیق:

با توجه به مبانی نظری موجود در خصوص موضوع تحقیق و آنچه که به عنوان مسئله تحقیق مطرح شد؛ سوالات تحقیق به شرح ذیل مطرح و در طول انجام پژوهش به آنها پاسخ داده می شود.

- ۱) آیا بین کیفیت گزارشگری مالی و کارآیی سرمایه گذاری رابطه معنی داری وجود دارد؟
- ۲) آیا با افزایش میزان تسهیلات بانکی در ساختار سرمایه شرکت، میزان ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و کارآیی سرمایه گذاری افزایش می یابد؟

#### ۱-۵) فرضیه های تحقیق

مودیلیانی و مولر (۱۹۸۵) اشاره نمودند که در یک بازار کارآ میزان و نوع سرمایه گذاری واحدهای تجاری مستقل از ساختار مالی و میزان نقدینگی آنهاست. از این رو نباید ارتباطی بین ساختار مالی و سرمایه گذاری شرکتها وجود داشته باشد. اما مسایل عدم تقارن اطلاعاتی و نمایندگی این استنباطها را مخدوش می نمایند و عدم وجود ارتباط بین این متغیرها را نفی می کنند. اطلاعات محرمانه در اختیار مدیریت، ممکن است موجب سوء استفاده مدیر گردد. همچنین منفعت طلبی مدیر موجب می شود که مدیر در جهت منافع خود عمل نماید که ممکن است به نفع سهامداران نباشد. این مسایل باعث ایجاد حساسیت در سرمایه گذاران شده و تامین مالی شرکت را با مشکل مواجه می سازد. بنظر می رسد افشای اطلاعات با کیفیت و آگاهی دهنده تا حدودی عدم تقارن اطلاعاتی و مسایل نمایندگی را کاهش می دهد. بنابراین انتظار می رود رابطه معنی داری بین کیفیت گزارشگری مالی و کارآیی سرمایه گذاری وجود داشته باشد. براین اساس فرضیات ذیل تدوین و آزمون شده اند.

- ۱) بین کیفیت گزارشگری مالی و کارآیی سرمایه گذاری رابطه معنی داری وجود دارد.
- ۲) با افزایش میزان تسهیلات بانکی در ساختار سرمایه شرکت، میزان ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و کارآیی سرمایه گذاری افزایش می یابد.

#### ۱-۶) روش تحقیق

این تحقیق از جمله تحقیقات همبستگی و از نوع رگرسیون می باشد. در این نوع تحقیق رابطه میان متغیرها براساس هدف تحقیق تحلیل می گردد. این تحقیقات دارای یک متغیر وابسته و یک یا چند متغیر مستقل هستند که میزان اثر متغیرهای مستقل در متغیر وابسته از طریق آزمونهای رگرسیون برآزش می شود.



براین اساس تعدادی از شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب شده و داده های مربوط به آنها در طول سالهای ۱۳۸۳-۱۳۸۷ جمع آوری می شود و رابطه میان متغیرها مورد تجزیه و تحلیل آماری قرار می گیرد .

#### ۱-۶-۱) جامعه آماری:

جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، غیر از شرکتهای واسطه گری مالی و بانکها می باشد انتخاب نمونه ها از میان شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با در نظر گرفتن معیار های زیر انجام می شود:

- ۱) پایان سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند باشد.
- ۲) شرکت در دوره مورد مطالعه تغییر سال مالی نداشته باشد.
- ۳) نماد معاملاتی شرکت فعال و حداقل یکبار در سال معامله شده باشد.
- ۴) اطلاعات مالی شرکت در دوره مورد مطالعه در دسترس باشد.

بنابراین روش نمونه گیری حذفی سیستماتیک است و براساس ملاحظات فوق شرکتهایی که شرایط مذکور را نداشته اند از نمونه حذف شده اند.

#### ۱-۶-۲) روش جمع آوری داده ها :

با توجه به ماهیت این تحقیق از دو روش میدانی و کتابخانه ای استفاده می شود. روش کتابخانه ای : استفاده از منابع کتابخانه ای که شامل کتاب، مجلات، پایان نامه ها، مقالات و اینترنت می باشد. این روش برای انجام مطالعات مقدماتی ، تدوین فصل ادبیات تحقیق و چارچوب نظری پژوهش بکار می رود.

روش میدانی: برای جمع آوری داده های مربوط به فرضیات تحقیق به گروه شرکت های پذیرفته در بورس مراجعه خواهیم نمود و پس از استخراج اطلاعات مورد نیاز از طریق نرم افزار تدبیرپرداز و بانکهای اطلاعاتی سازمان بورس و تجمیع داده ها در ستونهای Excel به آزمون و تحلیل و تفسیر نتایج جهت تصمیم گیری در خصوص فرضیات پژوهش می پردازیم.

#### ۱-۶-۳) روش تجزیه و تحلیل داده ها :

۱-۳-۶-۱) اندازه گیری متغیرها

## شیوه اندازه گیری کارآیی سرمایه گذاری

متغیر کارآیی سرمایه گذاری از طریق محاسبه انحراف از سرمایه گذاری مورد انتظار<sup>۱</sup> و با استفاده از یک مدل رگرسیونی که در آن سرمایه گذاری تابعی از فرصتهای رشد<sup>۲</sup> می باشد اندازه گیری می شود. سرمایه گذاری موردانتظار هم تابعی از رشد درآمد تلقی شده است.

متغیر بهره وری ( کارآیی) سرمایه گذاری شامل بیش سرمایه گذاری<sup>۳</sup> (انحراف مثبت از سرمایه گذاری مورد انتظار) و کم سرمایه گذاری<sup>۴</sup> (انحراف منفی از سرمایه گذاری مورد انتظار می باشد) که بنظر می رسد هر دوی آنها ناکارآ باشند. مدل بکاررفته جهت اندازه گیری کارآیی سرمایه گذاری به صورت ذیل می باشد. (بیدل و همکاران، ۲۰۰۹)

در این مدل فرض بر آن است که فرصتهای رشد شرکت (*RevGrowth*) باید سرمایه گذاری جدید شرکت (*Invest*) را توجیه نماید. بنابراین چنانچه فرصتهای رشد نتواند سرمایه گذاری شرکت را توضیح دهد؛ مقادیر خطای حاصل، ناکارآیی سرمایه گذاری (بیش و کم سرمایه گذاری) می باشد. در مدل رگرسیونی چنانچه  $\varepsilon$  مثبت باشد بیش سرمایه گذاری و چنانچه منفی باشد کم سرمایه گذاری تلقی خواهد شد.

$$Invest_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 NEG_{i,t-1} + \alpha_2 RevGrowth_{i,t-1} + \alpha_3 NEG_{i,t-1} * RevGrowth_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

$Invest_{i,t}$ : سرمایه گذاری در داراییهای ثابت بعلاوه هزینه های تحقیق و توسعه به کسر فروش داراییهای ثابت در دوره  $t$   
 $NEG_{i,t-1}$ : متغیر مجازی است که در صورتی که نرخ رشد درآمد منفی باشد مقدار آن ۱ و در غیر اینصورت صفر می باشد.  
 $RevGrowth_{i,t-1}$ : نرخ رشد درآمد سالانه در دوره قبل

شیوه اندازه گیری کیفیت گزارشگری مالی

جهت اندازه گیری کیفیت گزارشگری مالی از مدل دچو و همکاران (۱۹۹۵) که توسط کوتاری، لوون و وازلی<sup>۵</sup> (۲۰۰۵) توسعه و تعدیل شده است؛ استفاده خواهد شد. این مدل به شرح ذیل می باشد.

<sup>1</sup> expected investment

<sup>2</sup> growth opportunities

<sup>3</sup> overinvestment

<sup>4</sup> underinvestment

<sup>5</sup> Kothari, Leone, and Wasley

$$\frac{TACC}{TA_{i,t-1}} = \alpha_1 \left( \frac{1}{TA_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{\Delta REV_{it}}{TA_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{PPT_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_t$$

در رابطه فوق TACC جمع اقلام تعهدی ( سود خالص عملیاتی پس از مالیات - جریان نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی)،  $\Delta REV$  تغییر در فروش سالیانه، PPE خالص ارزش اموال، ماشین آلات و تجهیزات،  $TA_{i,t-1}$  ارزش دفتری کل داراییها و  $\varepsilon$  باقیمانده رگرسیون

در مدل فوق باقیمانده های رگرسیون ( $\varepsilon$ ) اقلام تعهدی اختیاری (*DisAccr*) می باشند که بعنوان شاخص کیفیت گزارشگری در آزمون فرضیات استفاده شده است. هرچقدر این مقدار بیشتر باشد سطح کیفی اقلام تعهدی کمتر است.

#### ۱-۶-۳-۲) مدل آزمون فرضیه اول

جهت آزمون فرضیه اول این تحقیق از مدل ذیل بصورت جداگانه در بررسی تاثیر کیفیت گزارشگری مالی بر بیش سرمایه گذاری و کم سرمایه گذاری استفاده می شود.

$$InvEff_{i,t+1} = b_0 + b_1 EQ_{i,t} + b_2 LogAssets_{i,t} + e_{i,t}$$

$InvEff_{i,t+1}$ : انحراف مثبت یا منفی از سرمایه گذاری موردانتظار (متغیر وابسته)

$EQ_{i,t}$ : درجه کیفیت حسابداری (متغیر مستقل)

$Log-Assets_{i,t}$ : لگاریتم طبیعی جمع داراییهای شرکت (متغیر کنترل)

جهت آزمون فرضیه اول در مدل بالا ضریب  $b_1$  موردنظر است.

#### ۱-۶-۳-۳) مدل آزمون فرضیه دوم

در فرضیه دوم جهت وارد نمودن اثرات تامین مالی از یک متغیر مجازی (*Bank*) استفاده خواهد شد. مدل مذکور بشرح ذیل می باشد.

$$InvEff_{i,t+1} = b_0 + b_1 EQ_{i,t} + b_2 Bank_{i,t} * EQ_{i,t} + b_3 LogAssets_{i,t} + e_{i,t}$$

*Bank* یک متغیر مجازی است که چنانچه بیش از ۰.۵٪ ساختار سرمایه شرکت وام بانکی باشد این متغیر مقدار یک می گیرد و در غیراینصورت صفر خواهد بود.

#### ۷-۱) قلمرو زمانی تحقیق:

محدوده زمانی تحقیق شامل پنج سال متوالی از سال ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۷ می باشد که بررسی فرضیات تحقیق با استفاده از داده های واقعی این سالها انجام می پذیرد. براساس هدف تحقیق اطلاعات مربوط به دوره فوق بررسی و ارتباط بین متغیرها برآزش میگردد.

#### ۸-۱) قلمرو مکانی تحقیق :

قلمرو مکانی تحقیق بازار بورس اوراق بهادار تهران می باشد و تمامی شرکتهای پذیرفته شده در بورس که شرایط مذکور در بند جامعه آماری را داشته باشند؛ در نمونه آماری وارد میشوند .

#### ۹-۱) تعریف واژه گان تحقیق :

کیفیت گزارشگری مالی: دراین تحقیق از ارقام تعهدی بعنوان شاخص کیفیت گزارشگری مالی استفاده خواهد شد. این ارقام بوسیله باقیمانده رگرسیون کل ارقام تعهدی بر فروش ، اموال و ماشین آلات ( متغیرهای مستقل) محاسبه خواهد شد.

بیش سرمایه گذاری: عبارتست از انحراف مثبت از سرمایه گذاری مورد انتظار و در واقع سرمایه گذاری مدیر در پروژه های ضعیف می باشد که از طریق باقیمانده رگرسیون سرمایه گذاری در داراییهای ثابت بر فرصتهای رشد محاسبه خواهد شد. چنانچه باقیمانده رگرسیون فوق مثبت باشد حاکی از بیش سرمایه گذاری است.

کم سرمایه گذاری: عبارتست از انحراف منفی از سرمایه گذاری مورد انتظار و در واقع عدم سرمایه گذاری مدیر در پروژه های با خالص ارزش فعلی مثبت می باشد که از طریق باقیمانده رگرسیون سرمایه گذاری در داراییهای ثابت بر فرصتهای رشد محاسبه خواهد شد. چنانچه باقیمانده رگرسیون فوق منفی باشد حاکی از کم سرمایه گذاری است.