

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 اهارا، 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 (اهارا، 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 استاندارداران 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 باکشش 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 محافظه کارانه 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<sup>۱</sup> 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  $QUALITY^*_{i,t+1} = 0$ ؛

$OWNER_{i,t}$ : اگر حداقل یک مالک نهادی بالای ۵٪ سهام داشته باشد، ۱ و در غیراین صورت، صفر در نظر گرفته شده است.

$SGROWTH_{i,t}$ : رشد فروش سال جاری شرکت.

$CAPITAL_{i,t}$ : خالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات تقسیم بر کل دارایی ها

$HERF_{i,t}$ : شاخص رقابتی بودن بازار که از رابطه ی زیر محاسبه می شود:

$$HERF = \sum_{i=1}^n \left[ \frac{S_i}{S} \right]^2$$

که در آن:

$S_i$  فروش های شرکت،  $S$  جمع فروش ها برای شرکت های صنعت و  $n$  تعداد شرکت ها در صنعت است.

$LEVERAGE_{i,t}$ : بدهی بلند مدت به اضافه بدهی جاری (حصه جاری) تقسیم بر کل

دارایی ها

$MARGIN_{i,t}$ : درصد حاشیه فروش .

$OC_{i,t}$ : چرخه ی عملیاتی شرکت  $i$  در زمان  $t$ ، که به صورت زیر محاسبه می شود:

$$OC_{i,t} = \frac{(AR_t + AR_{t-1})/2}{\left(\frac{sales}{360}\right)} + \frac{(INV_t + INV_{t-1})/2}{\left(\frac{COGS}{360}\right)}$$

که در آن:

$AR$  حساب های دریافتنی،  $INV$  موجودی کالا،  $SALES$  فروش و  $COGS$  بهای تمام شده کالای فروش رفته ی شرکت.

$SIZE_{i,t}$ : لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام در آخر سال  $t$ .

$\epsilon_{i,t+1}$ : جزء خطا.

فرضیات گروه یک (اول تا چهارم) براساس برآورد مدل (۲) آزمون شده است.

در این تحقیق، متغیر های زیر کنترل شده است:

$HERF_{i,t}$ : شاخص رقابتی بودن بازار  $MARGIN_{i,t}$ : درصد حاشیه فروش

$OC_{i,t}$ : چرخه ی عملیاتی،  $SIZE_{i,t}$ : لگاریتم طبیعی سرمایه ای بودن بازار

ضریب  $\phi_1$ ،  $\phi_2$ ،  $\phi_3$  و  $\phi_5$  در مدل (۲) به ترتیب بیانگر ضریب حساسیت رابطه ی بین مالکیت نهادی با کیفیت گزارشگری مالی، رشد فروش با کیفیت گزارشگری مالی، سرمایه

گذاری در دارایی های ثابت با کیفیت گزارشگری مالی و اهرم مالی با کیفیت گزارشگری مالی است.

برای آزمون فرضیه های گروه دو مدل (۳) و (۴) برآورد شده است:

$$CEC_{i,t} = \varphi_0 + \varphi_1 VAR_{i,t} + \varphi_2 SIZE_{i,t} + \varphi_3 BM_{i,t} + \varphi_4 LEVERAGE_{i,t} + \varphi_5 EGROWTH_{i,t} + \varphi_6 FQ_{i,t} + \vartheta_{i,t} \quad (3)$$

مدل (۳) رابطه ی هزینه سرمایه با کیفیت گزارشگری مالی را در حضور متغیرهای کنترلی آزمون می کند. ضریب  $\varphi_6$  در رگرسیون مدل (۳)، بیانگر ضریب حساسیت کیفیت گزارشگری مالی به هزینه سرمایه سهام عادی است.

$$SPREAD_{ei,t} = \chi_0 + \chi_1 SIZE_{i,t} + \chi_2 VOLUME_{i,t} + \chi_3 STDRET_{i,t} + \chi_4 FQ_{i,t} + \zeta_{i,t} \quad (4)$$

مدل (۴) رابطه ی عدم تقارن اطلاعاتی با کیفیت گزارشگری مالی را در حضور متغیرهای کنترلی آزمون می کند. ضریب  $\chi_4$  در رگرسیون مدل (۴)، بیانگر ضریب حساسیت کیفیت گزارشگری مالی به عدم تقارن اطلاعاتی است. در مدل (۳) و (۴):

$CEC_{i,t}$ : هزینه سرمایه سهام عادی برای شرکت  $i$  در سال  $t$  با استفاده از مدل گوردون که از رابطه ی زیر محاسبه شده است:

$$CEC_{i,t} = \frac{D_t * (1 + g)}{P_0 + g}$$

$D_t$  سود نقدی هر سهم،  $P_0$  قیمت هر سهم در ابتدای سال،  $g$  نرخ رشد سود سهم که از رابطه ی ذیل محاسبه می شود:

$$g = ROE * \frac{REarn_t}{Earn_t}$$

$ROE$  بازده حقوق صاحبان سهام،  $REarn_t$  سود تقسیم نشده ی هر سال،  $Earn_t$  سود خالص هر سال

$VAR_{i,t}$ : ضریب تغییرات سود برای شرکت  $i$  در سال  $t$

$BM_{i,t}$ : نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام در پایان سال  $t$  برای شرکت  $i$

$SPREAD_{i,t}$  : میانگین فاصله ی قیمت پیشنهادی خریدار و فروشنده که با نقطه ی میانی گستره مقیاس می شود، میانگین طی ۱۲ ماه سال مالی  $t$ .  $\frac{ASK - BID}{(ASK + BID)/2}$

$VOLUME_{i,t}$  : لگاریتم طبیعی تعداد سهام معامله شده در روز برای شرکت  $i$  میانگین طی ۱۲ ماه سال مالی  $t$ ؛

$STDRET_{i,t}$  : انحراف معیار بازده ماهانه شرکت  $i$  در سال مالی  $t$ ؛

$\delta_{i,t}$  و  $\epsilon_{i,t}$  : ضریب خطای فرض شده برای داشتن میانگین صفر و واریانس ثابت.

۹- یافته های تحقیق

۹-۱- آمار توصیفی

آمار توصیفی متغیرهای مدل (۲) در نگاره (۱) ارائه شده و از ارائه ی آمار توصیفی سایر مدل ها صرف نظر شده است.



۹-۲- نتیجه ی فرضیات گروه اول

نتایج تجزیه و تحلیل رگرسیون مدل (۲) تحقیق در نگاره (۲) ارائه شده است:

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

نگاره (۲): نتایج برآورد مدل (۲): متغیر وابسته کیفیت گزارشگری مالی

متغیرهای توضیحی	ضریب متغیرمدل ( $\phi_i$ )	علامت پیش بینی شده	آماره ی Z	P-value
$\phi_0$	۱۳,۵۶۴	-	۱,۶۹۶	۰,۰۹۰
$OWNER_{i,t}$	۴,۳۵۹	مثبت	۲,۲۶۶	۰,۰۲۳
$SGROWTH_{i,t}$	-۱,۵۶۴	مثبت	-۰,۶۴۸	۰,۵۱۷
$CAPITAL_{i,t}$	-۱,۲۱۱	مثبت	-۰,۳۵۲	۰,۷۲۵
$HERF_{i,t}$	۳,۳۹۷	-	۰,۸۲۹	۰,۴۰۷
$LEVERAGE_{i,t}$	-۷,۰۶۱	مثبت	-۱,۳۳۳	۰,۱۸۲
$MARGIN_{i,t}$	-۱۶,۳۳۳	-	-۳,۳۷۵	۰,۰۰۱
$OC_{i,t}$	۰,۰۰۸	-	۲,۲۳۵	۰,۰۲۵
$SIZE_{i,t}$	-۰,۵۱۵	-	-۱,۴۸۱	۰,۱۳۹

Chi-square = 42/297  
 Nagelkerke R Square = 0/594  
 F or t = 4/4497  
 Percentage Correct = 91/2%

ضرایب مورد نظر در جدول فوق جهت آزمون فرضیه های گروه اول تحقیق عبارتند از:

$\phi_1$ : ضریب رابطه بین مالکیت نهادی و سطح کیفیت گزارشگری مالی

$\phi_2$ : ضریب رابطه بین رشد فروش و سطح کیفیت گزارشگری مالی

$\phi_3$ : ضریب رابطه بین سرمایه گذاری در دارایی های ثابت و سطح کیفیت گزارشگری مالی

$\phi_5$ : ضریب رابطه بین اهرم مالی و سطح کیفیت گزارشگری مالی

همان طور که در نگاره (۲) مشاهده می شود، آماره کای دو برابر با ۴۲/۲۹۷ می باشد. درصد قابلیت پیش بینی کنندگی مدل ۹۱،۲٪ می باشد. این بدان معناست که صحت پیش بینی مدل برای رابطه ی بین متغیرهای توضیحی و متغیر وابسته ۹۱،۲٪ می باشد. همچنین در مدل (۲)، خطاها دارای توزیع نرمال بوده و میانگین آن‌ها تقریباً برابر با صفر است و واریانس آنها نیز برابر با  $\delta^2 = (0/955)^2$  است.

آماره ی  $t$  برای متغیرهای توضیحی  $OWNER_{i,t}$ ،  $SGROWTH_{i,t}$ ،  $CAPITAL_{i,t}$  و  $LEVERAGE_{i,t}$  (به ترتیب با بتای ۴،۳۵۹، -۱،۵۶۴، -۱،۲۱۱ و -۷،۰۶۱) به ترتیب برابر با ۲،۲۶۶، -۰،۶۴۸، -۰،۳۵۲ و -۱،۳۳۳ است و سطح معنی داری متغیرهای مزبور مذکور نیز به ترتیب برابر با ۰،۰۲۳، ۰،۵۱۷، ۰،۷۲۵ و ۰،۱۸۲ است که تنها متغیر توضیحی  $OWNER_{i,t}$  در سطح اطمینان ۹۵٪ از نظر آماری معنی دار است. در خصوص بررسی اولین فرضیه در فرضیات گروه اول، رابطه ی بین مالکیت نهادی و کیفیت گزارشگری مالی مثبت است؛ زیرا بتای متغیر توضیحی  $OWNER_{i,t}$  برابر ۴،۳۵۹ و آماره  $t$  نیز برابر با ۲،۲۶۶ است. در نتیجه، فرضیه ی اول از فرضیات گروه اول در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می شود و فرضیات دوم، سوم و چهارم از فرضیات گروه اول در سطح اطمینان ۹۵٪ رد می شود.

۳-۹- نتیجه ی فرضیه ی اول از فرضیات گروه دوم

نتایج تجزیه و تحلیل رگرسیون مدل (۳) تحقیق در نگاره (۳) ارائه شده است:

$$CEC_{i,t} = \varphi_0 + \varphi_1 VAR_{i,t} + \varphi_2 SIZE_{i,t} + \varphi_3 BM_{i,t} + \varphi_4 LEVERAGE_{i,t} + \varphi_5 EGROWTH_{i,t} + \varphi_6 FQ_{i,t} + \vartheta_{i,t}$$

نگاره (۳): نتایج برآورد مدل (۳) تحقیق: متغیر وابسته هزینه سرمایه سهام عادی

متغیرهای توضیحی	ضریب متغیرمدل ( $\varphi_i$ )	علامت پیش بینی شده	آماره ی t	P-value
$\varphi_0$	۰,۰۶۸	-	۰,۴۱۸	۰,۶۷۷
$BETA_{i,t}$	۰,۲۶۸	-	۳,۷۷۷	۰,۰۰۰
$SIZE_{i,t}$	۰,۰۱۰	-	۱,۴۳۰	۰,۱۵۷
$BM_{i,t}$	-۰,۰۶۴	-	۲,۲۰۷	۰,۰۳۰
$LEVERAGE_{i,t}$	-۰,۰۵۰	-	۰,۴۹۹	۰,۶۱۹
$EGROWTH_{i,t}$	۰,۰۲۰	-	۰,۴۹۶	۰,۶۲۱
$FQ_{i,t}$	۰,۰۳۷	منفی	۱,۵۴۱	۰,۱۲۸

Durbin-Watson stat = 2/303  
F = 4/294  
P-value = 0/001  
Adjusted R-squared = 0/200  
R-squared = 0/511

ضریب مورد نظر در جدول فوق جهت آزمون فرضیه تحقیق عبارت است از:

$\varphi_6$ : ضریب رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و هزینه سرمایه سهام عادی همان طور که در نگاره (۳) مشاهده می شود، آماره ی F برابر با ۴,۲۹۴ و P-value برابر با ۰,۰۰۱ است که نشان می دهد در سطح اطمینان ۹۹٪، مدل رگرسیون خطی از نظر آماری معنی دار است. همچنین در مدل (۳) خطاها دارای توزیع نرمال بوده و میانگین آنها تقریباً برابر با صفر است و واریانس آنها نیز برابر با  $\delta^2 = (۰/۹۶۱)^2$  است.

آماره ی t برای متغیر توضیحی  $FQ_{i,t}$  (با بتای ۰,۰۳۷) برابر با ۱,۵۴۱ است و سطح معنی داری متغیر مذکور نیز برابر با ۰,۱۲۸ است که در سطح اطمینان ۸۵٪ از نظر آماری معنی دار است. در خصوص بررسی اولین فرضیه در فرضیات گروه دوم، رابطه ی بین کیفیت گزارشگری مالی و هزینه سرمایه سهام عادی مثبت است زیرا بتای متغیر توضیحی  $FQ_{i,t}$  برابر ۰,۰۳۷ و آماره ی t نیز برابر با ۱,۵۴۱ است که در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار نیست.

همان طور که در نگاره (۳) مشاهده می‌شود، ضریب همبستگی و ضریب تعیین تعدیل شده مدل (۳) به ترتیب برابر با ۰,۵۱۱ و ۰,۲۰۰ است. از این رو فرضیه ی اول از فرضیات گروه دوم در سطح اطمینان ۹۵٪ رد می‌شود.

همچنین بر اساس آماره ی « دوربین - واتسون » مدل (۳) که در نگاره (۳) نشان داده شده است، مقدار این آماره برابر است با ۲,۳۰۳ که بین ۱,۵ و ۲,۵ است. از این رو می‌توان اظهار داشت که در مدل (۳) خودهمبستگی بین مشاهدات وجود ندارد.

۹-۴- نتیجه فرضیه ی دوم از فرضیات گروه دوم

نتایج تجزیه و تحلیل رگرسیون مدل (۴) تحقیق در نگاره (۴) ارائه شده است:

$$SPREAD_{ei,t} = \chi_0 + \chi_1 SIZE_{i,t} + \chi_2 VOLUME_{i,t} + \chi_3 STDRET_{i,t} + \chi_4 FQ_{i,t} + \zeta_{i,t}$$

نگاره (۴): نتایج برآورد مدل (۴) تحقیق: متغیر وابسته عدم تقارن اطلاعاتی

P-value	آماره ی t	علامت پیش بینی شده	ضریب متغیر مدل ( $\chi_i$ )	متغیرهای توضیحی
۰,۳۴۵	۰,۹۴۹	-	۰,۱۴۷	$\chi_0$
۰,۳۰۰	۱,۰۴۳	-	۰,۰۱۰	$SIZE_{i,t}$
۰,۰۰۰	-۴,۷۲۳	-	-۰,۰۳۱	$VOLUME_{i,t}$
۰,۰۰۱	۳,۶۰۷	-	۰,۶۲۶	$STDRET_{i,t}$
۰,۲۳۷	۱,۱۹۰	منفی	۰,۰۲۶	$FQ_{i,t}$

Durbin-Watson stat = 1/864

F = 11/005

P-value = 0/000

Adjusted R-squared = 0/286

R-squared = 0/561

ضریب مورد نظر در جدول فوق جهت آزمون فرضیه ی تحقیق عبارت است از:

$\chi_4$ : ضریب رابطه ی بین کیفیت گزارشگری مالی و عدم تقارن اطلاعاتی

همان طور که در نگاره (۴) مشاهده می‌شود، آماره ی F برابر با ۱۱,۰۰۵ و سطح معنی داری برابر ۰,۰۰۰ است که نشان می‌دهد در سطح اطمینان ۹۹٪ مدل رگرسیون خطی از نظر

آماره ی معنی دار است. همچنین در مدل (۴) خطاها دارای توزیع نرمال بوده و میانگین آن‌ها تقریباً برابر با صفر است و واریانس آن‌ها نیز برابر با  $\delta^2 = (0/98)$  است. آماره ی  $t$  برای متغیر توضیحی  $FQ_{i,t}$  (با بتای  $0,026$ ) برابر با  $1,190$  است و سطح معنی داری متغیر مذکور نیز برابر با  $0,237$  است که در سطح اطمینان  $75\%$  از نظر آماره ی معنی دار است. در خصوص بررسی دومین فرضیه در فرضیات گروه دوم، رابطه ی بین کیفیت گزارشگری مالی و عدم تقارن اطلاعاتی مثبت است؛ زیرا بتای متغیر توضیحی  $FQ_{i,t}$  برابر  $0,026$  و آماره ی  $t$  نیز برابر با  $1,190$  است که در سطح اطمینان  $95\%$  معنی دار نیست. همان طور که در نگاره (۴) مشاهده می شود، ضریب همبستگی و ضریب تعیین تعدیل شده مدل (۴) به ترتیب برابر با  $0,561$  و  $0,286$  است. لذا فرضیه ی دوم از فرضیات گروه دوم در سطح اطمینان  $95\%$  رد می شود.

همچنین بر اساس آماره ی «دوربین - واتسون» مدل (۴) که در نگاره (۴) نشان داده شده است، مقدار این آماره برابر است با  $1,864$  که بین  $1,5$  و  $2,5$  است. از این رو می توان اظهار داشت که در مدل (۴) خودهمبستگی بین مشاهدات وجود ندارد.

#### ۱۰- نتیجه گیری

تحقیقات قبلی، وجود رابطه ی مثبت بین مالکیت و سطح کیفیت گزارشگری مالی را مشابه با این تحقیق تایید کرده اند. کوهن (۲۰۰۶) نشان داد که سطح کیفیت گزارشگری مالی با تعداد سهامداران و اهرمی بودن شرکت، رابطه ی مثبت و با رشد فروش، رابطه ی منفی دارد. ضمناً مشابه تحقیق حاضر در تحقیق کوهن (۲۰۰۶) نیز بین هزینه سرمایه سهام عادی و عدم تقارن اطلاعاتی با کیفیت گزارشگری مالی رابطه ی معناداری وجود ندارد. این نتیجه نشان دهنده ی اینست که کیفیت گزارش های مالی، اثری بر تصمیم استفاده کنندگان صورت های مالی ندارد و مؤید عدم کارآیی بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

#### ۱۱- محدودیت های تحقیق

محدودیت های این تحقیق را می توان به شرح زیر بیان نمود:

- ۱- تعداد شرکت هایی که شرایط حضور در نمونه ی تحقیق را داشته باشند، کم است.
- ۲- شرایط سیاسی و اقتصادی کشور و نیز جو روانی حاکم بر بازار بورس اوراق بهادار تهران با تاثیر بر روی عرضه و تقاضا و نیز سطح آگاهی مردم در میزان رونق بازار سرمایه و حجم مبادلات می توانند از جمله عواملی باشند که بر روی متغیرهای اصلی مدل این تحقیق

از جمله بازده سهام، قیمت سهام و سود عملیاتی شرکت‌های نمونه تاثیرگذار باشند. از این رو، این شرایط سیاسی، اقتصادی و فرهنگی حاکم بر بازار سرمایه می‌تواند منجر شود که تغییر قیمت سهام تحت تاثیر عواملی غیر از اخبار خوب و بد سود باشد.

این عوامل از جمله محدودیت‌هایی هستند که امکان کنترل بر آنها وجود ندارد. البته با توجه به نتایج مطلوب به دست آمده از آزمون‌های خود همبستگی بین مشاهدات با استفاده از آماره‌ی «دوربین - واتسون» و نیز معنی دار بودن ضریب همبستگی مدل‌های تحقیق می‌توان از عدم تاثیر این عوامل بر روی روابط بین متغیرهای مدل تحقیق اطمینان حاصل نمود.

#### ۱۲- پیشنهاد برخاسته از تحقیق

در این قسمت با استفاده از نتایج و یافته‌های تحقیق و به منظور انتقال تجارب کسب شده طی این تحقیق - که اساساً بر پایه‌ی آشنایی با تحقیقات مرتبط اخیر در خارج از ایران به دست آمده است - پیشنهادهای ارائه می‌شود. این پیشنهادها در قالب سه بخش پیشنهاد برخاسته از تحقیق، پیشنهاد محقق و پیشنهاد برای تحقیقات آتی بیان می‌شوند.

#### ۱-۱۲- پیشنهاد برخاسته از تحقیق

با توجه به اهمیت منافع و هزینه‌های ایجاد شده با افشای اطلاعات مالی پیشنهاد می‌شود که محققان دیگر، منافع و هزینه‌های افشای اطلاعات مالی را بررسی نمایند. بررسی این هزینه‌ها و منافع افشای اطلاعات مالی سبب مشخص شدن دیگر عوامل مؤثر بر تعیین سطح کیفیت افشای اطلاعات مالی در گزارشگری مالی می‌شود. همچنین مالکیت نهادی عامل تعیین کننده در انتخاب سطح کیفیت گزارشگری مالی است و وجود مالکیت نهادی منجر به افزایش کیفیت اطلاعات مالی می‌شود.

#### ۲-۱۲- پیشنهاد محقق

با توجه به تحقیق انجام شده پیشنهاد می‌شود، برای محاسبه‌ی هزینه سرمایه از هزینه سرمایه تلویحی که قابلیت کاربرد در ایران را داشته باشد، برای تحقیقات آتی استفاده شود.

#### ۳-۱۲- پیشنهاد برای تحقیقات آتی

با توجه به تحقیقات گسترده‌ای که در خارج از ایران با محوریت کیفیت گزارشگری مالی انجام شده و نیز به دلیل عدم توجه چندان به این موضوع طی تحقیقاتی که تاکنون در ایران انجام گرفته است، پیشنهاد می‌شود با در نظر داشتن پتانسیل بالای موضوع کیفیت گزارشگری

مالی برای انجام تحقیق در زمینه‌های مختلف در ایران تلاش بیشتری صورت گیرد. از جمله مواردی که در این زمینه می‌توانند موضوع تحقیقات آتی قرار بگیرند عبارتند از، بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی با:

- ۱- هزینه‌های استقراض،
- ۲- اهرم‌های مالی،
- ۳- راهبری شرکتی،
- ۴- حق الزحمه‌های حسابرسی،
- ۵- انگیزه‌های منفعت جویانه ی مدیران،
- ۶- ترکیب اعضای هیأت مدیره،
- ۷- استفاده از فناوری اطلاعات و...

#### یادداشت ها

۱- تحقیق شبه تجربی به تحقیقی گفته می‌شود که در آن مانند تحقیقات تجربی امکان کنترل همه ی عوامل نامربوط وجود ندارد. به عنوان مثال توزیع سود نقدی به عنوان یک رویداد مالی در گذشته اتفاق افتاده است و پژوهشگر که اثر آن را مطالعه می‌کند، قادر نیست عضویت شرکت در گروه تحقیق و گروه کنترل را همانند تحقیقات تجربی انتخاب کند. بنابر این عضویت در گروه پس رویدادی است و بدون دخالت پژوهشگر انجام می‌شود.

#### کتابنامه

##### الف) فارسی

- ۱- ثقفی، علی و کردستانی، غلامرضا. (۱۳۸۳). «بررسی و تبیین رابطه بین کیفیت سود و واکنش بازار به تغییرات سود نقدی»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۷، صص ۵۱ - ۷۲.
- ۲- خواجه‌جوی، شکرالله و ناظمی، امین. (۱۳۸۴). «بررسی ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام با تاکید بر نقش ارقام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۰، صص ۳۷ - ۶۰.

- ۳- رسائیان، امیر و حسینی، وحید. (۱۳۸۷). «رابطه کیفیت اقلام تعهدی و هزینه سرمایه در ایران»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۳، صص ۶۷ - ۸۲.
- ۴- قائمی، محمد حسین و وطن پرست، محمد رضا. (۱۳۸۴). «بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۱، صص ۸۵ - ۱۰۳.
- ۵- کردستانی، غلامرضا و مجدی، ضیاءالدین. (۱۳۸۶). «بررسی رابطه بین ویژگی‌های کیفی سود و هزینه سرمایه سهام عادی»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۸، صص ۸۵ - ۱۰۴.
- ۶- کرمی، غلامرضا، تاجیک، کامران و مرادی، محمد تقی. (۱۳۸۵). «بررسی رابطه بین کیفیت سود و افزایش سرمایه از محل مطالبات سهامداران در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۴، صص ۸۱ - ۸۴.
- ۷- لشگری، زهرا و محمودی، علی. (۱۳۸۶). «ویژگی‌های غیرمالی مؤثر بر کیفیت گزارشگری مالی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۸۱ الی ۸۴»، رساله کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد واحد تهران مرکزی.
- ۸- نوروش، ایرج. (۱۳۷۷). «رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و تعداد حسابداران آموزش دیده در واحدهای تجاری پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۲۴ و ۲۵، صص ۳۳ - ۸.
- (ب) انگلیسی

9- Admati, A. and P. Pfleiderer. (2000). "Forcing Firms to Talk: Financial Disclosure Regulation and Externalities". *The Review of Financial Studies* 13: 479-519.

10- AICPA. (1994). "The Information Needs of Investors and Creditors".

11- Alfred Wagenhofer. (2003). "Economic Consequences of Internet Financial Reporting", *Schmalenbach Business Review*, Vol. 5, pp. 262 - 279.

12- Amihud, Y. and H. Mendelson. (1986). "**Asset Pricing and the Bid-Ask Spread**". *Journal of Financial Economics* 17: 223-249.

13- Barone, G. (2002). "**Perceptions of Earnings Quality and their Association with the Cost of Equity Capital**". *Working Paper*, University of Texas at Austin.

14- Barth, M. and W. Landsman. (2003). "**Cost of Capital and Quality of Financial Statement Information**". *Working Paper*, Stanford University.

15- Barton J., and G. Waymire. (2004). "**Investor Protection under Unregulated Financial Reporting**". *Journal of Accounting and Economics*.

16- Bushee, B., D. Matsumoto, and G. Miller. (2003). "**Open versus Closed Conference Calls: The Determinants and Effects of Broadening Access to Disclosure**". *Journal of Accounting and Economics*, 34, pp: 149-180.

17- Butler M., A. G. Kraft and I. Weiss. (2003). "**The Effect of Reporting Frequency on the Timeliness of Earnings: The Cases of Voluntary and Mandatory Interim Reports**". *Working Paper*, Columbia University.

18- Cohen .Daniel A. (2002). "**Financial Reporting Quality and Proprietary Costs**". <http://www.SSRN.com>

19- Cohen .Daniel A. (2006). "**Does Information Risk Really Matter an Analysis of the Determinants and Economic Consequences of Financial Reporting Quality**". <http://www.SSRN.com>

20- Dechow P. and Dichev I. (2002). "**The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors**". *The Accounting Review* 77 (Supplement). pp: 35-59.

21- Diamond, D. W. (1985). "**Optimal Release of Information by Firms**". *Journal of Finance*, 40, 4, pp:828-862

22- Easley, D. and M. O'Hara. (2004). **"Information and the Cost of Capital"**. *The Journal of Finance* 59 , pp:1553-1583.

23- Easley, D., N. M. Kiefer and M. O'Hara. (1997). **"One Day in the Life of a Very Common Stock"**. *Review of Financial Studies*. 10. 3.pp: 805-835.

24- Easley, D., S. Hvidkjaer, and M. O'Hara. (2002). **"Is Information Risk a Determinant of Assets Returns?"** *Journal of Finance* 57, pp: 2185-2221.

25- Francis, J., R. LaFond, P. Olsson, and K. Schipper. (2004). **"Cost of Capital and Earnings Attributes"**. *The Accounting Review*, 79, pp: 967-1010.

26- Francis, J., R. LaFond, P. Olsson, and K. Schipper. (2005). **"The Market Pricing of Accruals Quality"**. *Journal of Accounting and Economics*. <http://www.SSRN.com>

27- Gao, Pingyang. (2008). **"Disclosure Quality, Cost of Capital, and Investors' Welfare"**. The University of Chicago - Graduate School of Business. <http://www.SSRN.com>

28- Healy, P. M. and K.G. Palepu. (2001). **"Information Asymmetry, Corporate disclosure, and the Capital markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature"**. *Journal of Accounting and Economics* , 31, pp: 405-440.

29- Hou, K. and D.T. Robinson. (2005). **"Industry Concentration and Average Stock Returns"**. *Forthcoming, Journal of Finance*.

30- Jensen, M. (1986). **"Agency Costs of Free Cash Flows, Corporate Finance, and Takeovers"**. *The American Economic Review* 76, pp: 323-329.

31- Jensen, M. and W.H. Meckling. (1976). **"The Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure"**. *Journal of Financial Economics* 3, pp: 305-360.

32- Lang, M., and R. Lundholm. (1993). **"Cross-sectional Determinants of Analyst Ratings of Corporate Disclosures"**. *Journal of Accounting Research* ,31, pp: 246-271.

33- Lang, M., and R. Lundholm. (1996). **"Corporate Disclosure Policy and Analyst Behavior"**. *The Accounting Review* 71, pp: 467-492.

34- Leftwich, R.W., R. L. Watts, and J.L. Zimmerman. (1981). **"Voluntary Corporate Disclosure: The Case of Interim Reporting"**. *Journal of Accounting Research* ,18, pp: 50-77.

35- Levitt, A. (1998). **"The Importance of High-Quality Accounting Standards."** *Accounting Horizons* 12, pp:79-82.

36- Local Governments: Results of the 2007-08 Audits. (2007). **"Quality of reporting"**. <http://www.audit.vic.gov.au>

37- Michelle H. Yetman and Robert J. Yetman. (2004). **"The Effects of Governance on the Financial Reporting Quality of Nonprofit Organizations"**. <http://www.SSRN.com>

38- Mónica Espinosa, Mikel Tapia and Marco Trombetta. (2005). **"Disclosure and Liquidity"**. *Working Paper* 05-02, Business Economics Series. <http://www.SSRN.com>

42 -O'Hara, M. (2003). **"Liquidity and Price Discovery"**. *Journal of Finance*, 58, 4, pp:1335-1364 .

39- Philip G. Berger, Huafeng (Jason) Chen, and Feng Li. (2006). **"Firm Specific Information and the Cost of Equity Capital"**. <http://www.SSRN.com>

40- Piotroski, J. (2003). **"Segment Reporting Fineness and the Precision of Investors Beliefs"**. *Working Paper*, University of Chicago. <http://www.SSRN.com>

41- Smith and Warner. (1979). **"On Financial Contracting: An Analysis of Bond Covenants"**. *Journal of Financial Economics*, pp:117-161.

42- Venter and de Jongh (2004). **"Extensions of the EKOP Model"**. <http://www.SSRN.com>.

43- Verrecchia, R.E. (2001). "Essays on Disclosure". *Journal of Accounting and Economics*, 32, pp: 97-180.

44- Wally Smieliauskas and Kevin C. K. Lam. (2003). "The Quality of Financial Reporting and its Relationship to Audit Quality via an Expanded Risk Model". <http://www.SSRN.com>

45- Watts, R. (1977). "Corporate Financial Statements: A Product of the Market and Political Processes". *Australian Journal of Management*, pp: 53-75.