

## بررسی ارتباط بین محافظه کاری حسابداری و کیفیت گزارشگری مالی با کارآیی سرمایه گذاری های آتی و تغییر در بدهی های آتی شرکت

ولی رزقی شیرسوار

گروه حسابداری، واحد بابل، دانشگاه آزاد اسلامی، بابل، ایران  
valirezghi1211@gmail.com

سیدعلی نبوی چاشمی

گروه مدیریت مالی، واحد بابل، دانشگاه آزاد اسلامی، بابل، ایران (نویسنده مسئول)  
Anabavichashmi2003@gmail.com

تاریخ دریافت: ۹۵/۱۲/۲۲ تاریخ پذیرش: ۹۶/۰۲/۰۴

### چکیده

این مقاله به بررسی ارتباط بین محافظه کاری حسابداری و کیفیت گزارشگری مالی با کارآیی سرمایه گذاری های آتی و تغییر در بدهی های آتی شرکت می پردازد. برای انجام این تحقیق نمونه ای از ۹۳ شرکت از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب گردید. در این پژوهش، بررسی ارتباط بین محافظه کاری حسابداری و کیفیت گزارشگری مالی با کارآیی سرمایه گذاری های آتی و تغییر در بدهی های آتی شرکت برای دوره ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۴ صورت گرفت. روش آماری مورد استفاده در این تحقیق روش رگرسیون چند متغیره است. نتایج حاصل از فرضیات تحقیق نشان دهنده این مطلب می باشد که بین محافظه کاری حسابداری با کارآیی سرمایه گذاری های آتی رابطه ای معنادار به صورت معکوس وجود دارد، اما بین محافظه کاری حسابداری با تغییر در بدهی های آتی شرکت رابطه ای به صورت مستقیم وجود دارد و همچنین بین کیفیت گزارشگری مالی با کارآیی سرمایه گذاری های آتی رابطه ای معنادار به صورت مستقیم وجود دارد، اما بین کیفیت گزارشگری مالی با تغییر در بدهی های آتی شرکت رابطه ای به صورت معکوس وجود دارد.

**واژه های کلیدی:** محافظه کاری حسابداری، کیفیت گزارشگری مالی، کارآیی سرمایه گذاری های آتی، تغییر در بدهی های آتی شرکت.

## ۱- مقدمه

از عوامل مؤثر بر رشد و توسعه ی پایدار اقتصادی، سرمایه گذاری مؤثر است. بدین منظور، یک واحد اقتصادی برای سرمایه گذاری در طرح های مختلف، باید حد یا میزان سرمایه گذاری را با توجه به محدودیت منابع، مورد توجه قرار دهد (مدرس و حصارزاده، ۱۳۸۷). این امر از طریق روش های ارزیابی طرح ها، از جمله ارزش فعلی خالص انجام می شود. طبق این روش، در یک یا چند طرح وقتی سرمایه گذاری انجام می گیرد که، ارزش فعلی خالص آن طرح، مثبت باشد. از این رو، مسأله ی اصلی این پژوهش این است که تقبل طرح هایی با ارزش فعلی خالص منفی، منجر به سرمایه گذاری بیش از حد و صرف نظر کردن از طرح هایی با ارزش فعلی خالص مثبت، منجر به سرمایه گذاری کم تر از حد می شود که عدم بهینه بودن سرمایه گذاری را به دنبال خواهد داشت (وردی، ۲۰۰۶) زیرا مدیران باید به صورت بهینه و در طرح هایی سرمایه گذاری کنند که برای شرکت ارزش آفرینی کند؛ یعنی طرح هایی با ارزش فعلی خالص مثبت، پذیرفته و طرح هایی با ارزش فعلی خالص منفی، رد شود. جریان نقد آزاد شرکت ها، از جمله دلایل اصلی در به وجود آمدن سرمایه گذاری بیش از حد در سطح شرکت است و موجب به وجود آمدن مسائلی چون کاهش کارایی سرمایه گذاری، افزایش تورم و توسعه ی ظاهری اقتصاد کلان می شود و به شدت به منافع سهام داران آسیب می رساند. (یانگ و جیانگ، ۲۰۰۸، ۱۶۱) یکی از عوامل مؤثر بر سرمایه گذاری بهینه، محافظه کاری است. محافظه کاری حسابداری بیانگر نوعی جانبداری در شناخت کمتر از واقع خالص ارزش دفتری دارایی ها نسبت به خالص ارزش بازار آنها است. این جانبداری رو به پایین در نتیجه شناخت ناکامل و یا ناپایدار ارزش اقتصادی در سودهای حسابداری است (راچ و تیلور، ۲۰۱۱). با توجه به نقش اطلاعاتی محافظه کاری، به نظر می رسد محافظه کاری موجب بهبود نظارت بر تصمیم های سرمایه گذاری مدیریت از طریق کاهش سرمایه گذاری در جایی که مدیران تمایل به سرمایه گذاری بیش از حد دارند و موجب تسهیل دسترسی به تأمین مالی خارجی ارزان قیمت از طریق افزایش سرمایه گذاری در جایی که مدیران مایل هستند سرمایه گذاری کم تر از حد داشته باشند، می شود (گارسیا لارا و همکاران، ۲۰۱۰). از اینرو، محافظه کاری نقش اطلاعاتی مهمی دارد که می تواند سرمایه گذاری کم تر از حد و سرمایه گذاری بیش از حد را کاهش دهد. همچنین محافظه کاری حسابداری را می توان بر اساس چهار تفسیر قراردادی، مالیاتی، هزینه های سیاسی و دعاوی حقوقی مورد بررسی قرار داد. تفسیر قراردادی، بیان می کند

اگر قراردادهای شرکت با گروه های مختلف مانند سرمایه گذاران و اعتبار دهندگان براساس ارقام حسابداری تنظیم شود، آنگاه به علت وجود تضاد منافع میان مدیران و آن گروه ها، مدیران شرکتها سعی خواهند کرد تا با انجام رفتار های جانبدارانه، آن ارقام را به نفع خود دستکاری نمایند. مثلاً سود و یا دارایی ها را افزایش و بدهی ها را کاهش می دهند. در این میان، محافظه کاری از طریق به تأخیر انداختن شناخت سود و کم نمایی خالص دارایی ها، رفتار جانبدارانه مدیر را خنثی می کند (واتز، ۲۰۰۳).

از طرف دیگر یک سری از مطالعات به بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه گذاری پرداخته اند. از آنجاکه کیفیت گزارشگری مالی بالاتر، از طریق فراهم سازی امکان نظارت بهتر، مدیران را پاسخگو تر می سازد و احتمالاً عدم تقارن اطلاعاتی و متعاقباً گزینش معکوس و خطرات اخلاقی را می کاهش دهد؛ همچنین، می تواند مشکلات سرمایه گذاری اضافی و ناکافی را تسکین دهد. از سویی دیگر، کیفیت گزارشگری مالی همچنین می تواند کارایی سرمایه گذاری را از طریق فراهم سازی امکان اتخاذ تصمیمات سرمایه گذاری بهتر برای مدیران و شناسایی بهتر پروژه ها و ارائه ارقام حسابداری صادقانه تر به تصمیم گیران داخلی بهبود بخشد (گمازیز و بالستا، ۲۰۱۳). براساس این مطالب، بیدل و همکاران (۲۰۰۹) با استفاده از داده های شرکت های بورسی ایالات متحده و چن و همکاران (۲۰۱۱) با استفاده از داده های شرکت های بازارهای نوظهور، تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر سرمایه گذاری اضافی و ناکافی را بررسی کردند و نتیجه گرفتند کیفیت گزارشگری مالی بالاتر، به شرکت هایی که مشکل سرمایه گذاری ناکافی دارند، کمک می کند تا سرمایه گذاری کنند؛ هم چنین، به شرکت هایی که مشکل سرمایه گذاری اضافی دارند، کمک می کند تا سطح سرمایه گذاری خود را کاهش دهند. در ایران نیز مطالعات دقیقی در این باره انجام شده است. نتیجه مطالعه مدرس و حصارزاده (۱۳۸۷) نشان داد سطح کیفیت گزارشگری مالی با سطح کارایی سرمایه گذاری رابطه معنادار و مثبتی دارد؛ اما ثقفی و عرب مازار یزدی (۱۳۸۹) هیچ گونه ارتباط معناداری بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری نیافتند و سرانجام، محمودآبادی و مهتری (۱۳۹۰) در پژوهش خود نشان دادند، محافظه کاری دارای منافع اطلاعاتی است که موجب کاهش سرمایه گذاری بیش از حد و کمتر از حد و در نتیجه موجب کارایی سرمایه گذاری می شود. کمیت و کیفیت اطلاعات افشا شده، تحت تأثیر عوامل زیادی است که برای دریافت فهمی کلی در مورد رویه های افشا نیازمند بررسی است. تئوریزه کردن و ارزیابی تجربی اثرات متغیرهای موثر بر افشای

تا ۲۰۱۳ در نمونه ای شامل ۴۶۳ شرکت از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار آمریکا که هدف اصلی آن ها بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی با تأمین مالی و کارآیی سرمایه گذاری شرکت های بورس آمریکا بوده است به این نتیجه رسیدند که کیفیت گزارشگری مالی شرکت ها با تأمین مالی و کارآیی سرمایه گذاری های شرکت ها دارای رابطه معنی داری می باشد.

گوماریز و بالستا<sup>(۲۰۱۴)</sup> به بررسی نقش کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی در کارایی سرمایه گذاری پرداختند. نتایج حاصل از این تحقیق بیانگر آن است که کیفیت گزارشگری مالی باعث از بین رفتن مسأله سرمایه گذاری بیش از حد می گردد. همچنین سررسید بدهی کوتاه مدت تر، موجب افزایش کارایی سرمایه گذاری از طریق حل هر دو مسأله سرمایه گذاری بیش از حد و کمتر از حد می شود.

ما نوز<sup>(۲۰۱۳)</sup> در تحقیقی با عنوان " کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه گذاری شرکت " به بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه گذاری شرکتی پرداخت. او در مقاله خود به طور خاص رابطه بین سرمایه گذاری شرکت و کیفیت گزارشگری مالی را مورد واکاوی قرار داد و از داده های پانل دیتا شرکت های پذیرفته شده در بورس آمریکا استفاده کرد. او شواهدی در ارتباط با سطح بالاتر تجاری و سطح بالاتر تعدیل شده صنایع مرتبط با سطح بالای سرمایه گذاری (اموال، ماشین آلات و تجهیزات، کل دارایی ها و موجودی ها) یافت. این رابطه شواهد ضمنی بیشتری در ارتباط با تصمیم گیری های انتشار سهام ارائه داد و همچنین برای شرکت هایی با محدودیت های مالی بیشتر نوید استفاده بهتر از فرصت های سرمایه گذاری بهتر را ارائه داد. شواهد آن به طور پیوسته با از بین بردن انحرافات و سهام انتشار یافته شرکت ها و سرمایه گذاری بیشتر، نشان از دریافت مزایای پایین هزینه سرمایه بوده که رابطه مستقیمی با کیفیت گزارشگری مالی دارد. همچنین او ارتباط کمتری با حذف اطلاعات هنگامی که کیفیت گزارشگری مالی به مدیران در ارتباط با گرفتن تصمیمات کارآمدتر کمک می کند، بیان کرد. ما نوز بیان کرد که این توقف ها نمی تواند لزوماً " باعث ترقی پیش بینی های سرمایه گذاری شود اما تنها سرمایه گذاری موجود را کارا تر می کند.

ریچارد و دیگران<sup>(۲۰۱۳)</sup> در تحقیقی با عنوان بررسی رابطه محافظه کاری شرطی با ریسک عملیاتی و نوسانات ارزش ذاتی تحقق یافته شرکت ها در بورس اوراق بهادار امریکا طی سال های ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۲ پرداخته اند در این تحقیق برای بررسی ارتباط بین سطح محافظه کاری شرطی با میزان ریسک عملیاتی و همچنین نوسانات ارزش ذاتی تحقق یافته شرکت ها

اجباری فضا و حدودی را ایجاد می کند که به بهبود کیفیت گزارشگری مالی کمک می کند (لی یو و ویسوکی<sup>۴</sup>، ۲۰۰۷). در شرکت های با کیفیت گزارشگری مالی بالاتر، وام دهندگان نیاز کمتری به سررسید کوتاه تر برای نظارت بر رفتار مدیران را دارند (گارسیا و همکاران، ۲۰۱۰). این نتایج باعث ایجاد این سوال می شود که آیا بین محافظه کاری حسابداری و کیفیت گزارشگری مالی با کارآیی سرمایه گذاری های آتی و تغییر در بدهی های آتی شرکت ارتباط معنی داری وجود دارد؟

## ۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

جان و همکاران<sup>(۲۰۱۶)</sup> در تحقیقی با عنوان محافظه کاری حسابداری و کارآیی سرمایه گذاری های شرکت ها به بررسی ارتباط بین محافظه کاری حسابداری و کیفیت گزارشگری مالی با کارآیی سرمایه گذاری های آتی و تغییر در بدهی های آتی شرکت ها در بورس اوراق بهادار امریکا طی سال های ۲۰۰۷ الی ۲۰۱۴ پرداختند که نتایج حاصل شده از تحقیق آن ها نشان دهنده این مطلب می باشد که محافظه کاری حسابداری و کیفیت گزارشگری مالی بر کارآیی سرمایه گذاری های آتی و تغییر در بدهی های آتی شرکت ها تأثیر گذار می باشند.

گوماریز و سانچز<sup>(۲۰۱۴)</sup>، در تحقیقی با عنوان "کیفیت گزارشگری مالی، سررسید بدهی، نرخ سرمایه گذاری مجدد و کارایی سرمایه گذاری" با استفاده از داده های شرکت های اسپانیایی در طول سال های ۱۹۹۸ الی ۲۰۰۸ نقش کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی را در نرخ سرمایه گذاری مجدد و کارایی سرمایه گذاری بررسی نمودند. نتایج تحقیق نشان داد که کیفیت گزارشگری مالی سرمایه گذاری بیش از حد را تعدیل می کند. علاوه بر این، سررسید بدهی پایین می توان کارایی سرمایه گذاری و نرخ سرمایه گذاری مجدد را بهبود بخشد، به گونه ای که سرمایه گذاری بیش از حد و کمتر از حد را کاهش می دهد. نتایج همچنین نشان می داد که کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی سازوکارهایی هستند که می توانند تا حدی در کسب سرمایه گذاری کارا تر نسبت به همدیگر جانشین باشند؛ در شرکت های مورد بررسی، کارایی سرمایه گذاری و نرخ سرمایه گذاری مجدد تحت تأثیر کیفیت گزارشگری مالی می باشند.

بالاک ریشان و همکاران<sup>(۲۰۱۴)</sup> در تحقیقی با عنوان بررسی ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی، تأمین مالی و سرمایه گذاری: شواهدی از تغییر در ظرفیت مالی که این تحقیق بر روی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار آمریکا و با استفاده از شیوه دیتا پانل در طی دوره زمانی ۲۰۰۰

از روش رگرسیون پانل دیتا استفاده گردیده است نتایج حاصل از این بررسی نشان دهنده این مطلب می باشد که بین محافظه کاری شرطی با ریسک عملیاتی و نوسانات ارزش ذاتی تحقق یافته شرکت ها رابطه معنی داری وجود دارد.

فنگ چن<sup>۱</sup> (۲۰۱۰) طی تحقیق تحت عنوان "کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری شرکت های خصوصی در بازارهای نوظهور" به بررسی نقش کیفیت گزارشگری مالی در شرکت های خصوصی در بازارهای نوظهور و ارتباط آن با کارایی سرمایه گذاری پرداخت. وی با استفاده از داده های بانک جهانی در مورد شرکت ها به این نتیجه رسید که کیفیت گزارشگری مالی بصورت مثبت با کارایی سرمایه گذاری در ارتباط است. همچنین وی دریافت که تأمین مالی از طریق بانک در حال افزایش است و انگیزه های برای به حداقل رساندن درآمد برای مقاصد مالیاتی در حال کاهش است. این چنین ارتباطی بین انگیزه ها برای دادن مالیات کمتر و نقش اطلاعاتی درآمد، غالباً در تاریخچه تحقیقات، اظهار شده است. یکی از اهداف کیفیت گزارشگری مالی، تسهیل اختصاص کارآمد سرمایه است. یکی از جنبه های مهم این نقش، بهبود تصمیمات سرمایه گذاری شرکت هاست. نتایج تحقیق وی حاکی از تأیید فرضیه وی مبنی بر این که افزایش شفافیت مالی این پتانسیل را دارد که مشکلات هم سرمایه گذاری کمتر از حد و هم سرمایه گذاری بیشتر از حد را کاهش دهد، می باشد. با این وجود، این یافته ها اغلب محدود به شرکت های بزرگ عام در ایالات متحده آمریکا است.

لی و وانگ (۲۰۱۰)، به بررسی کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری در بین ۲۶۴ شرکت بورسی در کشور چین پرداختند. هدفی که آن ها به دنبال آن بودند این مطلب بود که آیا کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه گذاری تأثیر دارد؟ آن ها شاخص کیفیت گزارشگری مالی را شاخص کیفیت اقلام تعهدی و شاخص مدیریت سود در نظر گرفتند. نتیجه پژوهش آن ها بیانگر آن بود، شاخص کیفیت اقلام تعهدی با سطح پایین سرمایه گذاری رابطه ای معکوس دارد. هم چنین شاخص مدیریت سود با سطح بالای سرمایه گذاری رابطه ای معکوس دارد.

گارسیا لارا و همکاران (۲۰۱۰) محافظه کاری حسابداری و کارایی سرمایه گذاری شرکت را بررسی نموده و دریافتند که بیش تر شرکت های محافظه کار، تمایل کم تری به سرمایه گذاری بیش از حد و کم تر از حد دارند. علاوه بر این، یک رابطه ی مثبت میان محافظه کاری و بهره وری یافتند و هیچ گونه شواهدی مبنی بر این که شرکت های محافظه کارتر، در طرح های کم ریسک تر سرمایه گذاری کنند، نیافتند.

گارسیا لارا و همکاران (۲۰۰۹) به بررسی محافظه کاری شرطی و کارایی سرمایه گذاری شرکت پرداختند و رابطه ای منفی بین محافظه کاری شرطی و معیار سرمایه گذاری بیش از حد و سرمای گذاری کم تر از حد یافتند و به وجود رابطه ی مثبت بین محافظه کاری و سودآوری آتی شرکت دست یافتند. بنابراین، هر چه شرکت از لحاظ شرطی، ارقام محافظه کارتری را گزارش کند، سرمایه گذاری آن کارتر است و طرح های سودآورتری دارد. نتایج این پژوهش، به جرایبی از مطالعات می پیوندد که بر این اعتقادند که حذف محافظه کاری از چارچوب های تنظیمی حسابداری، ممکن است پیامد های نامطلوب اقتصادی را به دنبال داشته باشد.

تاو (۲۰۰۹) در پژوهش خود با عنوان محافظه کاری حسابداری و سرمایه گذاری کم تر از حد بحث می کند که استاندارد شناخت نامتقارن سودها و زیان ها (محافظه کاری) می تواند به شدت موجب رفتار فرصت طلبانه ی مدیران شود که منجر به نگرانی در مورد عمل کرد عایدات و تحریک مدیران در پیش رفتن به سمت طرح های دارای ارزش فعلی خالص مثبت شود که سرمایه گذاری کم تر از حد را به دنبال خواهد داشت. نتایج تجربی نشان داد که محافظه کاری حسابداری و سرمایه گذاری کم تر از حد، به صورت مثبت هم بستگی دارند و هم بستگی مثبت، بیش تر برای شرکت های دارای نوسان بازده بالا، اعلام شده است.

بیدل و همکاران (۲۰۰۹) در پژوهشی رابطه کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری دارای های سرمایه ای را مورد بررسی قرار دادند. نتایج حاصل از تحقیق حاکی از وجود رابطه منفی بین کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه گذاری بیش از حد می باشد. این نتایج از وجود رابطه مثبت بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری حکایت می نماید

گارسیا و همکاران (۲۰۰۹) رابطه محافظه کاری و کارایی سرمایه گذاری را مورد بررسی قرار دادند. نتایج این پژوهش مؤید رابطه منفی بین محافظه کاری و سرمایه گذاری بیش از حد در دارای های سرمایه ای بود. همچنین نتایج از وجود رابطه مثبت بین محافظه کاری و کارایی سرمایه گذاری واحد تجاری خبر می دهد. بنابراین شرکت هایی که گزارش های محافظه کارانه تری دارند، کارایی سرمایه گذاری شان بیشتر و پروژه هایشان سودآورتر، خواهد بود.

نیکلافا (۲۰۰۸) رابطه بین محافظه کاری حسابداری و محدودیت های قراردادهای بدهی را مورد بررسی قرار داد. او دریافت محدودیت های قراردادهای بدهی افزایش یابد محافظه کاری افزایش می یابد.

بیدل و هیلاری<sup>۱۱</sup> (۲۰۰۷) نشان دادند که کیفیت بالاتر اطلاعات حسابداری عدم تقارن اطلاعاتی موجود بین افراد مطلع (آگاه) و افراد ناآگاه (بی‌خبر) را کاهش داده، موجب افزایش کارایی سرمایه‌گذاری در اقلام سرمایه‌ای، بر اثر رفع عیوب محتمل ناشی از گزینش نادرست و خطر اخلاقی می‌شود. آن‌ها به این نتیجه دست یافتند که شرکت‌های دارای کیفیت بالای اطلاعات حسابداری، دارای بازگشت سرمایه بهتر و همچنین بازدهی بالاتر در سرمایه‌گذاری‌های خود بوده، این امر (کیفیت بالاتر اطلاعات حسابداری) همچنین بهره‌وری سرمایه‌گذاری در دارایی‌های سرمایه‌ای را نیز به صورت میانگین افزایش می‌دهد.

مرادزاده فرد و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی رابطه بین محافظه کاری و کارایی سرمایه‌گذاری با توجه به وضعیت تأمین مالی و مالکیت نهایی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. برای این منظور تعداد ۱۰۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۹۱-۱۳۸۷ مورد بررسی قرار دادند. نتایج آنها نشان می‌دهد که در شرکت‌هایی که نیاز به تأمین مالی خارجی ندارند، رابطه محافظه کاری با سرمایه‌گذاری منفی است و در شرکت‌هایی که نیاز به تأمین مالی خارجی دارند این رابطه مثبت است. همچنین در شرکت‌هایی که مالکیت نهایی آنها در اختیار بخش دولتی و شبه دولتی است، رابطه محافظه کاری و سرمایه‌گذاری منفی هست.

مشایخی و مطمئن (۱۳۹۲) به بررسی اثر ریسک عملیاتی بر محافظه کاری حسابداری پرداختند. این چنین استدلال نمودند که در شرکت‌هایی با ریسک عملیاتی بالاتر، مدیران انگیزه بیشتری دارند تا شناسایی اخبار بد را به امید اخبار خوب آینده به تعویق بیندازند. همچنین این شرکت‌ها، از جانب سرمایه‌گذاران و حساب‌برسان با تقاضای کمتری برای محافظه کاری روبه‌رو هستند. آن‌ها برای اندازه‌گیری ریسک عملیاتی، از بنای مدل CAPM و برای اندازه‌گیری محافظه کاری حسابداری، از مدل بال و شیواکومار (۲۰۰۶) استفاده نمودند. بر اساس این فرضیه‌ها و با استفاده از ۶۸۱ مشاهده (۷۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران) طی دوره زمانی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۰، ایشان به این نتیجه رسیدند که میان ریسک عملیاتی و محافظه کاری حسابداری، ارتباط منفی معناداری وجود دارد. همچنین با استفاده از آزمون نمونه‌های اخبار خوب و بد به‌طور جداگانه، مشخص شد اثر ریسک عملیاتی بر محافظه کاری، از به تعویق افتادن شناسایی اخبار بد و نه از تسریع در شناسایی اخبار خوب ناشی شده است.

ثقفی و فاضل (۱۳۹۰)، در تحقیقی با عنوان "رابطه بین کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های با امکانات سرمایه‌گذاری بالا" رابطه میان کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های با امکانات سرمایه‌گذاری مورد بررسی قرار گرفت. تحقیق گران به منظور اندازه‌گیری کارایی سرمایه‌گذاری، از مدل‌های تغییر در دارایی‌های غیر جاری و تغییر در سرمایه‌گذاری‌های زیاد، و برای تعیین شرکت‌های با امکانات سرمایه‌گذاری زیاد، از تحلیل عامل بر روی سه متغیر ارزش بازار به ارزش دفتری دارایی، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و نسبت ناخالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات استفاده نمودند. نتایج حاصل از بررسی ۱۱۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۸ نشان داد چنانچه شرکت‌های با امکانات سرمایه‌گذاری زیاد، از حساب‌برسان با کیفیت بالاتر استفاده کنند، سطح بالاتری از کارایی سرمایه‌گذاری را تجربه خواهند کرد. این در حالی بود که کیفیت حسابرسی بالاتر، بر خلاف انتظار، تأثیری در کاهش دست‌کاری در اقلام تعهدی اختیاری ندارد.

بنی مهد (۱۳۹۰) در تحقیقی رابطه بین محافظه کاری حسابداری و بدهی، در ۴۲ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را برای دوره زمانی ۱۳۷۹ الی ۱۳۸۶ مورد بررسی قرار می‌دهد. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که محافظه کاری حسابداری اثری فزاینده بر بدهی دارد. این موضوع از نظر تئوری پذیرفته شده و مشابه نتایج تحقیقات خارجی می‌باشد. همچنین متغیرهای مداخله‌گری که می‌تواند بر رابطه بین محافظه کاری و بدهی اثرگذار باشد در این تحقیق کنترل شده است. متغیرهای مذکور شامل سطح فروش، شاخص سودآوری (بازده دارایی‌ها)، اندازه شرکت و درصد مالکیت دولت است. نتایج تحقیق بر وجود رابطه‌ای معنی‌دار میان متغیرهای فوق و بدهی تأکید دارد. نتایج نشان می‌دهند با افزایش درصد مالکیت دولت در سرمایه‌گذاری‌ها، بدهی شرکت‌ها نیز افزایش می‌یابد. این عامل نسبت به سایر عوامل بیشترین اثر را بر بدهی شرکت‌ها دارد. همچنین اندازه شرکت بر بدهی، نسبت به سایر متغیرها ناچیزی است. افزایش بازده دارایی‌ها، موجب کاهش بدهی و همچنین افزایش فروش و به تناوب آن افزایش گردش دارایی‌ها، باعث افزایش بدهی می‌گردد.

محمود آبادی و مهتری (۱۳۹۰)، در تحقیقی با عنوان "رابطه‌ی بین محافظه کاری حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" رابطه‌ی بین محافظه کاری حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری، جهت آگاه ساختن مدیران، سرمایه‌گذاران و نهادهای حرفه‌ای

حسابداری، نسبت به مطلوبیت محافظه کاری حسابداری به عنوان یک ویژگی کیفی اطلاعات حسابداری، مورد بررسی قرار دادند. جامعه آماری تحقیق، شامل ۹۶ شرکت بود که برای دوره‌ی زمانی ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۷ بررسی شدند. نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که بین محافظه کاری حسابداری و سرمایه گذاری آتی، در سطح شرکت‌ها و در سطح ۷ گروه از صنایع، ارتباط معنی دار وجود دارد. همچنین بین اندازه‌ی شرکت و سرمایه گذاری آتی در سطح کل شرکت‌ها و در صنایع شیمیایی، غذایی و دارویی، ارتباط معنی دار منفی، بین نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و سرمایه گذاری آتی در سطح کل شرکت‌ها و در صنایع چوب و نساجی، شیمیایی، فلزی و کاشی و سرامیک، ارتباط معنی دار مثبت و بین اهرم مالی و سرمایه گذاری آتی در سطح کل شرکت‌ها و در صنایع غذایی و دارویی، ارتباط معنی دار منفی وجود داشت.

خدایی و یحیایی (۱۳۸۹) به این نتیجه رسیدند که بین کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه گذاری کمتر از حد رابطه منفی و معناداری وجود دارد، همچنین بین کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه گذاری بیشتر از حد رابطه منفی است، اما معنادار نمی باشد. دکتر احمد مدرس و رضا حصار زاده، رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری را در ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۵ مورد بررسی قرار دادند. نتایج این تحقیق نشان داد که نه تنها آن دسته از شرکت‌هایی که دارای سطح بالاتری از کیفیت گزارشگری مالی می باشند، از سرمایه گذاری‌های کاراتری بهره می جویند، بلکه کیفیت گزارشگری بالاتر، خود موجب کاراتر شدن سرمایه گذاری میگردد.

کرمی (۱۳۸۹) در تحقیقی با عنوان بررسی ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران بیان داشته است که حسابداری یک سیستم پردازش اطلاعات است که به منظور شناسایی، اندازه گیری و طبقه بندی رویدادهای مالی موثر بر سازمان و واحد‌های تجاری و گزارش اثرات این گونه رویدادها به تصمیم گیرندگان، طرح ریزی شده است. محیط فعالیت واحد‌های تجاری متغیر است و تغییر در ساختار سیاسی، اجتماعی و اقتصادی محیط باعث تغییر در نیازهای اطلاعاتی استفاده کنندگان می شود. به بیان دیگر، نیازهای اطلاعاتی جدیدی که بر اثر تغییر در محیط حسابداری برای استفاده کنندگان اطلاعات مالی پدید می آید، تغییر در مبانی حسابداری یا تدوین اصول و استانداردهای اندازه گیری و گزارشگری با کیفیت بهتر و همچنین افزایش میزان اطلاعاتی که لازم است افشاء شود را ضروری می سازد. عوامل زیادی بر کیفیت

گزارشگری مالی تأثیر گذار هستند همچنین گزارشگری مالی نیز بر عوامل مختلفی تأثیر گذار است. یکی از اهداف گزارشگری مالی تسهیل در تخصیص بهینه سرمایه در اقتصاد است. یکی از مهمترین جنبه‌های این نقش بهبود تصمیمات سرمایه گذاری است. همچنین افزایش شفافیت مالی پتانسیلی برای کاهش مشکل عدم کارایی سرمایه گذاری می شود، در این پژوهش ارتباط میان کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری مورد بررسی قرار گرفت. دوره زمانی تحقیق ۴ سال و از سال ۱۳۸۵ تا ۱۳۸۸ انتخاب و آزمون فرضیه‌ها با نرم افزار SPSS و به کمک آماره‌های توصیفی و استنباطی نظیر تحلیل همبستگی، مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتایج به دست آمده در این پژوهش حاکی از ارتباط مثبت و مستقیم بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری می باشد.

مدرس و حصار زاده (۱۳۸۷) به بررسی کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری پرداخته اند. یافته‌های این پژوهش، حاکی از آن است که کیفیت گزارشگری مالی از طریق کاهش سرمایه گذاری، می تواند موجب ارتقای کارایی سرمایه گذاری شود

### ۳- روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از نظر نوع هدف جزء پژوهش‌های کاربردی است. روش پژوهش از نظر ماهیت و محتوایی همبستگی می باشد. انجام پژوهش در چارچوب استدلال قیاسی - استقرایی صورت گرفته است. داده‌های مورد استفاده در این پژوهش از صورت‌های مالی و یادداشت‌های پیوست صورت‌های مالی و همچنین از اطلاعات اولیه تابلوی بورس (گردآوری شده در نرم افزار ره آورد نوین و بانک اطلاعاتی اداره آمار شرکت بورس) استفاده شده است. و برای آزمون فرضیه‌ها از الگوی رگرسیون چندمتغیره با استفاده از روش داده‌های تابلویی استفاده شده است.

جامعه آماری این تحقیق تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشند. برای انتخاب نمونه از نمونه گیری سیستماتیک به روش حذفی با در نظر گرفتن شرایط زیر استفاده شده است:

- ۱) سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
  - ۲) حداقل شش سال بین سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ در بورس اوراق بهادار تهران بوده باشند.
  - ۳) صورت‌های مالی آن‌ها در دسترس باشد.
- و در نهایت با توجه به شرایط در نظر گرفته شده تعداد ۹۳ شرکت به عنوان نمونه آماری برگزیده شدند.

#### ۴- متغیرها، مدل‌ها و شیوه اندازه‌گیری آنها

##### ۴-۱- متغیرهای وابسته

$Investment_{it+1}$  = کارآیی سرمایه‌گذاری‌های آتی شرکت  
 $\Delta Debt\ issuance$  = تغییر در بدهی‌های آتی شرکت

##### ۴-۲- متغیرهای مستقل

$CONS$  = محافظه کاری حسابداری  
 $FRQ$  = کیفیت در گزارشگری مالی

##### ۴-۳- متغیرهای کنترل

$GOV$  = متغیر حاکمیت شرکتی (این شاخص بر اساس پرسشنامه‌ای تنظیم شده است که حاوی ۲۵ پرسش بلی - خیر در خصوص مفاد آیین نامه حاکمیت شرکتی در سه مبحث شفافیت اطلاعات، ساختار هیئت مدیره، ساختار مالکیت و کنترل می باشد که هرپاسخ مثبت یک نمره به شاخص حاکمیت شرکتها اضافه می کند. به این ترتیب رتبه حاکمیت شرکتی هر شرکت تعیین خواهد شد که از صفر تا بیست و پنج خواهد بود. شرکتهای با رتبه بالاتر دارای حاکمیت با کیفیت بهتر می باشند.)  
 $Leverage$  = نسبت بدهی‌های شرکت (برابر است با کل بدهی‌های شرکت تقسیم بر کل دارایی‌های شرکت)  
 $MTB$  = ارزش بازار شرکت تقسیم بر ارزش دفتری شرکت  
 $Size$  = اندازه شرکت (برابر است با لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت)

که در آن سرمایه‌گذاری ( $t, i$ ) کل سرمایه‌گذاری شرکت  $i$  در سال  $t$  می باشد، که به عنوان خالص افزایش در دارایی‌های مشهود و نامشهود تعریف شده است، و توسط مجموع دارایی‌های معوق اندازه‌گیری (مقیاس کردن) شده است. رشد درآمد یا فروش ( $t-1, i$ ) نرخ تغییرات در فروش شرکت ( $I$ ) از ( $t-2$ ) به ( $t-1$ ) می باشد. (جان و همکاران<sup>۱۳</sup>، ۲۰۱۶)  
 $CONS$  = محافظه کاری حسابداری

خان و واتز (۲۰۰۹) اظهار داشتند که انعکاس سریعتر اخبار بد نسبت به اخبار خوب در سود که برابر با محافظه کاری است، تابعی خطی از ویژگی‌های تغییرات زمانی و خاص شرکت بوده و مدل زیر را ارائه دادند:

$$CONS = (NI_t = \beta_1 + \beta_2 DI_t + \beta_3 RET_t + \beta_4 \Delta RET_t + \epsilon)$$

$NI$ : سود خالص قبل از اقلام غیرمترقبه تقسیم بر ارزش بازار سرمایه ابتدای دوره  $t$   
 $D$ : متغیر مجازی اگر بازده در ابتدای دوره منفی بود برابر است با ۱ و اگر مثبت بود برابر است با ۰  
 $RET$ : بازده سالانه سهام شرکت در سال  $t$   
 $\Delta RET$ : تغییرات سالانه سهام شرکت در سال  $t$   
 $\epsilon$ : خطای تصادفی  
 $FRQ$  = کیفیت در گزارشگری مالی  
 کیفیت گزارشگری مالی، پسماندهای استاندارد شده رگرسیون زیر می باشد: (دچو و همکاران، ۲۰۰۲)

منظور از پسماندهای استاندارد شده رگرسیون در مدل دچو و دچو تفاوت بین رقم اقلام تعهدی واقعی (TCA) با رقم اقلام تعهدی برآوردی ( $TCA_{j,t}$ ) که با استفاده از مدل رگرسیونی زیر بدست می آید می باشد.

$$TCA_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 * CFO_{j,t-1} + \beta_2 * CFO_{j,t} + \beta_3 * CFO_{j,t+1} + \beta_4 * \Delta REV_{j,t} + \beta_5 * PPE_{j,t} + v_{j,t}$$

$TCA$  = تمام اقلام تعهدی جاری برای شرکت  $t$  در سال  $t$   
 $\Delta REV_{j,t}$  = تغییر در فروش خالص از  $t-1$  تا  $t$   
 $PPE_{j,t}$  = ارزش ناخالص اموال و ماشین آلات در سال  $t$   
 $CFO$  = گردش جریان نقدی عملیاتی  
 $U_{j,t}$  = خطای تخمین  
 $\beta$  = ضریب متغیر مستقل

**مدل اول:** برای بررسی ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و محافظه کاری حسابداری با کارآیی سرمایه‌گذاری‌های آتی از مدل رگرسیونی زیر استفاده خواهد شد:

$$Investment_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 CONS_{it} + \beta_2 FRQ_{it} + \beta_3 GOV_{it} + \beta_4 Leverage_{it} + \beta_5 MTB_{it} + \beta_6 Size_{it} + \epsilon_{it}$$

$Investment_{it+1}$  = کارآیی سرمایه‌گذاری‌های آتی شرکت

برای اندازه‌گیری کارآیی سرمایه‌گذاری از مدلی که توسط فونستا و دیگران<sup>۱۴</sup> ۲۰۱۴ ارائه شده است که سطح سرمایه‌گذاری را براساس فرصت‌های رشد پیش‌بینی می‌کند (اندازه‌گیری شده توسط رشد فروش‌ها) اندازه‌گیری می‌گردد.

$$Investment_{it} = \beta_0 + \beta_1 SalesGrowth_{i,t-1} + \epsilon_{i,t}$$

$$TCA = \Delta CA - \Delta CL - \Delta Cash + \Delta DEBT$$

$\Delta CA$  = تغییر در دارایی جاری

$\Delta CL$  = تغییر در بدهی جاری

$\Delta DEBT$  = تغییر در بدهی های بلند مدت

$\Delta Cash$  = تغییر در وجه نقد

$GOV$  = متغیر حاکمیت شرکتی (برابر است با تعداد اعضای هیئت مدیره شرکت)

$Leverage$  = نسبت بدهی های شرکت (برابر است با کل بدهی های شرکت تقسیم بر کل دارایی های شرکت)

$MTB$  = ارزش بازار شرکت تقسیم بر ارزش دفتری شرکت

$Size$  = اندازه شرکت (برابر است با لگاریتم طبیعی کل دارایی های شرکت)

**مدل دوم:** برای بررسی ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و محافظه کاری حسابداری با تغییر در بدهی های آتی از مدل رگرسیونی زیر استفاده خواهد شد:

$$\Delta Debt\ issuance_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 CONS_{it} + \beta_2 FRQ_{it} + \beta_3 GOV_{it} + \beta_4 Leverage_{it} + \beta_5 MTB_{it} + \beta_6 Size_{it} + \varepsilon_{it}$$

$\Delta Debt\ issuance$  = تغییر در بدهی های آتی شرکت

= تغییر در بدهی های آتی شرکت

$$\left( \frac{\text{کل بدهی های شرکت}_{it} - \text{کل بدهی های شرکت}_{it+1}}{\text{فروش سال آتی}_{it+1}} \right)$$

## ۵- یافته های پژوهش

برای انجام تحلیل رگرسیونی ابتدا آزمون نرمال بودن متغیرها به وسیله آزمون کولموگروف - اسمیرنوف مورد بررسی قرار می گیرد. چون سطح معنی داری در متغیرها از ۰/۰۵ بزرگتر است، داده ها دارای توزیع نرمال می باشند. بنابراین فرض نرمال بودن متغیرهای وابسته این تحقیق پذیرفته می شود. جهت آزمون فرضیات پژوهش ابتدا ضرایب متغیرها برآورد شده و بعد از آن وارد مدل نموده و سپس مورد بررسی و آزمون آماری قرار گرفت.

### ۵-۱- آزمون فرضیه اول براساس مدل اول

با توجه به جدول شماره ۱ ضریب همبستگی بین کیفیت گزارشگری مالی و محافظه کاری حسابداری و کارایی سرمایه

گذاری های آتی شرکت برابر ۰/۶۵۸ است که نشان دهنده همبستگی خوب بین کیفیت گزارشگری مالی و محافظه کاری حسابداری و کارایی سرمایه گذاری های آتی شرکت می باشد. ضریب تعیین برابر ۰/۴۳۳ است یعنی ۴۳/۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته (کارایی سرمایه گذاری های آتی شرکت) را می توان توسط مدل توضیح داد. ضریب تعیین تعدیل شده برابر ۰/۴۲۷ است. تفاوت ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده می تواند ناشی از حجم نمونه و تعداد متغیرها باشد. در صورتیکه نمونه کوچک باشد، ضریب تعیین تعدیل شده برای تفسیر مناسب تر است، با بزرگتر شدن حجم نمونه این دو ضریب به هم نزدیک می شوند. مقدار خطای معیار تخمین بدست آمده در جدول ۱ نشان از کم بودن پراکندگی نقاط حول خط رگرسیون می باشد. آماره آزمون دوربین - واتسون برابر ۱/۸۷۵ است که در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار می گیرد، بنابراین فرض عدم همبستگی بین خطاها پذیرفته می شود و می توان از رگرسیون استفاده کرد. خروجی بعدی جدول شماره ۲ حاوی تحلیل واریانس رگرسیون، به منظور بررسی قطعیت وجود رابطه خطی بین متغیرهاست.

جدول ۲ نشان دهنده آنالیز واریانس برای معنی دار بودن رگرسیون چند گانه می باشد.

آماره  $F$  از تقسیم میانگین مربعات رگرسیون بر میانگین مربعات باقیمانده بدست می آید. در جدول ۲ آماره  $F$  برابر ۷۰/۱۲۷ حاکی از معنی دار بودن رگرسیون در سطح اطمینان ۹۵٪ است. مقدار سطح معنی داری بدست آمده گواه بر این مدعاست. بنابراین وجود رابطه معنی دار بین کیفیت گزارشگری مالی و محافظه کاری حسابداری با کارایی سرمایه گذاری های آتی شرکت تأیید می شود.

آزمون های مربوط به هر یک از ضرایب رگرسیون یکی از آزمونهای واقعی فرضیه ها درباره پارامترهای مدل برای اندازه گیری مناسب مدل رگرسیون مورد استفاده قرار می گیرد. برای بررسی معنی دار بودن ضرایب متغیرهای مستقل از آماره  $t$  استفاده شده است.

با توجه به جدول ۳، آماره  $t$  برای کیفیت گزارشگری مالی و محافظه کاری حسابداری، در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار می باشد، که مقادیر سطح معنی داری بدست آمده در ستون مربوطه گواه بر این مدعا می باشد. نباید این کیفیت گزارشگری مالی و محافظه کاری حسابداری را از مدل رگرسیونی خارج کرد.

در ستون ضرایب (B) به ترتیب مقدار ثابت و ضریب متغیرهای مستقل در معادله رگرسیون ارائه شده است. در ستون ضرایب استاندارد شده ضریب، مقدار خطا کیفیت



همانطور که مدل نشان می‌دهد علامت ضریب b کیفیت گزارشگری مالی به صورت مثبت و محافظه کاری حسابداری منفی می‌باشد، بنابراین کیفیت گزارشگری مالی عاملی تأثیر گذار در بوجود آمدن کارایی سرمایه گذاری های آتی شرکت به صورت مستقیم و محافظه کاری حسابداری عاملی تأثیر گذار در بوجود آمدن کارایی سرمایه گذاری های آتی شرکت به صورت معکوس می‌باشد.

گزارشگری مالی و محافظه کاری حسابداری به ترتیب برابر با ۰/۴۷۸ و ۰/۵۲۷- نشان دهنده رابطه قوی و مستقیم کیفیت گزارشگری مالی، قوی و معکوس محافظه کاری حسابداری با کارایی سرمایه گذاری های آتی شرکت می‌باشند. معادله رگرسیون به صورت زیر می‌باشد:

$$Investment_{it+1} = -13.709 - 1.954 * CONS_{it} + .985 * FRQ_{it} + 1.886 * Size_{it}$$

جدول ۱- ضریب همبستگی، ضریب تعیین و آزمون دوربین - واتسون مدل اول

آماره دوربین - واتسون	خطای معیار تخمین	ضریب تعیین تعدیل شده	ضریب تعیین	ضریب همبستگی	مدل
۱/۸۷۵	۳/۱۳۴۹۹۷۶	۰/۴۲۷	۰/۴۳۳	۰/۶۵۸ <sup>a</sup>	۱

جدول ۲- تحلیل واریانس رگرسیون (ANOVA) مدل اول

سطح معنی داری	آماره F	میانگین مربعات	درجه آزادی	مجموع مربعات	مدل
۰/۰۰۰ <sup>a</sup>	۷۰/۱۲۷	۶۸۹/۲۲۲	۶	۴۱۳۵/۳۳۲	رگرسیون
		۹/۸۲۸	۵۵۱	۵۱۱۵/۳۴۴	باقیمانده
			۵۵۷	۹۵۵۰/۶۷۵	کل

جدول ۳- نتایج حاصل از برآورد مدل اول

$Investment_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 CONS_{it} + \beta_2 FRQ_{it} + \beta_3 GOV_{it} + \beta_4 Leverage_{it} + \beta_5 MTB_{it} + \beta_6 Size_{it} + \epsilon_{it}$					
سطح معنی داری	آماره t	ضرایب استاندارد نشده		علامت اختصاری	متغیر
		میزان خطا	ضریب		
۰/۰۴۶	-۲/۰۰۳	۶/۸۴۵	-۱۳/۷۰۹	C	مقدار ثابت
۰/۰۰۰	-۶/۶۲۴	۰/۲۹۵	-۱/۹۵۴	CONS	محافظه کاری حسابداری
۰/۰۰۰	۵/۲۹۵	۰/۱۸۶	۰/۹۸۵	FRQ	کیفیت گزارشگری مالی
۰/۸۸۶	-۰/۱۴۳	۰/۱۸۹	-۰/۰۲۷	GOV	حاکمیت شرکتی
۰/۹۰۲	۰/۱۲۳	۰/۸۲۸	۰/۱۰۲	Leverage	اهرم مالی
۰/۶۹۰	۰/۴۰۰	۰/۴۲۰	۰/۰۹۶	MTB	نسبت ارزش بازار به دفتری
۰/۰۰۰	۱۸/۸۷۸	۰/۱۰۰	۱/۸۸۶	Size	اندازه شرکت

می‌توان توسط مدل توضیح داد. ضریب تعیین تعدیل شده برابر ۰/۴۰۱ است. تفاوت ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده می‌تواند ناشی از حجم نمونه و تعداد متغیرها باشد. در صورتیکه نمونه کوچک باشد، ضریب تعیین تعدیل شده برای تفسیر مناسب تر است، با بزرگتر شدن حجم نمونه این دو ضریب به هم نزدیک می‌شوند. مقدار خطای معیار تخمین بدست آمده در جدول ۴ نشان از کم بودن پراکندگی نقاط حول خط رگرسیون می‌باشد.

#### ۵-۲- آزمون فرضیه دوم براساس مدل دوم

با توجه به جدول ۴ ضریب همبستگی بین کیفیت گزارشگری مالی و محافظه کاری حسابداری و تغییر در بدهی های آتی شرکت برابر ۰/۶۴۷ است که نشان دهنده همبستگی خوب بین کیفیت گزارشگری مالی و محافظه کاری حسابداری و تغییر در بدهی های آتی شرکت می‌باشد. ضریب تعیین برابر ۰/۴۱۹ است یعنی ۴۱/۹ درصد از تغییرات متغیر وابسته (تغییر در بدهی های آتی شرکت) را

آماره F از تقسیم میانگین مربعات رگرسیون بر میانگین مربعات باقیمانده بدست می آید. در جدول (۵) آماره F برابر ۶/۰۳۲ حاکی از معنی دار بودن رگرسیون در سطح اطمینان ۹۵٪ است. مقدار سطح معنی داری بدست آمده گواه بر این مدعاست. بنابراین وجود رابطه معنی دار بین کیفیت گزارشگری مالی و محافظه کاری حسابداری با تغییر در بدهی های آتی شرکت تأیید می شود.

آماره آزمون دوربین - واتسون برابر ۱/۸۹۲ است که در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار می گیرد، بنابراین عدم همبستگی بین خطاها پذیرفته می شود و می توان از رگرسیون استفاده کرد. خروجی بعدی جدول ۵ حاوی تحلیل واریانس رگرسیون، به منظور بررسی قطعیت وجود رابطه خطی بین متغیرهاست. جدول ۵ نشان دهنده آنالیز واریانس برای معنی دار بودن رگرسیون چند گانه می باشد.

جدول ۴- ضریب همبستگی، ضریب تعیین و آزمون دوربین - واتسون مدل دوم

آماره دوربین - واتسون	خطای معیار تخمین	ضریب تعیین تعدیل شده	ضریب تعیین	ضریب همبستگی	مدل
۱/۸۹۲	۲/۳۹۷۵۹۷۷	۰/۴۰۱	۰/۴۱۹	۰/۶۴۷ <sup>a</sup>	۲

جدول ۵- تحلیل واریانس رگرسیون (ANOVA) مدل دوم

سطح معنی داری	آماره F	میانگین مربعات	درجه آزادی	مجموع مربعات	مدل
۰/۰۰۰ <sup>a</sup>	۶/۰۳۲	۳۳/۲۵۰	۶	۱۹۹/۵	رگرسیون
		۵/۵۱۲	۵۵۱	۳۰۳۷/۴۱۰	باقیمانده
			۵۵۷	۳۲۳۶/۹۰۹	کل

جدول ۶- نتایج حاصل از برآورد مدل دوم

$\Delta Debt\ issuance_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 CONS_{it} + \beta_2 FRQ_{it} + \beta_3 GOV_{it} + \beta_4 Leverage_{it} + \beta_5 MTB_{it} + \beta_6 Size_{it} + \epsilon_{it}$					
سطح معنی داری	آماره t	ضرایب استاندارد نشده		علامت اختصاری	متغیر
		میزان خطا	ضریب		
۰/۲۳۱	-۱/۱۹۹	۵/۲۳۵	-۶/۲۷۷	C	مقدار ثابت
۰/۰۰۰	۹/۰۷۱	۰/۲۵۵	۲/۰۴۱	CONS	محافظه کاری حسابداری
۰/۰۰۰	-۶/۹۸۵	۰/۲۰۱	-۱/۴۰۴	FRQ	کیفیت گزارشگری مالی
۰/۷۵۸	-۰/۳۰۸	۰/۱۴۴	-۰/۰۴۴	GOV	حاکمیت شرکتی
۰/۵۲۱	-۰/۶۴۲	۰/۶۳۳	-۰/۴۰۷	Leverage	اهرم مالی
۰/۰۲۹	۲/۱۸۷	۰/۱۸۴	۰/۴۰۲	MTB	نسبت ارزش بازار به دفتری
۰/۰۸۹	۱/۷۰۴	۰/۰۷۶	۰/۱۳۰	Size	اندازه شرکت

ارائه شده است. در ستون ضرایب استاندارد شده ضریب، مقدار خطا کیفیت گزارشگری مالی و محافظه کاری حسابداری به ترتیب برابر با ۰/۵۸۸- و ۰/۷۴۵- نشان دهنده رابطه قوی و معکوس کیفیت گزارشگری مالی، قوی و مستقیم محافظه کاری حسابداری با تغییر در بدهی های آتی شرکت می باشند. معادله رگرسیون به صورت زیر می باشد:

$$\Delta Debt\ issuance_{it+1} = 2.041 * CONS_{it} - 1.404 * FRQ_{it} + 402 * MTB_{it}$$

همانطور که مدل نشان می دهد علامت ضریب b کیفیت گزارشگری مالی به صورت منفی و محافظه کاری حسابداری مثبت می باشد، بنابراین کیفیت گزارشگری مالی عاملی تأثیر

آزمون های مربوط به هر یک از ضرایب رگرسیون یکی از آزمونهای واقعی فرضیه ها درباره پارامترهای مدل برای اندازه گیری مناسب مدل رگرسیون مورد استفاده قرار می گیرد. برای بررسی معنی دار بودن ضرایب متغیرهای مستقل از آماره t استفاده شده است. با توجه به جدول ۶، آماره t برای کیفیت گزارشگری مالی و محافظه کاری حسابداری، در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار می باشد، که مقادیر سطح معنی داری بدست آمده در ستون مربوطه گواه بر این مدعا می باشد. بنابراین نباید این کیفیت گزارشگری مالی و محافظه کاری حسابداری را از مدل رگرسیونی خارج کرد. در ستون ضرایب به ترتیب مقدار ثابت و ضریب متغیرهای مستقل در معادله رگرسیون

گذار در بوجود آمدن تغییر در بدهی های آتی شرکت به صورت معکوس و محافظه کاری حسابداری عاملی تأثیر گذار در بوجود آمدن تغییر در بدهی های آتی شرکت به صورت مستقیم می باشد.

#### ۶- نتیجه‌گیری و بحث

این مقاله به بررسی ارتباط بین محافظه کاری حسابداری و کیفیت گزارشگری مالی با کارآیی سرمایه گذاری های آتی و تغییر در بدهی های آتی شرکت می پردازد. برای انجام این تحقیق نمونه ای از ۹۳ شرکت از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب گردید. در این پژوهش، بررسی ارتباط بین محافظه کاری حسابداری و کیفیت گزارشگری مالی با کارآیی سرمایه گذاری های آتی و تغییر در بدهی های آتی شرکت برای دوره ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۴ صورت گرفت و روش آماری مورد استفاده در این تحقیق روش رگرسیون چند متغیره است. با توجه به نتایج بدست آمده بین کیفیت گزارشگری مالی با کارآیی سرمایه گذاری های آتی شرکت رابطه ای معنی دار به صورت مستقیم وجود دارد یعنی با افزایش کیفیت گزارشگری مالی بر میزان کارآیی سرمایه گذاری های آتی شرکت افزوده می شود و بالعکس که با نتایج پژوهش ما نوز (۲۰۱۳)، بالاگ ریشان و همکاران (۲۰۱۴)، گماریز و بالستا (۲۰۱۳)، بیدل و همکاران (۲۰۰۹)، فنگ چن (۲۰۱۰)، مدرس و حصار زاده (۱۳۸۷) و کرمی (۱۳۸۹) سازگار است و اما با نتایج مطالعه ی صورت گرفته از سوی لی و وانگ (۲۰۱۰) مشایخی و محمدپور (۱۳۹۳) و خدایی و یحیایی (۱۳۸۹) ناسازگار است. از آنجا که کیفیت گزارشگری مالی بالاتر، از طریق فراهم سازی امکان نظارت بهتر، مدیران را پاسخگوتر می سازد و احتمالاً عدم تقارن اطلاعاتی و متعاقباً گزینش معکوس و خطرات اخلاقی را می کاهش؛ همچنین، می تواند مشکلات سرمایه گذاری اضافی و ناکافی را تسکین دهد. از سویی دیگر، کیفیت گزارشگری مالی همچنین می تواند کارایی سرمایه گذاری را از طریق فراهم سازی امکان اتخاذ تصمیمات سرمایه گذاری بهتر برای مدیران و شناسایی بهتر پروژه ها و ارائه ارقام حسابداری صادقانه تر به تصمیم گیران داخلی بهبود بخشد.

اما بین محافظه کاری حسابداری با کارآیی سرمایه گذاری های آتی رابطه ای به صورت معکوس وجود دارد یعنی با افزایش محافظه کاری حسابداری، کارآیی سرمایه گذاری های آتی شرکت کاهش می یابد و بالعکس. که با نتایج حاصل از تحقیق جان و همکاران (۲۰۱۶)، کوتیلاس و همکاران (۲۰۱۴)، لی و وانگ (۲۰۱۰)، گارسیالارا و همکاران (۲۰۱۰)

مطابقت ندارد. اما با نتایج تحقیق تائو (۲۰۰۹)، ژیا و همکاران (۲۰۰۵) و مرادزاده فرد و همکاران (۱۳۹۳) سازگار است آنها دریافتند شرکت های بورسی که مالکیت نهایی آنها در کنترل دولت ویا اشخاص حقیقی می باشد به دلیل نظارت کمتر از طریق افراد برون سازمانی دارای مسائل نمایندگی بیشتری هستند بنابراین می توان گفت در شرکتهایی که مالکیت نهایی آنها در کنترل بخش دولتی و یا شبه دولتی و نیز اشخاص حقیقی می باشد، به دلیل شدت یافتن مسائل نمایندگی، محافظه کاری به عنوان مکانیزمی جهت کاهش سرمایه گذاری و تخفیف مسائل نمایندگی عمل می کند.

با توجه به نتایج بدست آمده بین کیفیت گزارشگری مالی با تغییر در بدهی های آتی شرکت رابطه ای معنی دار به صورت معکوس وجود دارد یعنی با افزایش کیفیت گزارشگری مالی از میزان تغییر در بدهی های آتی شرکت کاسته می شود و بالعکس که با نتایج تحقیق کریستینا (۲۰۱۰) و اخگر و کرمی (۱۳۹۳) سازگار است. این نتیجه می تواند گویای این مطلب باشد بالا بودن تغییر در بدهی های آتی شرکت به معنی پائین بودن ظرفیت استقراض شرکت و نیز بالا بودن ریسک ورشکستگی است. در این حالت افشاء بهتر می تواند تبعات منفی برای شرکت به دنبال داشته باشد و انتظار میرود شرکت از بهبود کیفیت افشای خویش خودداری نموده و کیفیت گزارشگری مالی پایین آید.

اما بین محافظه کاری حسابداری با تغییر در بدهی های آتی شرکت رابطه ای مثبت معنی دار وجود دارد یعنی با افزایش محافظه کاری حسابداری، تغییر در بدهی های آتی شرکت افزایش می یابد و بالعکس. نتایج حاصل شده از این فرضیه تحقیق با نتایج حاصل از تحقیق جان و همکاران (۲۰۱۶)، احمد و همکاران (۲۰۰۲)، نیکلاف (۲۰۰۸) و بال و همکاران (۲۰۱۳) و بنی مهد (۱۳۹۰) مطابقت دارد که در تحقیقاتشان دریافتند بدهی با محافظه کاری رابطه ای مستقیم دارد. یعنی در شرکتهایی که از رویه های محافظه کارانه بیشتری استفاده می کنند بدهی بالا دارند.

با توجه به نتیجه حاصل از فرضیه اول که مورد تأیید واقع گردید به سهامداران و سایر سرمایه گذاران پیشنهاد می گردد که کیفیت گزارشگری مالی و محافظه کاری حسابداری را به عنوان عواملی تأثیر گذار برای برآورد کارآیی سرمایه گذاری های آتی شرکت ها در نظر بگیرند و همچنین در نظر داشته باشند که هر چقدر کیفیت گزارشگری مالی در شرکتی افزایش یابد بر میزان کارآیی سرمایه گذاری های شرکت ها افزوده می گردد اما در عوض با افزوده شدن بر میزان محافظه کاری حسابداری از میزان کارآیی سرمایه گذاری ها کاسته می شود

- بنابراین پیشنهاد احسن آنست که سعی بر نگهداری و یا خرید سهام شرکت هایی داشته باشند که کیفیت گزارشگری مالی در آن ها بالا و محافظه کاری حسابداری در آن ها پایین باشد تا بتوانند به حداکثر بازدهی ممکنه از سرمایه گذاری های خود دست یابند. همچنین با توجه به نتایج حاصل از فرضیه دوم که مورد تأیید واقع گردید به اعتبار دهندگان به شرکت ها توصیه می گردد برای بررسی میزان اعتبار شرکت ها و قدرت آن ها برای پرداخت بدهی ها در آینده از معیار کیفیت گزارشگری مالی و محافظه کاری حسابداری نیز استفاده نمایند زیرا بر اساس نتایج بدست آمده از این تحقیق با افزایش در میزان کیفیت در گزارشگری مالی از میزان تغییر در بدهی های شرکتها کاسته می شود اما با افزایش محافظه کاری حسابداری بر میزان تغییر در بدهی های شرکت ها افزوده می گردد بنابراین شرکت هایی که دارای کیفیت گزارشگری مالی بالاتر و محافظه کاری کمتر می باشند میزان تغییرات در بدهی های آن ها کمتر است بنابراین این شرکت ها دارای اعتبار بالاتری بوده و در آینده نیز قدرت بالاتری برای پرداخت بدهی های خود خواهند داشت. و همچنین ساختار بدهی های یک شرکت بر ریسک اعتباری کلی شرکت تأثیر خواهد داشت چون این ریسک شرکت را مستعد خطر از منظر اعتباردهندگان می سازد هر چه تغییرات در بدهی بیشتر شود ریسک بیشتر می شود بنابراین اعتباردهندگان شرکت هایی را انتخاب می کنند که تغییرات در بدهی های آن ها کمتر باشد. و به پژوهشگران آتی به بررسی تأثیر انعطاف پذیری مالی بر کارایی سرمایه گذاری و تغییرات در بدهی های شرکت ها، ارتباط بین تغییر مدیریت شرکت با کارایی سرمایه گذاری های آتی و تغییر در بدهی های آتی، ارتباط بین رشد هزینه های شرکت با کارایی سرمایه گذاری های آتی و تغییر در بدهی های آتی شرکت، ارتباط بین افزایش قیمت موجودی کالا با کارایی سرمایه گذاری های آتی و تغییر در بدهی های آتی شرکت، رابطه بین نوسانات نرخ تورم با کارایی سرمایه گذاری های آتی و تغییر در بدهی های آتی شرکت و ارتباط بین نوسانات نرخ ارز و طلا با کارایی سرمایه گذاری های آتی و تغییر در بدهی های آتی شرکت در بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می شود.
- \* بنی مهد، بهمن (۱۳۹۰)، "اثر محافظه کاری حسابداری بر بدهی"، مجله آینده پژوهی مدیریت (پژوهش های مدیریت)، دوره ۲۲، شماره ۸۸، ۱۰۷-۱۲۰.
- \* ثقفی، علی و عرب مازار یزدی، مصطفی (۱۳۸۹)، "گزارشگری مالی و ناکارایی سرمایه گذاری"، مجله پژوهش های حسابداری، سال دوم، شماره ششم، ص ۲۰-۲۰.
- \* ثقفی، علی و مجید معتمدی فاضل، (۱۳۹۰)، "رابطه بین کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه گذاری در شرکت های با امکانات سرمایه گذاری بالا" مجله پژوهش های حسابداری مالی، سال سوم، شماره چهارم، شماره پیاپی (۱۰).
- \* کرمی محبوبه (۱۳۸۹) " بررسی ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران" پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک.
- \* خدایی وله زاده قرد محمد و یحیایی منیره (۱۳۸۹) " بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران" مجله حسابداری مدیریت /سال سوم / شماره پنجم / تابستان ۱۳۸۹
- \* مشایخی، بیتا و محسن مطمئن، (۱۳۹۲)، «ریسک سیستماتیک و محافظه کاری مشروط»، تحقیقات مالی، دوره ۱۵، شماره ۱، صص ۱۰۹-۱۲۸.
- \* محمودآبادی، حمید و زینب مهتری، (۱۳۹۰)، " رابطه ی بین محافظه کاری حسابداری و کارایی سرمایه گذاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، دوره سوم، شماره دوم، ۱۱۳-۱۴۰.
- \* مدرس، احمد و حصارزاده، رضا (۱۳۸۷). کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری. فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره دوم، ۱۱۶-۸۵.
- \* مراد زاده فرد، مهدی؛ فرج زاده، مریم؛ کرمی، شیما و عدل زاده، مرتضی (۱۳۹۳)؛ "بررسی رابطه محافظه کاری و کارایی سرمایه گذاری با توجه به وضعیت تأمین مالی و مالکیت نهایی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۱(۴۴)، ۹۷-۱۱۶.

- \* Ahmed, A.S., and Duellman, S., (2007), "Evidence on the role of accounting conservatism in corporate governance", on line.
- \* Ball, R., Kothari, S.P., Nikolaev, V.A., 2013b. On estimating conditional conservatism. *Accounting Review* 88(3), 755-788.
- \* Ball R. Shivakumar & L. (2005) "Earnings quality in UK private firms: Comparative loss recognition timeliness". *Journal of Accounting and Economics* 39.

#### فهرست منابع

- \* اخگر، محمدمید و کرمی، افشار (۱۳۹۳)، " بررسی تأثیر ویژگیهای شرکت بر کیفیت گزارشگری مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، بررسی های حسابداری، دوره اول، شماره ۴، پاییز ۱۳۹۳.

- experience , Nankai Business Review International , Vol 1 , Issue 2 , PP. 197.
- \* M Fuensanta Cutillas Gomariz, Juan Pedro Sánchez Ballesta (2014)" Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency" Journal of Banking & Finance 40 (2014) 494–506
  - \* Muñoz, Francisco, (2013). Financial reporting quality and firm investment: Evidence for Latin America. Journal of Empirical Finance 20, 18–29.
  - \* Nikolaev, V, (2008)"Debt Covenants and Accounting Conservatism: Complements or Substitutes?", Available at: www.ssrn.com
  - \* Ruch, W., Taylor, G. (2011). Accounting conservatism and its effects on financial reporting quality: A review of the literature. Online: <http://www.ssrn.com>.
  - \* Richard Zhe Wang, Eastern Illinois University (2013) " OPERATING RISK AND ACCOUNTING CONSERVATISM: AN EMPIRICAL STUDY", the International Journal of Business and Finance Research, VOLUME 7, NUMBER 1,
  - \* Yang, J. and Jiang, Y. (2008). Accounting information quality, free cash flow and overinvestment: A Chinese study. The Business Review, 11 (1): 159-166.
  - \* Verdi, R.S. 2006. "Financial reporting quality and investment efficiency. Working Paper", Massachusetts Institute of Technology
  - \* Tao, M. (2009). Accounting Conservatism and Underinvestment. Working paper, Washington University in St. Louis-Olin Business School.[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1505104](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1505104). [Online] [30 October 2010].
  - \* Watts, R. L. (2003a) Conservatism in accounting, Part I: Explanations and implications, Accounting Horizons, 17(3), pp. 207-221
  - \* Watts, R. L. (2003b) Conservatism in accounting, Part II: Evidence and research opportunities, Accounting Horizons, 17(4), pp. 287-301
  - \* Bell, T., & Tabor, R. (2014). Empirical analysis of audit uncertainty qualifications. Journal of Accounting Research, 29, 350– 370.
  - \* BUSHMAN, R.; J. PIOTROSKI; AND A. SMITH.2011 "Capital Allocation and Timely Accounting Recognition of Economic Losses." Journal of Business, Finance and Accounting 38.
  - \* Biddle, G., G. Hillary, and R. Verdi, (2009), "How does financial reporting quality improve investment efficiency"? Journal of Accounting and Economics 48, P:112-138
  - \* Biddle, G. and G. Hilary, (2006), "Accounting Quality and Firm-Level Capital Investment", The Accounting Review, Vol. 81, No. 5, pp.963-982.
  - \* Chen, F., Hope, O., Li, Q. & Wang, X. (2011). "Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets". The Accounting Review, Vol. 86, pp. 1255–1288.
  - \* Dechow, P., Dichev, I., 2002. The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors. Accounting Review 77, 35–59.
  - \* Fazzari, S., R. G. Hubbard, and B. Petersen, (2011), "Investment-Cash Flow Sensitivities Are Useful: A Comment on Kaplan and Zingales". The Quarterly Journal of Economics
  - \* Feng Chen , " Ole-Kristian Hope, Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Private Firms in Emerging Markets", Rotman School of Management University of Toronto, 2010, P: 35-42.
  - \* Garsia Lara, J. M., Garsia Osma, B. and Penalva, F. (2010). Accounting conservatism and firm investment efficiency. <http://papers.ssrn.com>.
  - \* Garsia Lara, J. M., Garsia Osma, B. and Penalva, F. (2009). Conditional conservatism and firm investment efficiency. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1383642](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1383642). [Online] [30 October 2010].
  - \* Gomariz, M. F. C., Ballesta, J. P. S, (2014), "Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency" Journal of Banking & Finance, Volume 40, March 2014, pp. 494–506
  - \* Juan Manuel García Lara, Beatriz García Osma, Fernando Penalva (2016)" Accounting conservatism and firm investment efficiency" Journal of Accounting and Economics 61(2016)221–238.
  - \* KARTHIK BALAKRISH NA N, JOHNE. CORE AND RODRIGOS. VERDI 2014 " The Relation Between Reporting Quality and Financing and Investment: Evidence from Changes in Financing Capacity" Journal of Accounting Research Vol. 52 No. 1 March 2014 Printed in U.S.A.
  - \* Khan, M., Watts, R.L., (2009). Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism. Journal of Accounting and Economics 48, 132–150.
  - \* LEE, G., AND R. W. MASULIS. (2009) "Seasoned Equity Offerings: Quality of Accounting Information and Expected Flotation Costs." Journal of Financial Economics 92 (2009):.
  - \* Li Qingyuan and Tielin Wang (2010) "Financial reporting quality and corporate efficiency: Chinese

#### یادداشت‌ها

1. Verdi
2. Yang, J. and Jiang, Y
3. Garsia Lara, J. M., Garsia Osma, B. and Penalva
4. Liu, M., Wysocki, P
5. Juan Manuel García Lara, Beatriz García Osma, Fernando Penalva
6. M Fuensanta Cutillas Gomariz, Juan Pedro Sánchez Ballesta
7. KARTHIK BALAKRISH NA N, JOHNE. CORE AND RODRIGOS. VERDI
8. Muñoz, Francisco
9. Richard Zhe Wang, Eastern Illinois University
10. Feng Chen
11. Biddle, G., Hilary
12. M Fuensanta Cutillas Gomariz, Juan Pedro Sánchez Ballesta
13. Juan Manuel García Lara, Beatriz García Osma, Fernando Penalva