



The Effect of Firm Value and Accounting Profits on Capital Expenditures: The Moderating Role of Internal Information Quality

Daruosh Foroghi^{ⓑ*}

Alireza Rahrovi Dastjerdi^{ⓑ**}

Fahime Sepahi^{ⓑ***}

Abstract

Objective: Deciding on the amount of capital expenditure is one of the most critical managers' decisions in companies. Information published in financial statements (mainly accounting profit) and market-based information (primarily the market value of companies) have always been considered two complementary sources of information that influence economic decisions from the perspective of users (including managers). However, the quality of companies' internal information can strengthen or weaken this influence. In other words, the quality of companies' internal environment is expected to influence both the information in financial statements, which is the product of such an environment and the market value of companies, which responds to this product. The better the accounting information quality, the more efficient investment decisions will be. In this study, the term "internal information quality" refers to the quality of the information products produced in the company's internal environment, of which accounting information is only one. According to the "internal information quality" hypothesis, this paper examines the modifying role that the company's internal information quality can play in the impact of the company's value and accounting profit on capital expenditures.

Method: Two variables, including non-restatement and corporate transparency, have been selected as indicators of the quality of internal information of the company. Then, four hypotheses were compiled, and a sample consisting of 181 Tehran stock exchange listed companies in the period 2011 to 2019 was created. The research hypotheses were tested using multiple regression in Eviews 12 applying the combined data method. In addition, descriptive statistics and correlation analysis were used to analyze the data before testing the hypothesis. In this study, Limer F and Hausman tests were used to determine the nature of the combined data. Brush-Godfrey and Wiggins and poi's (2003) tests were used to determine autocorrelation and heteroscedasticity, respectively. In addition, the VIF statistic was used to test for multicollinearity. We applied the GLS method to reduce heteroskedasticity and added a first-level autoregressive variable ((AR (1)) to control for autocorrelation. To ensure that the results of the research hypotheses did not depend on the measurement method for the variable "quality of internal information," these hypotheses were retested in this study using the variable

Journal of Accounting Knowledge, Vol. 13, No. 2, pp. 31-51.

* **Corresponding Author.** Associate Professor of Accounting, University of Isfahan, Isfahan, Iran. **Email:** foroghi@ase.ui.ac.ir

** Assistant Professor of Accounting, University of Isfahan, Isfahan, Iran. **Email:** a.rahrovi@ase.ui.ac.ir

*** M.A. of Accounting, University of Isfahan, Isfahan, Iran. **Email:** fahime.sepahi@yahoo.com

Submitted: 30 June 2021 **Revised:** 18 October 2021 **Accepted:** 26 October 2021 **Published:** 14 May 2022

Publisher: Faculty of Management & Economics, Shahid Bahonar University of Kerman.

DOI: 10.22103/jak.2021.17813.3522

©The Authors.



Abstract

"corporate transparency" as an alternative indicator to measure the quality of internal information.

Results: The results revealed that firm value and accounting profit have a positive effect on capital expenditures. This is because managers consider the market value of the company as a signal for their investment decisions, and the profitability of these decisions (capital expenditures) is reflected in the accounting profit. It was also found that the "internal information quality" hypothesis does not fit companies operating in Iran. The quality of companies' internal information does not affect the relationship between accounting profit and capital expenditure. No reliable results were found about the internal information quality effect on the relationship between firm value and capital expenditures. The results of this research show that the corporate transparency index is more consistent with the theoretical basis of this research and may be a more appropriate index to measure the quality of internal information than compared to non-restatement.

Conclusion: Managers of companies operating in Iran in deciding on capital expenditures do not pay much attention to the internal information environment of the company and the information produced by it. This result is probably due to the fact that the quality of internal information is not reliable from the managers' point of view. The provision of this information is associated with high costs for the company. This means that the cost of producing information within the company outweighs the benefits. If managers focus their efforts on improving and enhancing the internal information environment, the information generated by this environment will become a powerful source of information for investment decisions and the benefits will outweigh the costs. Also, to measure companies' internal information quality, the corporate transparency variable is a more reliable indicator than the non-restatement of financial statements. Accounting profit is probably not the most influential product of companies' internal information environment. The results of this study can be helpful for regulatory bodies such as the Securities and Exchange Commission and validation accreditation bodies such as the auditing organization and the Society of Certified Public Accountants. Future researchers are also suggested to design and conduct research that can extract the essential products of companies' internal information environment from the managers' perspective and then use these products as a proxy for accounting profit in this research so that the results can be compared with the current study.

Keywords: *Internal Information Quality, Accounting Profit, Capital Expenditures, Firm Value, Financial Statement Restatement.*

Paper Type: *Research Paper.*

Citation: Foroghi, D., Rahrovi Dastjerdi, A., Sepahi, F. (2022). The effect of firm value and accounting profits on capital expenditures: the moderating role of internal information quality. *Journal of Accounting Knowledge*, 13(2), 31-51 [In Persian].



تأثیر ارزش شرکت و سود حسابداری بر مخارج سرمایه‌ای: نقش تعدیلی کیفیت اطلاعات داخلی

داریوش فروغی*
 علیرضا رهروی دستجردی**
 فهیمه سپاهی***

چکیده

هدف: تصمیم‌گیری راجع به میزان مخارج سرمایه‌ای جزء مهمترین تصمیمات مدیران در شرکتها است. این مقاله با اتکا به فرضیه «کیفیت اطلاعات داخلی» در صدد بررسی نقش تعدیلی است که کیفیت اطلاعات داخلی شرکت می‌تواند در میزان اثرگذاری ارزش شرکت و سود حسابداری بر مخارج سرمایه‌ای ایفا کند.

روش: دو متغیر عدم تجدید ارائه و شفافیت شرکتی به عنوان شاخص‌های کیفیت اطلاعات داخلی شرکت انتخاب شده‌اند. سپس چهار فرضیه تدوین و نمونه‌ای متشکل از ۱۸۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ تشکیل شده و فرضیه‌های پژوهش با استفاده از رگرسیون چندگانه به روش داده‌های ترکیبی مورد آزمون قرار گرفته‌اند.

یافته‌ها: ارزش شرکت و سود حسابداری بر مخارج سرمایه‌ای تأثیر مثبت دارند. همچنین مشخص شد که «فرضیه کیفیت اطلاعات داخلی» در شرکت‌های فعال در ایران مصداق ندارد. یعنی کیفیت اطلاعات داخلی شرکت‌ها تأثیری بر میزان اثرگذاری سود حسابداری بر مخارج سرمایه‌ای ندارد. در خصوص تأثیر کیفیت اطلاعات داخلی بر میزان اثرگذاری ارزش شرکت بر مخارج سرمایه‌ای نیز نتایج متقن و قابل اتکایی حاصل نشد.

نتیجه‌گیری: مدیران شرکت‌های فعال در ایران در تصمیم‌گیری راجع به مخارج سرمایه‌ای، توجه چندانی به محیط اطلاعات داخلی شرکت و اطلاعات تولید شده توسط آن ندارند. این نتیجه احتمالاً به دلیل غیرقابل اتکا بودن کیفیت اطلاعات داخلی از نظر مدیران است. این به آن معناست که هزینه تولید اطلاعات در داخل شرکت از منافع آن بیشتر است. اگر تلاش مدیران به سوی بهبود و ارتقاء محیط اطلاعات داخلی متمرکز شود، اطلاعات تولید شده توسط این محیط به یک منبع اطلاعاتی قوی برای تصمیم‌گیری در خصوص مخارج سرمایه‌ای تبدیل شده و منافع آن بر مخارج آن فزونی خواهد یافت.

واژه‌های کلیدی: کیفیت اطلاعات داخلی، سود حسابداری، مخارج سرمایه‌ای، ارزش شرکت، تجدید ارائه صورت‌های مالی. نوع مقاله: پژوهشی.

استناد: فروغی، داریوش؛ رهروی دستجردی، علیرضا؛ سپاهی، فهیمه (۱۴۰۱). تأثیر ارزش شرکت و سود حسابداری بر مخارج سرمایه‌ای: نقش تعدیلی کیفیت اطلاعات داخلی. *مجله دانش حسابداری*، ۱۳(۲)، ۵۱-۳۱.

مجله دانش حسابداری، دوره سیزدهم، ش ۲، صص. ۳۱-۵۱.

* نویسنده مسئول، دانشیار گروه حسابداری، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران. foroghi@ase.ui.ac.ir؛ **رایانامه:**

** استادیار گروه حسابداری، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران. a.rahrovi@ase.ui.ac.ir؛ **رایانامه:**

*** کارشناسی ارشد گروه حسابداری، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران. fahime.sepahi@yahoo.com؛ **رایانامه:**

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۴/۹ تاریخ بازنگری: ۱۴۰۰/۷/۲۶ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۸/۴ تاریخ انتشار برخط: ۱۴۰۱/۲/۲۴

ناشر: دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه شهید باهنر کرمان.

DOI: 10.22103/jak.2021.17813.3522

©The Authors.



مقدمه

تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران از عوامل گوناگونی تأثیر می‌پذیرد. این عوامل هم می‌توانند درون‌سازمانی باشند و هم از عوامل خارج از شرکت، مانند شرایط بازار سرمایه نشأت بگیرند. تصمیمات سرمایه‌گذاری به متغیرهای حسابداری حساسیت داشته و حسابداری نیز به محیط خود حساسیت دارد (بادرشر^۱، ۲۰۱۳ و شروف^۲ و همکاران، ۲۰۱۴). پس هرچه محیطی که حسابداری در آن فعالیت دارد اطلاعات با کیفیت‌تری فراهم کند؛ تصمیمات سرمایه‌گذاری از کارایی بالاتری برخوردار خواهند بود. تاکنون پژوهش‌های متعددی به موضوع کیفیت اطلاعات حسابداری پرداخته‌اند. بعنوان مثال می‌توان به بیدل و هیلاری^۳ (۲۰۰۶)، فرانسس^۴ و همکاران (۲۰۰۵) دچو و دیکو^۵ (۲۰۰۲)، هدایتی پور و نصیرزاده (۱۳۹۷)، بلالی و نورشاهی (۱۳۹۲) و فخاری و تقوی (۱۳۸۸) اشاره کرد. در مجموع، محیط اطلاعات داخلی شرکت‌ها از طریق کمک به یکپارچگی داده‌ها، کوتاه‌تر کردن چرخه‌های گزارشگری مالی و افزایش شفافیت فرایندهای داخلی، کیفیت اطلاعات داخلی شرکت‌ها را افزایش می‌دهد. وجود این اطلاعات باکیفیت، باعث کاهش یافتن تعارضات نمایندگی (بعنوان عاملی که از تصمیمات مناسب در خصوص مخارج سرمایه‌ای جلوگیری می‌کند) می‌شود. بنابراین، یکی از مشخصه‌هایی که برای کیفیت اطلاعات می‌توان در نظر گرفت؛ میزان صحت و دقتی است که محیط اطلاعات داخلی شرکت‌ها در فرایند تولید اطلاعات، فراهم می‌آورد. از این مفهوم با عنوان کیفیت اطلاعات داخلی شرکت‌ها یاد می‌شود (هیتزمن و هانگ^۶، ۲۰۱۹). منظور از اصطلاح «کیفیت اطلاعات داخلی» کیفیت محصولات اطلاعاتی تولید شده در محیط داخلی شرکت است که اطلاعات حسابداری فقط یک نماینده از آنهاست. در مقاله حاضر از متغیر «عدم تجدید ارائه» برای سنجش کیفیت اطلاعات داخلی استفاده شده است. با این استدلال که اگر محیط داخلی قوی باشد اطلاعات با کیفیت تولید می‌کند و اطلاعات حسابداری (که فقط یکی از محصولات محیط داخلی شرکت هستند) نیازی به تجدید ارائه شدن پیدا نخواهند کرد.

شرکتی که از یک محیط اطلاعاتی با کیفیت برخوردار است طبیعتاً هم در بُعد درون‌سازمانی و هم در بُعد برون‌سازمانی اثربخش‌تر عمل می‌کند. یک مدیر با در دست داشتن چنین اطلاعات به موقع و قابل اتکایی، اطمینانی کافی کسب کرده و سپس اقدام به تخصیص بهینه منابع می‌نماید. این مدیر در تهیه صورت‌های مالی و گزارش‌های دیگر نیز برای اتخاذ تصمیمات اقتصادی، اطلاعات بهتری را در اختیار استفاده‌کنندگان قرار می‌دهد. از سوی دیگر نباید فراموش کرد که اطلاعات داخلی، تنها منبع اطلاعاتی برای تصمیم‌گیری مدیران درون‌سازمانی و استفاده‌کنندگان برون‌سازمانی نیست. مدیران شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران، بسیاری از تصمیمات‌شان را بر مبنای اطلاعات بازار اتخاذ می‌کنند؛ چرا که فعالان بازار با حجم و قیمت پیشنهادی در معاملات‌شان اطلاعاتی را به بازار مخابره کرده و با افزایش کارایی بازار، به تصمیم‌گیری دیگر اعضای بازار نیز کمک می‌کنند. بر همین اساس، دو منبع اطلاعاتی مهم در اتخاذ تصمیمات اقتصادی مورد توجه قرار می‌گیرند: یکی اطلاعات مبتنی بر صورت‌های مالی شرکت‌ها و دیگری اطلاعات مبتنی بر بازار.

¹ Badertscher

² Shroff

³ Biddle and Hillary

⁴ Francis

⁵ Dechow and Dichev

⁶ Heitzman and Huang

اطلاعات منتشر شده در صورت‌های مالی (در رأس آنها سود حسابداری) و همچنین اطلاعات مبتنی بر بازار (در رأس آنها ارزش بازار شرکت‌ها) به عنوان دو منبع اطلاعاتی مکمل، همواره بعنوان دو عامل تأثیرگذار بر تصمیمات اقتصادی از دید استفاده‌کنندگان (از جمله مدیران) مورد توجه بوده‌اند. اما آنچه می‌تواند این تأثیرگذاری را تقویت یا تضعیف نماید؛ کیفیت اطلاعات داخلی شرکت‌ها است. به عبارتی انتظار بر این است که کیفیت محیط داخلی شرکت‌ها، هم اطلاعات صورت‌های مالی را که محصول چنین محیطی است، تحت تأثیر قرار داده و هم ارزش بازار شرکت‌ها را که به این محصول واکنش نشان می‌دهد، متأثر سازد.

تضاد یا توافق بین اطلاعات بازار و اطلاعات حسابداری در تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان همیشه جزء موضوعات قابل بحث در مباحث حسابداری و مالی بوده است. مقاله حاضر از منظر مخارج سرمایه‌ای به تعارض بین این دو منبع اطلاعاتی پرداخته است. در واقع مسأله‌ای که مقاله حاضر به آن پرداخته است این است که تأثیر این دو بر مخارج سرمایه‌ای چیست؟ آیا این دو تأثیر متفاوتی بر مخارج سرمایه‌ای دارند؟ آیا تأثیر این دو بر مخارج سرمایه‌ای از کیفیت اطلاعات داخلی شرکت هم تأثیر می‌پذیرد؟ از آنجا که پاسخ به این پرسش‌ها نیازمند تدوین پژوهش‌های تجربی است، مقاله حاضر با انجام یک کار تجربی در صدد پر کردن این شکاف است. بر همین اساس، پرسش اصلی پژوهش حاضر این است که آیا کیفیت اطلاعات داخلی شرکت، میزان تأثیری که ارزش شرکت و سود حسابداری، بر مخارج سرمایه‌ای می‌گذارند را تحت تأثیر قرار می‌دهد؟

ادامه مقاله به صورت زیر ساختار بندی شده است: ابتدا به مرور ادبیات پژوهش و تدوین فرضیه‌ها پرداخته شده است. سپس روش‌شناسی پژوهش، نحوه محاسبه متغیرها و شیوه آزمون فرضیه‌ها تشریح شده است. پس از آن به ارائه نتایج پژوهش پرداخته شده و نتایج مورد تجزیه و تحلیل و تفسیر قرار گرفته‌اند. در پایان، پیشنهادها و محدودیت‌های پژوهش ارائه شده است.

مبانی نظری و بسط فرضیه‌های پژوهش

مخارج سرمایه‌ای و تأثیرپذیری آن از سود حسابداری و ارزش شرکت

یکی از اهداف گزارشگری اطلاعات مالی، کمک به فرآیند تخصیص سرمایه در اقتصاد است. از جنبه‌های مهم این هدف، بهبود تصمیمات سرمایه‌گذاری است (کرمی و همکاران، ۱۳۹۴؛ دستگیر و واحدپور، ۱۳۹۶). تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها در زمینه‌های مختلف، همواره به عنوان یکی از راه‌های مهم توسعه شرکت‌ها و جلوگیری از رکود و عقب ماندگی مورد توجه بوده است (هاشمی و همکاران، ۱۳۹۳). رکن اصلی تصمیمات سرمایه‌گذاری نیز انتخاب نوع دارایی‌هایی است که شرکت‌ها می‌توانند وجوه نقد خود را در آنها سرمایه‌گذاری کنند. این تصمیمات می‌تواند در خصوص تحصیل بخشی از یک شرکت دیگر و یا مخارجی باشد که صرف ابقاء یا گسترش شرکت (مخارج سرمایه‌ای) می‌شود (گالمر و لابرو، ۲۰۱۵). مخارج سرمایه‌ای به حفظ، تداوم یا افزایش ظرفیت تولید کالا و خدمات منجر می‌شوند و برای شرکت سودآوری آتی دارند و عمدتاً صرف خرید، ساخت یا بهسازی دارایی‌های ثابت می‌شوند. جایگاه مخارج سرمایه‌ای در ادبیات حسابداری و مالی موضوعی شناخته شده است و در این خصوص اذعان می‌شود که ارزیابی مخارج

¹ Gallemore and Labro

سرمایه‌ای با توجه به روش‌های مناسب هر شرکت صورت پذیرد (مرادی و احمدی، ۱۳۹۶). روش‌های متداول برای ارزیابی طرح‌های مخارج سرمایه‌ای مثل دوره بازگشت سرمایه، نرخ بازده داخلی و ارزش فعلی، بخش گسترده‌ای از ادبیات مخارج سرمایه‌ای را تشکیل می‌دهند. با این حال، نمی‌توان به طور قطعی در مورد این که کدام یک از این روش‌ها نسبت به دیگری ارجحیت دارد اظهار نظر کرد (نورسکات و آلکاران^۱، ۲۰۰۶). در این میان، طبق نظریه سرمایه‌گذاری نئوکلاسیک^۲ (هایاشی^۳، ۱۹۸۲ و سامرز^۴، ۱۹۸۱) ارزش شرکت از عوامل مهم و اثرگذار در فرآیند تخصیص مخارج سرمایه‌ای است؛ یعنی سرمایه‌گذار با توجه به ارزش شرکت اولویت خود را در خصوص میزان و جهت مخارج سرمایه‌ای مشخص می‌کند (نوروش و همکاران، ۱۳۹۷).

برای شرکت‌های سهامی عام، قیمت سهام یک علامت قابل مشاهده از ارزش شرکت است که مجموعه‌ای ارزشمند از اطلاعات فعالان بازار و چشم انداز آنها از آینده شرکت را در خود جمع کرده است. شواهد تجربی نیز حاکی از آن است که ارزش شرکت (که از طریق قیمت‌های پیشنهادی برای معامله سهام شرکت توسط افراد برون سازمانی مشخص می‌شود) نقش مهمی در اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری ایفاء می‌کند (بعنوان مثال ژیانگ^۵، ۲۰۲۰؛ گائو و لیانگ^۶، ۲۰۱۳؛ لو^۷، ۲۰۰۵ و دای و ریدهار^۸، ۲۰۰۲). بنابراین، چنین انتظار می‌رود که اگر مدیران در فرآیند تصمیم‌گیری راجع به مخارج سرمایه‌ای، از ارزش بازار شرکت (بعنوان یک منبع بیرونی) استفاده کنند؛ میزان استفاده از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری توسط آنها افزایش یابد. در مقابل، زمانی که مدیران اطلاعات به موقع و صحیحی راجع به سودآوری فرصت‌های سرمایه‌گذاری را از منابع اطلاعاتی داخلی شرکت به دست آورده و استفاده از این اطلاعات را به ارزش‌های بازار ترجیح دهند؛ به دلیل استفاده از اطلاعات داخلی دقیق‌تر (در رأس آنها سود حسابداری طرح‌های سرمایه‌ای) در تصمیمات سرمایه‌گذاری، میزان استفاده از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری توسط مدیران کاهش می‌یابد (هیتزمن و هانگ^۹، ۲۰۱۹). بنابراین، تصمیمات مخارج سرمایه‌ای مدیران علاوه بر تأثیری که این تصمیمات از تغییر در «ارزش شرکت» خواهند پذیرفت، به «سودآوری» مورد انتظار از آن تصمیمات نیز بستگی داشته و این نشان دهنده اهمیت این دو منبع اطلاعاتی در اتخاذ این تصمیمات است. انتظار می‌رود که افزایش در کیفیت هر یک از این دو منبع اطلاعاتی، بر میزان مخارج سرمایه‌ای تأثیر مثبت داشته باشد. زیرا افزایش در کیفیت هر یک از این دو منبع اطلاعاتی، منجر به افزایش سرمایه‌گذاری شرکت در پروژه‌های سرمایه‌ای خواهد شد. پژوهش‌های زیادی انجام شده‌اند که تأثیر «ارزش شرکت»، «سودآوری» و «اطلاعات داخلی شرکت» بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت را بررسی کرده‌اند (بعنوان مثال، پیرا داسیلوا^{۱۰}، ۲۰۲۱؛ هانگ^{۱۱} و همکاران، ۲۰۲۰ و آبرناتی^{۱۱} و همکاران، ۲۰۱۹). در این راستا هیتزمن و هانگ (۲۰۱۹) نیز بیان کرده‌اند که مدیران برای تصمیم‌گیری راجع به مخارج سرمایه‌ای، سیگنال‌هایی از هر دو منبع اطلاعاتی دریافت می‌کنند؛ اما وزنی که برای هر یک از این دو منبع قائل می‌شوند بستگی به کیفیت اطلاعاتی دارد که از هر منبع تولید می‌شود. در این خصوص در ادامه توضیحات مبسوطی ارائه شده است.

¹ Northcott & Alkaraan

² Neoclassical Investment Theory

³ Hayashi

⁴ Summers

⁵ Xiong

⁶ Gao and Liang

⁷ Luo

⁸ Dye and Sridhar

⁹ Pereira da Silva

¹⁰ Huang

¹¹ Abernathy

تأثیر کیفیت اطلاعات داخلی بر میزان اثرگذاری ارزش شرکت و سود حسابداری بر مخارج سرمایه‌ای

محیط اطلاعات داخلی محیطی است که با فراهم آوردن قابلیت اتکاء، دقت و قابلیت دسترسی به اطلاعات، شرایط را ایجاد می‌کند که نهایتاً با ارائه اطلاعات دقیق و درست، شفاف و به‌هنگام برای تصمیم‌گیری، به اتخاذ تصمیماتی درست و با حداقل خطا کمک می‌کند (گالمور و لاپرو، ۲۰۱۵). حساسیت مخارج سرمایه‌ای به ارزش شرکت و سود حسابداری، خود از کیفیت اطلاعات داخلی شرکت‌ها و در واقع کیفیت محیطی که این اطلاعات را تولید می‌کند؛ تأثیر می‌پذیرد. سود حسابداری به منزله سیگنال اطلاعات داخلی و ارزش شرکت به منزله سیگنال ارزش‌های بازار بوده و هر دو نیز به نوبه خود متکی بر محیط اطلاعات داخلی شرکت‌ها هستند. سود حسابداری مستقیماً از اطلاعات حسابداری حاصل شده و ارزش بازار شرکت‌ها نیز با منتشر شدن اطلاعات تولید شده در داخل شرکت‌ها (از جمله اطلاعات حسابداری) تحت تأثیر قرار می‌گیرد. بعنوان مثال، فروغی و رهروی دستجردی (۱۳۹۴) دریافتند کیفیت اطلاعاتی که توسط شرکت‌ها تهیه می‌شود دارای محتوای اطلاعاتی بوده و قادر است تا بر وقفه قیمت سهام در بازار سرمایه ایران تأثیر معناداری بگذارد.

در این زمینه هیتزمن و هانگ (۲۰۱۹) بیان می‌کنند که اگر محوریت استدلال‌ها را بر محیط داخلی شرکت‌ها و کیفیت اطلاعات تولید شده در آن قرار دهیم (فرضیه کیفیت اطلاعات داخلی^۱) دو حالت متعارض حاصل می‌شود. در حالت اول این اطلاعات داخلی، باکیفیت هستند و قدرت مدیر را برای تنظیم یک جدول زمانبندی راجع به ورود جریان‌های نقدی حاصل از پروژه سرمایه‌ای تقویت کرده و کمک می‌کنند تا مدیر، منافع و مخارج سرمایه‌ای را به گونه‌ای دقیق‌تر برآورد نماید. بر این اساس انتظار می‌رود که با افزایش کیفیت اطلاعات داخلی، حساسیت مخارج سرمایه‌ای به سیگنال‌هایی که از سود حسابداری (اطلاعات داخلی) دریافت می‌شود؛ بیشتر از حساسیت مخارج سرمایه‌ای به سیگنال‌هایی باشد که از اطلاعات بازار (نظیر ارزش شرکت) دریافت می‌شود. در حالت دوم این اطلاعات داخلی، کیفیت لازم را نداشته و مدیر ناچار خواهد شد که برای برآورد نتایج حاصل از ورود به پروژه‌های سرمایه‌ای، به اطلاعات بازار نظیر رقابت در بازار، میزان تقاضا در بازار، ملاحظات سیاسی و جغرافیایی و مواردی از این قبیل روی آورد. این موضوع برای اطلاعات بازار (که همگی در قیمت‌های پیشنهادی فعالان بازار برای خرید سهام شرکت منعکس می‌شوند)، یک مزیت رقابتی نسبت به اطلاعات داخلی ایجاد کرده و انتظار می‌رود که با افزایش کیفیت اطلاعات داخلی، حساسیت مخارج سرمایه‌ای به سیگنال‌هایی که از سود حسابداری (اطلاعات داخلی) دریافت می‌شود؛ بیشتر از حساسیت مخارج سرمایه‌ای به سیگنال‌هایی باشد که از اطلاعات بازار (نظیر ارزش شرکت) دریافت می‌شود.

با مرور ادبیات پژوهشی در خصوص کیفیت اطلاعات حسابداری، پژوهشگران مؤلفه‌های گوناگونی را به عنوان شاخص کیفیت اطلاعات در نظر گرفته‌اند. برای نمونه می‌توان به بیدل و هیلاری (۲۰۰۶)، فرانسیس و همکاران (۲۰۰۵) و دجو و دیجو (۲۰۰۲) اشاره کرد. مدل دجو و دیجو (۲۰۰۲) که یکی از پرکاربردترین مدل‌های سنجش کیفیت اطلاعات است؛ کیفیت اطلاعات را با استفاده از کیفیت اقلام تعهدی اندازه‌گیری کرده و چنین استدلال می‌کند که شرکت‌های دارای اقلام تعهدی بالا، از کیفیت ضعیف اطلاعات حسابداری برخوردارند؛ زیرا بالا بودن اقلام تعهدی به معنای وجود عدم اطمینان نسبت به نقدشوندگی این اقلام است (ثقفی و همکاران، ۱۳۹۳). اما به عقیده لئوز و وایسکی^۲ (۲۰۱۶) سنجش

¹ Internal Information Quality Hypothesis² Leuz and Wysocki

کیفیت اطلاعات مالی شرکت‌ها تنها با استفاده از کیفیت اقلام تعهدی برای آزمودن اثرات واقعی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری مشکل‌ساز است؛ زیرا اقلام تعهدی به اقتصاد زیربنایی یک شرکت گره خورده است. به این مفهوم که تعامل بین درآمدها و کیفیت اقلام تعهدی می‌تواند به دلایلی باشد که هیچ ارتباطی با عملکرد مبتنی بر حسابداری ندارد. مثلاً بالا بودن اقلام تعهدی مثل حساب‌های دریافتی می‌تواند نشانه‌ای از صوری بودن آنها نباشد؛ بلکه شرایط درون شرکت مثل وجود موجودی کالای فاسدشدنی، شرکت را مجبور به فروش اعتباری این اقلام کرده باشد. با همین استدلال، کیفیت اطلاعات داخلی نسبت به کیفیت اقلام تعهدی می‌تواند معیاری مناسب‌تر برای سنجش کیفیت اطلاعات حسابداری باشد (هیتزمن و هانگ، ۲۰۱۹). به منظور بررسی کیفیت اطلاعات داخلی شرکت‌ها در پژوهش‌هایی از قبیل گالمر و لابرو (۲۰۱۵)، گودمن^۱ و همکاران (۲۰۱۴)، ژیانگ و همکاران (۲۰۲۰)، ساری و همکاران (۱۳۹۸) و کامران راد و همکاران (۱۳۹۸) از شاخص‌هایی از قبیل گزارشگری به موقع، پیش‌بینی سود هر سهم، میزان دقت پیش‌بینی سود هر سهم، و شفافیت شرکتی استفاده شده است.

«عدم تجدید ارائه صورت‌های مالی» یکی از جدیدترین شاخص‌هایی است که در ادبیات حسابداری برای بررسی کیفیت اطلاعات داخلی شرکت‌ها توسط هیتزمن و هانگ (۲۰۱۹) استفاده شده است. آن‌ها اینگونه استدلال می‌کنند که در یک محیط با کیفیت بالای اطلاعات داخلی، احتمال وقوع تجدید ارائه پایین‌تر بوده و به همین ترتیب شدت تجدید ارائه نیز کمتر خواهد بود. زیرا در چنین محیطی سیستم گزارشگری مالی و کنترل داخلی و حسابداری به گونه‌ای طراحی شده‌اند که احتمال هرگونه تجدید ارائه را ملغی می‌کند و علاوه بر این ویژگی‌های مدیریت نیز به گونه‌ای است که صورت‌های مالی را با کمترین نقص و خطا تهیه می‌کند. اگرچه قبلاً از «عدم تجدید ارائه صورت‌های مالی» بعنوان شاخصی برای کیفیت اطلاعات داخلی شرکت‌ها استفاده نشده است؛ اما در خصوص ماهیت تجدید ارائه، مرادی و قدیریان‌آرانی (۱۳۹۶) نیز بیان کرده‌اند تجدید ارائه سود و سایر اطلاعات مالی سال‌های گذشته شرکت‌ها به دلیل اشتباهات ناشی از محاسبات ریاضی، اشتباه در بکارگیری رویه‌های حسابداری و همچنین تعبیر نادرست یا نادیده گرفتن واقعیت‌های موجود در زمان تهیه صورت‌های مالی ضرورت پیدا می‌کند. صورت‌های مالی تجدید ارائه شده، علامتی پیرامون عدم قابلیت اتکاء صورت‌های مالی دوره یا دوره‌های گذشته و کیفیت پایین آن ارائه می‌کند. بر همین اساس و با الهام گرفتن از هیتزمن و هانگ (۲۰۱۹) در پژوهش حاضر نیز از شاخص عدم تجدید ارائه صورت‌های مالی برای این منظور استفاده شده است. آنچه از مبانی نظری و پیشینه پژوهش استنباط می‌شود در مجموع بیانگر تأثیر مثبت ارزش شرکت و سود حسابداری بر مخارج سرمایه‌ای است. همچنین اثر تعدیلی کیفیت اطلاعات داخلی بر رابطه بین ارزش شرکت و سود حسابداری با مخارج سرمایه‌ای نیز در مبانی نظری به ترتیب منفی و مثبت پیش‌بینی شده است. اما اینکه کدام یک از دو عامل ارزش شرکت و سود حسابداری تأثیر بیشتری بر مخارج سرمایه داشته و همچنین این موضوع که آیا اثر تعدیلی کیفیت اطلاعات داخلی در این فرایند، در بازار سرمایه ایران نیز از الگوی مورد اشاره در مبانی نظری پیروی می‌کند یا خیر، نیاز به آزمون تجربی دارد. مقاله حاضر در همین راستا در ادامه چهار فرضیه تدوین و آزمون کرده است.

¹ Goodman

روش‌شناسی پژوهش

فرضیه‌های پژوهش

در راستای پاسخ به پرسش اصلی پژوهش و نیز با اتکا بر مبانی نظری، چهار فرضیه زیر تدوین شده و مورد آزمون قرار گرفته‌اند:

فرضیه اول: ارزش شرکت بر مخارج سرمایه‌ای تأثیر مثبت دارد.

فرضیه دوم: سود حسابداری بر مخارج سرمایه‌ای تأثیر مثبت دارد.

فرضیه سوم: کیفیت اطلاعات داخلی میزان تأثیرگذاری ارزش شرکت بر مخارج سرمایه‌ای را تضعیف می‌کند.

فرضیه چهارم: کیفیت اطلاعات داخلی میزان تأثیرگذاری سود حسابداری بر مخارج سرمایه‌ای را تقویت می‌کند.

دوره زمانی پژوهش

دوره زمانی پژوهش حاضر از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ (یک دوره نُه ساله) است و از اطلاعات سال ۱۳۸۹ نیز برای محاسبه برخی از متغیرها استفاده شده است. لازم به ذکر است سال ۱۳۹۰ به عنوان سال ابتدایی انتخاب شده است زیرا ارائه مجدد صورت‌های مالی در شرکت‌های ایرانی در سال بعد صورت می‌گیرد. به همین دلیل از سال ۱۳۹۰ استفاده شده است تا بتوان اثر تجدید ارائه صورت‌های مالی سال ۱۳۸۹ را که در این سال منتشر می‌شود مورد بررسی قرار داد. همچنین در زمان اجرای این پژوهش اطلاعات مالی شرکت‌ها حداکثر تا سال ۱۳۹۸ در دسترس بوده است.

جامعه آماری و روش نمونه‌گیری

جامعه آماری پژوهش حاضر بورس اوراق بهادار تهران است. در پژوهش حاضر از روش غربالگری^۱ برای تعیین حجم نمونه استفاده شده است. به عبارت دیگر آن دسته از شرکت‌های جامعه آماری که معیارهای زیر را دارا بودند به عنوان نمونه آماری انتخاب و مابقی حذف شدند:

- ۱- به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، سال مالی شرکت‌ها منتهی به ۲۹ اسفند ماه هر سال باشد.
 - ۲- شرکت‌های مورد نظر جزء بانک‌ها و شرکت‌های بیمه و سرمایه‌گذاری مالی نباشد؛ دلیل این موضوع ماهیت عملیات آن‌ها است که منجر به ماهیت بسیار خاص دارایی‌های آن‌ها می‌شود.
 - ۳- در طی دوره مورد بررسی (۱۳۹۰-۱۳۹۸) در بورس اوراق بهادار تهران فعالیت داشته باشد.
 - ۴- در طی قلمرو زمانی پژوهش، تغییر سال مالی نداشته باشد.
 - ۵- اطلاعات مالی مورد نیاز آن‌ها برای اجرای مدل‌های پژوهش در دسترس باشد.
- با توجه به شرایط و محدودیت‌های فوق، از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در مجموع ۱۸۱ شرکت انتخاب شده است. در جدول (۱) جزئیات اجرای روش غربالگری ارائه شده است.

متغیرهای پژوهش

متغیرهای مورد استفاده در این پژوهش، چهار دسته شامل متغیر وابسته (مخارج سرمایه‌ای)، مستقل (ارزش شرکت و سود حسابداری)، تعدیل‌گر (عدم تجدید ارائه صورت‌های مالی) و کنترلی (نگهداشت وجه نقد، اهرم و اندازه شرکت) است که در ادامه به تشریح هر یک پرداخته شده است.

^۱ Screening

جدول ۱. نمونه آماری پژوهش

ردیف	شرح	تعداد
۱	تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تا پایان سال ۱۳۹۸	۳۲۷
۲	شرکت‌هایی که سال مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند ماه نیست.	(۵۶)
۳	شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، هلدینگ، بانک‌ها، بیمه‌ها و لیزینگ‌ها	(۲۶)
۴	شرکت‌هایی که نماد آن‌ها حذف شده یا توقف فعالیت داشته‌اند و یا اطلاعات آن‌ها برای دوره مورد بررسی در دسترس نمی‌باشد.	(۲۷)
۵	شرکت‌هایی که در طی بازه زمانی مدنظر تغییر سال مالی داده‌اند.	(۳۷)
	مجموع شرکت‌های عضو نمونه	۱۸۱

مخارج سرمایه‌ای

متغیر وابسته این پژوهش «مخارج سرمایه‌ای» است که به استناد پژوهش هیتزمن و هانگ (۲۰۱۹)، هانگ^۱ و همکاران (۲۰۲۰)، شمسی و جهانشاد (۱۳۹۸)، بلالی و نورشاهی (۱۳۹۲)، از تفاوت خالص ارزش دفتری دارایی‌های ثابت در ابتدا و پایان دوره به علاوه هزینه استهلاک به دست می‌آید، که به منظور مقیاس‌زدایی و حذف اثر اندازه شرکت‌ها، بر ارزش دفتری کل دارایی‌های ابتدای دوره تقسیم شده است.

ارزش شرکت

ارزش شرکت به استناد پژوهش هیتزمن و هانگ (۲۰۱۹)، آرمسترانگ^۲ و همکاران (۲۰۱۹)، جئون^۳ و همکاران (۲۰۱۸)، میتون و اُکانر^۴ (۲۰۱۲)، محمدزاده سالطه و همکاران (۱۳۹۴)، نوروش و همکاران (۱۳۹۵) و هاشمی و همکاران (۱۳۹۳) بر حسب رابطه (۱) محاسبه می‌شود:

$$Tobin's Q = \frac{\text{تعداد سهام در دست سهامداران} \times \text{ارزش بازار هر سهم} + \text{ارزش دفتری کل بدهی‌ها}}{\text{ارزش دفتری کل دارایی شرکت‌های}} \quad (1)$$

همچنین به منظور اندازه‌گیری اثر ارزش شرکت بر مخارج سرمایه‌ای به پیروی از هیتزمن و هانگ (۲۰۱۹) از وقفه این متغیر استفاده شده است. چرا که انتظار می‌رود ارزش شرکت در سال جاری که نشان‌دهنده مجموع عوامل بازار است؛ بر تصمیماتی که مدیر در آینده (و نه در سال جاری) اتخاذ می‌کند تأثیر داشته باشد.

سود حسابداری

سود حسابداری به استناد پژوهش هیتزمن و هانگ (۲۰۱۹) و پورحیدی و همکاران (۱۳۸۸)، از مجموع سود عملیات در حال تداوم قبل از مالیات به علاوه استهلاک به دست آمده است؛ زیرا هدف بررسی جریان‌های نقدی مختص مخارج سرمایه‌ای است. به منظور همسان‌سازی مقدار محاسبه شده و حذف اثر اندازه شرکت‌ها، سود حسابداری به ارزش دفتری کل دارایی‌های ابتدای دوره تقسیم شده است.

عدم تجدید ارائه صورت‌های مالی

منظور از تجدید ارائه در این پژوهش، هر نوع تجدید ارائه‌ای نیست. بلکه صرفاً تجدید ارائه‌هایی مد نظر است که ناشی از اشتباه محیط داخلی شرکت در تولید اطلاعات بوده است. برای محاسبه این متغیر به استناد پژوهش هیتزمن و هانگ (۲۰۱۹)، به شرکت‌هایی که صرفاً سود عملیات در حال تداوم قبل از مالیات خود را در سال قبل از سرمایه‌گذاری، تجدید

¹ Huang

² Armstrong

³ Jeon

⁴ Mitton and O'Connor

ارائه نکرده بودند مقدار یک و به شرکت‌هایی که تجدید ارائه کرده بودند مقدار صفر اختصاص داده شده است. این متغیر (NoError) بعنوان شاخصی از کیفیت اطلاعات داخلی شرکت‌ها در نظر گرفته شده است.

نگهداشت وجه نقد

نگهداشت وجه نقد به استناد پژوهش هیتزمن و هانگ (۲۰۱۹)، شروف^۱ و همکاران (۲۰۱۴)، گایو و راپوسو^۲ (۲۰۱۱)، هادلوک و پیرس^۳ (۲۰۱۰)، تارپوردی و خانلری (۱۳۹۸)، نصیری و یغمائی علیشاه (۱۳۹۸) و نوروش و همکاران (۱۳۹۷)، مجموع وجه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه مدت است که به منظور مقیاس زدایی، به ارزش دفتری کل دارایی‌های ابتدای دوره تقسیم شده و به پیروی از هیتزمن و هانگ (۲۰۱۹) از وقفه این متغیر استفاده شده است. نکته مهمی که آنها اشاره کرده‌اند توانایی متغیر کیفیت اطلاعات داخلی برای توضیح دادن تأثیر منابع داخلی شرکت (وجه نقد و سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت) بر مخارج سرمایه‌ای است. بنابراین، به پیروی از هیتزمن و هانگ (۲۰۱۹) متغیر تعاملی «نگهداشت وجه نقد × کیفیت اطلاعات داخلی» نیز برای کنترل این تأثیر به مدل اضافه شده است.

اهرم

اهرم به استناد پژوهش هیتزمن و هانگ (۲۰۱۹)، شروف و همکاران (۲۰۱۴)، هادلوک و پیرس (۲۰۱۰)، رشیدی (۱۳۹۸)، رشیدی باغی (۱۳۹۸)، ملایمنی و مرفوع (۱۳۹۴) از نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود. به منظور اندازه‌گیری اثر اهرم بر مخارج سرمایه‌ای به پیروی از هیتزمن و هانگ (۲۰۱۹) از وقفه این متغیر استفاده شده است.

اندازه شرکت

اندازه شرکت به استناد پژوهش هیتزمن و هانگ (۲۰۱۹)، جئون و همکاران (۲۰۱۸)، شروف و همکاران (۲۰۱۴)، رضائی‌پیتنه‌نوئی و صفری گرایلی (۱۳۹۸)، ثقفی و همکاران (۱۳۹۳) بر حسب لگاریتم ارزش دفتری کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود.

مدل آزمون فرضیه اول و دوم پژوهش

به منظور آزمون فرضیه‌های اول و دوم پژوهش به پیروی از هیتزمن و هانگ (۲۰۱۹)، از روش رگرسیون چندگانه مبتنی بر داده‌های ترکیبی به شرح مدل (۱) استفاده شده است:

$$\text{Capex}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{TobinQ}_{it-1} + \alpha_2 \text{EBD}_{it} + \alpha_3 \text{Cash}_{it-1} + \alpha_4 \text{Leverage}_{it-1} + \alpha_5 \text{size}_{it} + e_{it} \quad (1)$$

Capex_{it} = مخارج سرمایه‌ای شرکت i در سال t

TobinQ_{it-1} = ارزش شرکت i در سال $t-1$

EBD_{it} = سود حسابداری شرکت i در سال t

Cash_{it-1} = نگهداشت وجه نقد شرکت i در سال $t-1$

Leverage_{it-1} = اهرم مالی شرکت i در سال $t-1$

Size_{it} = اندازه شرکت i در سال t

¹ Shroff

² Gaio and Raposo

³ Hadlock and Pierce

پس از اجرای مدل (۱) چنانچه ضرایب α_1 و α_2 مثبت و معنادار باشند؛ به ترتیب فرضیه‌های اول و دوم پژوهش رد نمی‌شوند.

مدل آزمون فرضیه سوم و چهارم پژوهش

به منظور آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم پژوهش به پیروی از هیتزمن و هانگ (۲۰۱۹)، از روش رگرسیون چندگانه مبتنی بر داده‌های ترکیبی به شرح مدل (۲) استفاده شده است:

$$\text{Capex}_{it} = \alpha_1 \text{TobinQ}_{it-1} + \alpha_2 \text{EBD}_{it} + \alpha_3 \text{Cash}_{it-1} + \alpha_4 \text{IIQ}_{it} + \alpha_5 \text{TobinQ}_{it-1} \times \text{IIQ}_{it} + \alpha_6 \text{EBD}_{it} \times \text{IIQ}_{it} + \alpha_7 \text{Cash}_{it-1} \times \text{IIQ}_{it} + \alpha_8 \text{Leverage}_{it-1} + \alpha_9 \text{size}_{it} + e_{it} \quad (2)$$

IIQ_{it} = کیفیت اطلاعات داخلی شرکت i در سال t

IIQ شاخص کیفیت اطلاعات داخلی است که در این پژوهش برای اندازه‌گیری آن از متغیر عدم تجدید ارائه صورت‌های مالی (NoError) استفاده شده است.

پس از اجرای مدل (۲) اگر ضریب α_5 منفی و معنادار باشد فرضیه سوم رد نشده و در صورتی که ضریب α_6 مثبت و معنادار باشد فرضیه چهارم رد نخواهد شد.

یافته‌های پژوهش

نتایج آمار توصیفی

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول (۲) ارائه شده است.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	تعداد مشاهدات
مخارج سرمایه‌ای	Capex	۰/۰۸	۰/۰۳	۷/۳۶	-۰/۳۷	۰/۲۷	۱۶۲۹
ارزش شرکت	Tobin Q	۵/۳۳	۳/۰۰	۶۹/۶۲	۰/۴۵	۶/۹۴	۱۶۱۰
سود حسابداری	EBD	۰/۲۰	۰/۱۷	۰/۹۶	-۰/۳۷	۰/۲۰	۱۶۱۲
نگهداشت وجه نقد	Cash Holding	۰/۰۸	۰/۰۵	۰/۶۴	۰/۰۰۰۲	۰/۰۹	۱۶۱۳
اهرم	Leverage	۰/۵۶	۰/۵۷	۱/۱۹	۰/۰۱	۰/۲۰	۱۶۱۸
اندازه شرکت	Size	۶/۱۹	۶/۰۹	۸/۵۹	۴/۳۶	۰/۶۹	۱۶۲۹

در مورد اکثر متغیرهای پژوهش (به جز ارزش شرکت) مقادیر میانگین و میانه تا حدود زیادی نزدیک به هم هستند که نشان‌دهنده تقارن قابل قبولی در توزیع داده‌هاست. همچنین میزان پراکندگی (انحراف معیار) نیز برای اکثر متغیرهای پژوهش (به جز ارزش شرکت) مقادیر اندکی دارد که نشان‌دهنده متمرکز بودن و پراکندگی اندک در داده‌های پژوهش است. در خصوص ارزش شرکت نیز به دلیل اینکه محاسبه این متغیر از عوامل زیادی نظیر تعداد سهام، ارزش بازار سهام، میزان بدهی‌ها و میزان دارایی‌های شرکت‌ها تأثیر پذیرفته و این اقلام نیز بین شرکت‌های مختلف بسیار ناهمگن بوده و از پراکندگی زیادی برخوردار هستند؛ مشاهده می‌شود که هم انحراف معیار این متغیر زیاد شده و هم مقادیر میانگین و میانه آن از هم فاصله دارند که نشان از متقارن نبودن توزیع این متغیر دارد. در زمان اجرای مدل‌های پژوهش برای کاهش حداکثری تأثیر این موضوع بر آزمون فرضیه‌ها از روش‌های متعددی مانند پالایش داده‌های پرت^۱ و فعال‌سازی روش GLS استفاده شده است.

^۱ Trimming

راجع به منفی شدن مقدار کمینه برای متغیر مخارج سرمایه‌ای به این نکته اشاره می‌شود که با توجه به مفهوم مخارج سرمایه‌ای و شیوه محاسبه آن که پیش از این شرح داده شد؛ مقدار منفی در این قلم به معنای فروش دارایی ثابت (بستانکار) نسبت به زمانی است که در این قلم سرمایه‌گذاری می‌شود (بدهکار). همچنین راجع به کمینه متغیر نگهداشت وجه نقد، باید در نظر داشت که مقدار این متغیر در شرکت‌ها نسبت به جمع کل دارایی‌ها عدد بسیار کوچکی بوده و با تقسیم وجه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه مدت بر مجموع کل دارایی‌های هر شرکت، قاعدتاً مقدار این متغیر بسیار کوچک و نزدیک به صفر خواهد شد.

متغیر عدم تجدید ارائه صورت‌های مالی یک متغیر مجازی است که اطلاعات آمار توصیفی مربوط به آن بصورت جداگانه در جدول (۳) ارائه شده است.

جدول ۳. آمار توصیفی متغیر عدم تجدید ارائه

نام متغیر	علامت اختصاری	میانگین	تعداد مشاهدات
عدم تجدید ارائه	NoError	۰/۶۴	۱۶۲۹

جدول (۳) نشان می‌دهد که در ۶۴ درصد از مشاهدات، در سال قبل از سرمایه‌گذاری، برای سود عملیات در حال تداوم قبل از مالیات، تجدید ارائه اتفاق نیفتاده است. همچنین تحلیل همبستگی بین متغیرهای پژوهش نیز در جدول (۴) ارائه شده است. معناداری ضرایب همبستگی در سطح اطمینان ۹۰٪، ۹۵٪ و ۹۹٪ به ترتیب با *، ** و *** نشان داده شده است. برای اطمینان از عدم وجود همخطی بین متغیرهای توضیحی نیز چنانچه در ادامه توضیح داده شده است، از آماره VIF کمک گرفته شده است.

جدول ۴. تحلیل همبستگی بین متغیرهای پژوهش

	Capex	Tobin Q	EBD	Cash Holding	Leverage	Size	NoError
Capex	۱						
Tobin Q	۰/۰۴۶۱*	۱					
EBD	۰/۰۱۲۹	۰/۲۸۳۵***	۱				
Cash Holding	-۰/۰۲۲۹	۰/۱۳۳۶***	۰/۳۴۱۴***	۱			
Leverage	-۰/۰۸۳۵***	-۰/۰۹۶۳***	-۰/۵۲۸۸***	-۰/۲۰۸۳***	۱		
Size	-۰/۰۵۵۸**	-۰/۲۱۲۷***	۰/۱۰۳۵***	۰/۰۳۲۱	۰/۰۱۱۸	۱	
NoError	۰/۰۲۰۱	۰/۰۴۸۵*	۰/۳۸۶۶	۰/۰۱۷۴	۰/۰۷۸۳***	-۰/۰۳۳۳	۱

آزمون‌های تشخیص مدل و فروض کلاسیک

جدول (۵) نتایج مربوط به آزمون‌های تعیین نوع داده‌های ترکیبی و همچنین آزمون فروض کلاسیک رگرسیون را برای هر دو مدل پژوهش به تفکیک نشان داده است. در این پژوهش برای تعیین نوع داده‌های ترکیبی، تعیین نوع داده‌های پنل، تشخیص خودهمبستگی و تشخیص همسانی واریانس به پیروی از افلاطونی (۱۳۹۷) به ترتیب از آزمون‌های F لیمر،

هاسمن^۱، براش-گادفری^۲ و ویگینز و پوی^۳ (۲۰۰۳) استفاده شده است. همچنین برای بررسی همخطی از آماره VIF کمک گرفته شده است.

جدول ۵. نتایج آزمون‌های تعیین نوع داده‌های ترکیبی و فروض کلاسیک رگرسیون

موضوع آزمون	نام آزمون	آماره آزمون	معناداری آماره	نتیجه
مدل (۱)				
تعیین نوع داده‌های ترکیبی	F لیمر	۱/۲۰۴	۰/۰۴۴	ترکیبی از نوع تابلویی
تعیین نوع داده‌های تابلویی	هاسمن	۱۸/۹۹۹	۰/۰۰۱	تابلویی از نوع اثرات ثابت
خودهمبستگی مرتبه اول	براش-گادفری	Chi ² = ۷/۷۶۴	۰/۰۰۵	خودهمبستگی مرتبه اول
خودهمبستگی مرتبه اول	براش-گادفری	F = ۹/۱۲۹	۰/۰۰۲	خودهمبستگی مرتبه اول
همسانی واریانس	ویگینز و پوی (۲۰۰۳)	Chi ² = ۵۸۴/۳۹۱	۰/۰۰۰	ناهمسانی واریانس
مدل (۲)				
تعیین نوع داده‌های ترکیبی	F لیمر	۱/۳۷۱	۰/۰۰۲	ترکیبی از نوع تابلویی
تعیین نوع داده‌های تابلویی	هاسمن	۴۶/۰۴۳	۰/۰۰۰	تابلویی از نوع اثرات ثابت
خودهمبستگی مرتبه اول	براش-گادفری	Chi ² = ۹/۱۷۹	۰/۰۰۲	خودهمبستگی مرتبه اول
خودهمبستگی مرتبه اول	براش-گادفری	F = ۱۰/۷۷۱	۰/۰۰۱	خودهمبستگی مرتبه اول
همسانی واریانس	ویگینز و پوی (۲۰۰۳)	Chi ² = ۵۷۶/۴۶۶	۰/۰۰۰	ناهمسانی واریانس

نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

به منظور آزمون فرضیه‌های اول و دوم از مدل (۱) استفاده شده است. نتایج جدول (۵) نشان داد که مدل (۱) از نوع تابلویی با اثرات ثابت بوده و خودهمبستگی مرتبه اول و ناهمسانی واریانس نیز برای این مدل مصداق دارد. بر همین اساس، این مدل بصورت تابلویی با اثرات ثابت بصورت GLS (برای تخفیف اثر ناهمسانی واریانس) و با اضافه کردن جزء AR(1) (برای کنترل اثر خودهمبستگی مرتبه اول) اجرا شد. جدول (۶) نتایج حاصل از برآورد این مدل را نشان داده است.

جدول ۶. نتایج آزمون فرضیه‌های اول و دوم

نام متغیر	نماد	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	VIF
جزء ثابت	α_0	۰/۱۶۲	۰/۰۴۲	۳/۹۶۸	۰/۰۰۰۱	-
ارزش شرکت	TobinQ	۰/۰۰۵	۰/۰۰۱	۸/۸۴۰	۰/۰۰۰	۱/۱۱
سود حسابداری	EBD	۰/۰۵۷	۰/۰۰۷	۸/۱۳۶	۰/۰۰۰	۱/۲۸
نگهداشت وجه نقد	CashHolding	۰/۰۱۴	۰/۰۱۰	۱/۴۰۴	۰/۱۶۰	۱/۰۹
اهرم	Leverage	۰/۰۱۲	۰/۰۱۲	۱/۰۲۴	۰/۳۰۵	۱/۲
اندازه شرکت	Size	-۰/۰۲۰	۰/۰۰۶	-۲/۹۹۳	۰/۰۰۳	۱/۰۵
خودتوضیح مرتبه اول	AR(1)	۰/۰۱۳	۰/۰۱۷	۰/۷۵۳	۰/۴۵۱	-
آماره F (معناداری)	۷/۸۲۵ (۰/۰۰۰)	ضریب تعیین				۰/۵۸۴
دوربین واتسون	۱/۹۸۰	ضریب تعیین تعدیل شده				۰/۵۰۹

جدول (۶) نشان می‌دهد که ضریب متغیرهای ارزش شرکت و سود حسابداری، هر دو مثبت و معنادار شده‌اند. این موضوع به معنای رد نشدن فرضیه‌های اول و دوم پژوهش است.

¹ Hausman

² Breusch-Godfrey

³ Wiggins and poi

برای آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم از مدل (۲) استفاده شده است. با توجه به نتایج جدول (۵) این مدل نیز بصورت تابلویی با اثرات ثابت بصورت GLS (برای تخفیف اثر ناهمسانی واریانس) و با اضافه کردن جزء AR(1) (برای کنترل اثر خودهمبستگی مرتبه اول) اجرا شد. جدول (۷) نتایج حاصل از برآورد این مدل را نشان داده است.

جدول ۷. نتایج آزمون فرضیه سوم و چهارم

نام متغیر	نماد	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	VIF
جزء ثابت	α_0	۰/۱۷۹	۰/۰۲۴	۷/۴۷۲	۰/۰۰۰	-
ارزش شرکت	TobinQ	-۰/۰۰۰۲	۰/۰۰۰۳	-۰/۷۷۷	۰/۴۳۷	۳/۰۱
سود حسابداری	EBD	۰/۰۴۳	۰/۰۰۵	۸/۶۸۶	۰/۰۰۰	۳/۱۶
نگهداشت وجه نقد	CashHolding	-۰/۰۴۲	۰/۰۱۱	-۳/۸۸۳	۰/۰۰۰	۲/۶۷
عدم تجدید ارائه	NoError	۰/۰۰۰۵	۰/۰۰۱	-۰/۰۳۱	۰/۹۷۵	۲/۶۹
تعامل ارزش شرکت و کیفیت اطلاعات داخلی	TobinQ×NoError	-۰/۰۰۰۴	۰/۰۰۰۳	-۱/۳۲۹	۰/۱۸۴	۳/۴۹
تعامل سود حسابداری و کیفیت اطلاعات داخلی	EBD×NoError	-۰/۰۲۰	۰/۰۰۵	-۴/۱۶۴	۰/۰۰۰	۴/۲۷
تعامل نگهداشت وجه نقد و کیفیت اطلاعات داخلی	CashHoldings×NoError	۰/۰۴۸	۰/۰۱۱	۴/۲۷۳	۰/۰۰۰	۳/۲۹
اهرم	Leverage	-۰/۰۱۹	۰/۰۰۶	-۲/۹۵۵	۰/۰۰۳	۱/۲
اندازه شرکت	Size	-۰/۰۱۵	۰/۰۰۴	-۳/۹۸۴	۰/۰۰۰	۱/۰۶
خودتوضیح مرتبه اول	AR(1)	۰/۰۲۶	۰/۰۱۰	۲/۵۷۷	۰/۰۱۰	-
آماره F (معناداری)		(۰/۰۰۰) ۱۲/۴۰۸	ضریب تعیین			۰/۶۹۵
دوربین واتسون		۱/۹۸۰	ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۶۳۹

جدول (۷) نشان می‌دهد ضریب تعامل ارزش شرکت و کیفیت اطلاعات داخلی معنادار نشده است. این به معنای رد شدن فرضیه سوم پژوهش است. همچنین ضریب تعامل سود حسابداری و کیفیت اطلاعات داخلی نیز اگرچه معنادار، اما منفی شده است. این نیز خلاف فرضیه چهارم بوده و نشان دهنده رد شدن فرضیه چهارم پژوهش است. این نتایج در بخش تحلیل نتایج، تفسیر شده است.

تجزیه و تحلیل حساسیت

در این بخش به منظور اطمینان از اینکه نتایج آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم پژوهش نسبت به شیوه اندازه‌گیری متغیر «کیفیت اطلاعات داخلی» حساس نیست؛ این دو فرضیه با استفاده از متغیر «شفافیت شرکتی» بعنوان یک شاخص جایگزین برای اندازه‌گیری کیفیت اطلاعات داخلی، مجدداً مورد آزمون قرار گرفته‌اند. متغیر شفافیت شرکتی یکی دیگر از شاخص‌های کیفیت اطلاعات داخلی است که قبلاً در مطالعات متعددی نظیر گالمور و لابرو (۲۰۱۵)، گودمن (۲۰۱۴)، هیتزمن و هانگ (۲۰۱۹)، ژیانگ و همکاران (۲۰۲۰) و ساری و همکاران (۱۳۹۸) مورد استفاده قرار گرفته است.

شفافیت شرکتی پاسخی به این سؤال است که اطلاعاتی که از درون محیط داخلی شرکت‌ها تهیه شده و در اختیار استفاده‌کنندگان قرار می‌گیرد؛ تا چه میزان قادر است واقعیت شرکت را نشان دهد. به عبارت دیگر، شفافیت شرکتی،

درجه در دسترس، مستند، مربوط، به موقع و با کیفیت بودن اطلاعات را نشان می‌دهد. شفافیت شرکتی قادر است شرایط مطمئنی را ایجاد کرده و اعتماد سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان را بویژه در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی افزایش دهد (محمدی و همکاران، ۱۳۹۷). براساس این تعریف، شفافیت شرکتی از عدم تقارن اطلاعاتی و عدم اطمینان اطلاعاتی و به موقع بودن و قابلیت اتکای اطلاعات تأثیر می‌پذیرد. مدیران اجرایی با توانایی بالا سطح شفافیت شرکتی بالاتری نیز فراهم می‌آورند (جبارزاده کنگرلویی و رادی، ۱۳۹۸).

شفافیت شرکتی براساس شاخص‌های متنوعی سنجیده می‌شود که یکی از معروف‌ترین این شاخص‌ها عدم تقارن اطلاعاتی است (وننس و وارا^۱، ۲۰۰۷؛ جبارزاده کنگرلویی و رادی، ۱۳۹۸ و رضائی پسته نوئی و صفری گرایلی، ۱۳۹۸). از آنجا که یک محیط با کیفیت اطلاعات داخلی بالا دسترسی به اطلاعات را برای استفاده کنندگان تسهیل می‌کند؛ انتظار می‌رود که عدم تقارن اطلاعاتی با شفافیت شرکتی (کیفیت اطلاعات داخلی شرکت‌ها) ارتباط معکوس داشته باشد. عدم تقارن اطلاعاتی بر اساس رابطه (۲) محاسبه می‌شود:

$$\text{Spread} = \frac{AP - BP}{\frac{AP + BP}{2}} \times (-1) \times 100 \quad (2)$$

در رابطه (۲)

Spread = عدم تقارن اطلاعاتی (شفافیت شرکتی)

AP = بیشترین قیمت پیشنهادی فروش سهام شرکت در هر روز معاملاتی

BP = کمترین قیمت پیشنهادی خرید سهام شرکت در هر روز معاملاتی

هرچه عدم تقارن اطلاعاتی بین خریداران و فروشندگان کمتر باشد؛ قیمت‌های پیشنهادی آنها به هم نزدیک‌تر شده و مقدار Spread کاهش می‌یابد. اطلاعات مورد نیاز برای محاسبه این متغیر از وب‌سایت شرکت مدیریت فناوری بورس تهران^۲ استخراج شده است. این متغیر بصورت روزانه محاسبه شده و سپس از مقدار آن طی کلیه روزهای معاملاتی سهام هر شرکت در هر سال، میانگین گرفته شده است. همچنین از آنجا که مقدار این متغیر با کیفیت اطلاعات داخلی رابطه معکوس دارد؛ مقدار آن در -۱ ضرب شده است تا عددی که حاصل می‌شود با کیفیت اطلاعات داخلی ارتباط مستقیم پیدا کند. جدول (۸) نتایج اجرای مدل (۲) را به منظور آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم پژوهش و با استفاده از متغیر Spread به جای NoError بعنوان شاخصی از کیفیت اطلاعات داخلی نشان داده است.

جدول ۸. نتایج برآورد فرضیه سوم و چهارم با استفاده از شاخص شفافیت شرکتی (Spread)

VIF	سطح معناداری	آماره t	خطای استاندارد	ضریب	نماد	نام متغیر
-	۰/۲۲۱	۱/۲۲۴	۰/۰۱۹	۰/۰۲۳	α_0	جمله ثابت
۴/۷۹	۰/۱۸۸	-۱/۳۱۶	۰/۰۰۱	-۰/۰۰۱	TobinQ	ارزش شرکت
۸/۶۷	۰/۸۶۶	-۰/۱۷۰	۰/۰۲۲	-۰/۰۰۴	EBD	سود حسابداری
۷/۱۱	۰/۹۲۳	/۰۹۶۰	۰/۰۴۵	۰/۰۰۴	CashHolding	نگهداشت وجه نقد
۲/۹	۰/۰۰۱	۳/۲۹۴	۰/۰۰۲	۰/۰۰۸	Spread	عدم تجدید ارائه
۴/۶۱	۰/۰۰۰	-۵/۵۶۷	۰/۰۰۰۳	-۰/۰۰۲	TobinQ×Spread	تعامل ارزش شرکت و کیفیت اطلاعات داخلی

¹ Vanness and Warr

² Tsetmc.com

نام متغیر	نماد	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	VIF
تعامل سود حسابداری و کیفیت اطلاعات داخلی	EBD×Spread	-۰/۰۱۸	۰/۰۰۶	-۲/۸۵۵	۰/۰۰۴	۹/۲
تعامل نگهداشت وجه نقد و کیفیت اطلاعات داخلی	CashHoldings×Spread	۰/۰۰۹	۰/۰۱۲	۰/۷۸۶	۰/۴۳۱	۷/۶۶
اهرم	Leverage	۰/۰۲۴۵	۰/۰۰۷	۳/۲۶۰	۰/۰۰۱	۱/۲
اندازه شرکت	Size	۰/۰۰۰۲	۰/۰۰۳	۰/۰۸۹	۰/۹۲۸	۱/۰۷
خودتوضیح مرتبه اول	AR(1)	۰/۱۹۱	۰/۰۲۳	۸/۳۹۶	۰/۰۰۰	-
آماره F (سطح معناداری)	۳۳/۷۷۸ (۰/۰۰۰)	ضریب تعیین	۰/۲۲۱			
دوربین واتسون	۱/۷۶۶	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۲۱۴			

نتایج جدول (۸) نشان می‌دهد که ضریب متغیر تعامل ارزش شرکت و کیفیت اطلاعات داخلی معنادار و منفی شده است. این بیانگر رد نشدن فرضیه سوم پژوهش است. اما متغیر تعامل سود حسابداری و کیفیت اطلاعات داخلی اگرچه معنادار شده است؛ ولی ضریب آن منفی بوده که خلاف فرضیه‌های پژوهش است. به این معنی که فرضیه چهارم پژوهش رد شده است. جدول (۹) نتایج آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم پژوهش را به دو روش با یکدیگر مقایسه کرده است:

جدول ۹. نتایج تجزیه و تحلیل حساسیت در خصوص آزمون فرضیه‌های پژوهش

فرضیه	نتیجه آزمون با استفاده از متغیر عدم تجدید ارائه	نتیجه آزمون با استفاده از متغیر شفافیت شرکتی
کیفیت اطلاعات داخلی میزان تأثیرگذاری ارزش شرکت بر مخارج سرمایه‌ای را تضعیف می‌کند.	رد فرضیه	عدم رد فرضیه
کیفیت اطلاعات داخلی میزان تأثیرگذاری سود حسابداری بر مخارج سرمایه‌ای را تقویت می‌کند.	رد فرضیه	رد فرضیه

نتیجه‌گیری و پیشنهادات

به طور کلی کیفیت اطلاعات، مقوله مهمی در اتخاذ تصمیمات اقتصادی، به ویژه تصمیم‌گیری راجع به میزان مخارج سرمایه‌ای است. همانطور که بیان شد کیفیت اطلاعات داخلی به محیطی اشاره دارد که اطلاعات را برای تصمیم‌گیری آماده می‌کند. مقاله حاضر در صدد پاسخ به این سؤال بود که آیا کیفیت اطلاعات داخلی اثرگذاری ارزش شرکت و سود حسابداری بر مخارج سرمایه‌ای را تحت تأثیر قرار می‌دهد؟

نتایج آزمون فرضیه‌های اول و دوم منطبق با نتایج به دست آمده توسط **هیتزمن و هانگک (۲۰۱۹)** بود. نتایج فرضیه اول حاکی از آن بود که ارزش شرکت بر مخارج سرمایه‌ای تأثیر مثبت و معنادار دارد. بنابراین، می‌توان چنین نتیجه گرفت که مدیران ارزش بازار شرکت را به عنوان سیگنالی برای اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری‌شان در نظر می‌گیرند. همچنین نتایج حاصل از فرضیه دوم نیز بیانگر آن بود که سود حسابداری نیز در مورد فرصت‌های سرمایه‌گذاری و سودآوری آن‌ها مفید و حاوی محتوای اطلاعاتی است؛ زیرا سودآوری این تصمیمات (مخارج سرمایه‌ای) در سود حسابداری نمود پیدا می‌کند. فرضیه سوم بیان می‌کرد که کیفیت اطلاعات داخلی باید میزان تأثیرگذاری ارزش شرکت بر مخارج سرمایه‌ای را تضعیف کند. یعنی با افزایش کیفیت اطلاعات داخلی، باید حساسیت مخارج سرمایه‌ای به ارزش شرکت کاهش یابد. این فرضیه با استفاده از متغیر عدم تجدید ارائه بعنوان شاخصی از کیفیت اطلاعاتی داخلی رد شده و با استفاده از متغیر شفافیت شرکتی بعنوان شاخصی از کیفیت اطلاعاتی داخلی رد نشد (بخش تجزیه و تحلیل حساسیت). از این نتیجه می‌توان استنباط

کرد که شاخص شفافیت شرکتی، با مبانی نظری این پژوهش انطباق بیشتری داشته و در مقایسه با شاخص عدم تجدید ارائه، می‌تواند شاخص مناسب‌تری برای سنجش کیفیت اطلاعات داخلی باشد (در همین راستا یادآوری می‌شود که متغیر Spread در جدول (۸) معنادار و متغیر NoError در جدول (۷) بی‌معنا شده بود). در مجموع و بر اساس نتایج به دست آمده در این پژوهش، نمی‌توان راجع به این فرضیه تصمیم قابل اتکایی گرفت و این موضوع نیازمند تدوین پژوهش‌های دیگری است که در آنها کیفیت اطلاعات داخلی با شاخص‌های دیگری غیر از دو شاخصی که در این پژوهش مورد توجه قرار گرفت؛ سنجیده شده و نتایج با پژوهش حاضر مقایسه گردد.

بر اساس فرضیه چهارم، انتظار می‌رفت که کیفیت اطلاعات داخلی، میزان تأثیرگذاری سود حسابداری بر مخارج سرمایه‌ای را تقویت کند. در حالی که نتایج نشان داد که این فرضیه هم با استفاده از متغیر عدم تجدید ارائه بعنوان شاخصی از کیفیت اطلاعاتی داخلی و هم با استفاده از متغیر شفافیت شرکتی بعنوان شاخصی از کیفیت اطلاعاتی داخلی، رد شده است. حتی در بخش تجزیه و تحلیل حساسیت، یک تأثیر منفی و معنادار از کیفیت اطلاعات شرکت بر میزان تأثیرگذاری سود حسابداری و مخارج سرمایه‌ای مشاهده شد (که خلاف جهت مورد انتظار بود). در تحلیل این نتیجه باید گفت اگر سهامداران در نهایت نگران «ارزش شرکت» و تأثیری که مخارج سرمایه‌ای بر آن می‌گذارد باشند؛ طبیعی خواهد بود که با افزایش کیفیت اطلاعات داخلی، توجه مدیر نیز به سمت تأثیری جلب شود که این افزایش کیفیت اطلاعات داخلی ممکن است بر میزان تأثیرگذاری «ارزش شرکت» بر مخارج سرمایه‌ای بگذارد، نه تأثیر آن بر میزان تأثیرگذاری «سود حسابداری» بر مخارج سرمایه‌ای. این دیدگاه، هم رد شدن فرضیه سوم و هم منفی و معنادار شدن ضریب آن را در تجزیه و تحلیل حساسیت توضیح می‌دهد. از سوی دیگر وقتی توجه مدیران به سمت تأثیری که افزایش کیفیت اطلاعات داخلی ممکن است بر میزان تأثیرگذاری «ارزش شرکت» بر مخارج سرمایه‌ای بگذارد جلب شد؛ یا تأثیر معناداری مشاهده نمی‌کنند (ضریب بی‌معنی متغیر $TobinQ \times NoError$ در جدول (۷)) و یا یک ضریب منفی را مشاهده خواهند کرد (ضریب منفی و معنادار متغیر $TobinQ \times SPREAD$ در جدول (۸)). یعنی مجدداً نتیجه می‌گیرند باید وزنی که برای ارزش شرکت در تصمیمات سرمایه‌ای قائل هستند را کاهش داده و به وزن سود حسابداری در تصمیمات سرمایه‌ای بیفزایند.

این وضعیت می‌تواند ناشی از سود حسابداری باشد که در این پژوهش به پیروی از **هیتزمن و هانگ (۲۰۱۹)**، بعنوان مهم‌ترین محصولی که از محیط داخلی شرکت به دست می‌آید در نظر گرفته شد. در حالی که ممکن است از نظر مدیران فعال در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران، سود حسابداری (در عین تأثیرگذاری بر مخارج سرمایه‌ای (فرضیه دوم)) واقعاً مهم‌ترین محصول محیط داخلی شرکت نباشد. به این معنی که بر اساس نتایجی که در این پژوهش حاصل شد؛ این احتمال وجود دارد که با تغییر سود حسابداری و انتخاب متغیرهای دیگری بعنوان محصول محیط اطلاعات داخلی شرکت، این دور باطل برطرف شود. تشخیص اینکه از نظر مدیران ایرانی، کدام متغیر مهم‌ترین محصول محیط داخلی شرکت است؛ نیازمند تدوین پژوهش‌های جداگانه‌ای است. مصاحبه با نمونه بزرگی از مدیران فعال در شرکت‌های ایرانی می‌تواند گزینه بسیار مناسبی برای تشخیص متغیرهای جایگزین باشد.

در مجموع نتایج این پژوهش حاکی از عدم توجه مدیران شرکت‌های فعال در ایران به محیط اطلاعات داخلی شرکت و اطلاعات تولید شده توسط آن در تصمیم‌گیری راجع به مخارج سرمایه‌ای بود. این نتیجه احتمالاً به این دلیل است که

کیفیت اطلاعات داخلی از نظر مدیران، قابل اتکا نیست. یعنی هزینه تولید اطلاعات در داخل شرکت از منافع آن بیشتر است. هر چه تلاش مدیران به سوی بهبود و ارتقاء محیط اطلاعات داخلی متمرکز شود، اطلاعاتی که توسط این محیط به یک منبع اطلاعاتی قوی برای تصمیم‌گیری در خصوص مخارج سرمایه‌ای تبدیل شده و منافع آن بر مخارج آن فزونی خواهد یافت.

با توجه به نتایج پژوهش پیشنهادت زیر را می‌توان ارائه نمود:

- نتایج پژوهش نشان داد که افزایش کیفیت اطلاعات داخلی، تأثیر مثبتی بر رابطه بین سود حسابداری و مخارج سرمایه‌ای ندارد. این می‌تواند نشان دهنده کاهش اهمیت سود حسابداری در تحلیل وضعیت شرکت باشد. بر همین اساس به سهامداران و تحلیل‌گران پیشنهاد می‌شود که در تحلیل وضعیت شرکت صرفاً به سودآوری تمرکز نکرده و ابعاد دیگر فعالیت شرکت مانند چشم انداز شرکت در بلندمدت و توان ایجاد نقدینگی از طریق پروژه‌های سرمایه‌ای را با وزن بیشتری مد نظر قرار دهند.

- پژوهش حاضر نشان داد که در محیط فعالیت ایران، هم ارزش شرکت و هم سود حسابداری، هر کدام جداگانه بر تصمیمات مدیران راجع به مخارج سرمایه‌ای تأثیر می‌گذارند (فرضیه‌های اول و دوم). بر همین اساس به نهادهای ناظر مانند سازمان بورس و اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود که الزاماتی را پیرامون افشای جزئیات تأثیری که پروژه‌های سرمایه‌ای پیش روی شرکت‌ها می‌توانند بر سودآوری و بر ارزش شرکت‌ها بگذارند و وضع نمایند؛ تا شرایط ارزیابی وضعیت شرکت برای تحلیل‌گران و فعالان بازار نیز تسهیل گردد.

- به نهادهای اعتباربخش مانند سازمان حسابرسی و جامعه حسابداران رسمی پیشنهاد می‌شود که در بررسی طرح‌های توجیهی پروژه‌های سرمایه‌ای که توسط هیئت مدیره شرکت‌ها تهیه می‌شود؛ افشاهای مدیران پیرامون تأثیر مخارج سرمایه‌ای بر سود حسابداری و ارزش شرکت را با دقت و تمرکز بیشتری بررسی نمایند. زیرا این احتمال وجود دارد که مدیران در این افشائات، تأثیر مذکور را بیش از اندازه مثبت جلوه داده باشند تا نظر مساعد مجمع را جلب نمایند.
- همانطور که در بخش تجزیه و تحلیل نتایج نیز اشاره شد؛ به دلیل تفاوت نتایج بین تحلیل اولیه و تحلیل حساسیت پیرامون فرضیه سوم، امکان رسیدن به یک نتیجه‌گیری قطعی راجع به تأثیرگذاری کیفیت اطلاعات داخلی بر رابطه بین ارزش شرکت و کیفیت اطلاعات داخلی فراهم نشد. بر همین اساس به پژوهشگران آتی پیشنهاد می‌شود پژوهش‌هایی را تدوین و اجرا کنند که در آنها کیفیت اطلاعات داخلی با شاخص‌های دیگری نیز سنجیده شود تا امکان مقایسه نتایج با پژوهش حاضر فراهم گردد.

- بر اساس نتیجه‌ای که حاصل شد؛ به پژوهشگران آتی پیشنهاد می‌شود پژوهش‌هایی را طرح‌ریزی و اجرا نمایند که بتواند مهمترین محصولات محیط اطلاعات داخلی شرکت‌ها از نظر مدیران را استخراج کرده و سپس محصولات مذکور را بعنوان جایگزین سود حسابداری در این پژوهش به کار ببندند تا امکان مقایسه نتایج با پژوهش حاضر فراهم شود.

- پژوهش حاضر از روش حداقل مربعات معمولی (OLS) برای آزمون فرضیه‌ها استفاده کرده است. اگر احتمال تأثیر گذاری متقابل مخارج سرمایه‌ای و سود حسابداری یا ارزش شرکت بر هم وجود داشته باشد، استفاده از روش معادلات ساختاری مناسب‌تر خواهد بود. به پژوهشگران آتی پیشنهاد می‌شود که وجود این احتمال را بررسی نمایند.

تقدیر و تشکر

بدینوسیله از معاونت محترم پژوهشی دانشگاه اصفهان بخاطر حمایت معنوی در اجرای پژوهش حاضر تقدیر به عمل می‌آید.

منابع

- افلاطونی، عباس (۱۳۹۷). *اقتصادسنجی در پژوهش‌های مالی و حسابداری با نرم افزار Eviews*. انتشارات ترمه، تهران.
- بلالی، حسن و نورشاهی، کبری (۱۳۹۲). کیفیت اطلاعات حسابداری و مخارج سرمایه‌ای شرکت‌ها: دیدگاهی مبتنی بر نظریه نمایندگی. *مطالعات حسابداری و حسابرسی*، ۲(۵)، ۱۲۳-۱۴۴.
- پورحیدری، امید؛ ناظمی‌اردکانی؛ مهدی و محمدی، امیر (۱۳۸۸). بررسی مقایسه‌ای توانایی پیش‌بینی اطلاعات صورت جریان وجه نقد به روش مستقیم و غیر مستقیم. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۶(۳)، ۱۷-۳۲.
- تاریوردی، ناصر و خانلری، مرتضی (۱۳۹۸). بررسی تأثیر نقدشوندگی سهام بر نگهداشت وجه نقد. *چشم‌انداز حسابداری و مدیریت*، ۲(۲۰)، ۱۱۴-۱۲۷.
- تقفی، علی؛ علوی طبری، حسین و رباط میلی، مژگان (۱۳۹۳). کیفیت اطلاعات حسابداری و تعدیل قیمت سهام. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۳(۱۲)، ۴۵-۲۱.
- جبارزاده کنگرلویی، سعید و رادی، یاسر (۱۳۹۸). بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر شفافیت شرکتی با تأکید بر اثر تعدیل‌گری ضعف کنترل‌های داخلی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۱۱(۱)، ۵۵-۸۰.
- دستگیر، محسن و واحدپور، موسی (۱۳۹۶). علامت دهی از طریق اقلام تعهدی اختیاری و تأثیر آن بر سرمایه گذاری در داراییهای سرمایه‌ای و نرخ بازده داراییها در شرکت‌های با محدودیت مالی. *مجله دانش حسابداری*، ۸(۳)، ۱۱۳-۱۴۰.
- رشیدی باغی، محسن (۱۳۹۸). نقش کیفیت حسابرسی و کیفیت اطلاعات حسابداری در تغییر قیمت گذاری عدم تقارن اطلاعاتی. *دانش حسابداری مالی*، ۶(۳)، ۱۶۷-۱۸۷.
- رشیدی، محسن (۱۳۹۸). نقش محدودیت‌های تأمین مالی و عدم اطمینان محیطی در محدودسازی ارتباط بین متنوع سازی عملیاتی و ضعف کنترل‌های داخلی. *پیشرفت‌های حسابداری*، ۱۱(۲)، ۱۸۳-۲۰۶.
- رضائی پینه نوئی، یاسر و صفری گرابلی، مهدی (۱۳۹۸). توانایی مدیریت و کیفیت محیط اطلاعاتی شرکت. *دانش حسابداری مالی*، ۶(۴)، ۱۵۷-۱۷۷.
- ساری، محمدعلی؛ اعتمادی، حسین و سپاسی، سحر (۱۳۹۸). نقش کیفیت محیط اطلاعات داخلی در کاهش ریسک مالیاتی شرکت‌ها. *پژوهش‌های مدیریت در ایران*، ۲۳(۲)، ۱-۲۵.
- شمسی، فاطمه و جهاننهاد، آریتا (۱۳۹۸). تأثیر بیش اطمینانی مدیران مبتنی بر سرمایه گذاری و مخارج سرمایه‌ای بر شاخص‌های ریسک و بهره‌وری سرمایه. *راهبرد مدیریت مالی*، ۷(۲۷)، ۱۴۶-۱۲۳.
- فخاری، حسین و تقوی، سید روح‌الله (۱۳۸۸). کیفیت اقلام تعهدی و مانده وجه نقد. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۶(۳)، ۶۹-۸۴.
- فروغی، داریوش و رهروی دستجردی، علیرضا (۱۳۹۴). ارتباط بین وقفه قیمت و بازده مورد انتظار سهام. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۷(۱)، ۱۷-۳۶.
- کامران راد، صدیقه؛ دارابی، رؤیا؛ امام وردی، قدرت‌الله و جعفری، محبوبه (۱۳۹۸). نقش کیفیت اطلاعات حسابداری در مصداق تورش نوگرایی در رفتار سرمایه‌گذاران. *مجله دانش حسابداری*، ۱۰(۴)، ۲۹-۶۲.
- کریمی، غلامرضا؛ مرادی جز، محسن و محسنی نامقی، داود (۱۳۹۴). کیفیت گزارشگری مالی، سررسید بدهی و کارایی سرمایه گذاری: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۷(۱)، ۹۳-۱۱۰.

- محمدزاده سالطه، حیدر؛ بادآور نهندی، یونس و اسماعیل نژاد، مجید (۱۳۹۴). بررسی تأثیر نظام راهبری شرکت بر ارزش شرکت با تأکید بر کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۲(۱)، ۱۲۵-۱۴۲.
- محمدی، اسفندیار؛ سبزعلی پور، فرشاد و دهقانی، فاطمه (۱۳۹۷). بررسی رابطه شفافیت شرکتی و محدودیت در تأمین مالی در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران. *مدیریت دارایی و تأمین مالی*، ۶(۱)، ۲۰۱-۲۱۶.
- مرادی، جواد و احمدی، غلامرضا (۱۳۹۶). بررسی تأثیر ادراک مدیران و بازار از ارزش شرکت بر مخارج سرمایه‌ای در بازارهای ناقص با در نظر گرفتن مسأله نمایندگی. *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، ۹(۳۴)، ۸۸-۱۰۳.
- مرادی، جواد و قدیریان‌آرانی، محمدحسین (۱۳۹۶). بیش اعتمادی مدیریت و تجدید ارائه صورت‌های مالی: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. *پیشرفت‌های حسابداری*، ۹(۱)، ۱۶۹-۱۹۲.
- ملاایمی، وحید و مرفوع، محمد (۱۳۹۴). رابطه بین کیفیت افشاء اطلاعات و تأخیر در زمان صدور گزارش حسابرسی. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۱(۴۵)، ۵۱-۷۱.
- نصیری، محمد و یغمائی علیشاه، ایوب (۱۳۹۸). تأثیر تجدید ارائه صورت‌های مالی بر سیاست نگهداشت وجه نقد. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۹(۳۳)، ۱۲۳-۱۴۲.
- نوروش، ایرج؛ مؤمنی‌یانسری، ابوالفضل و صفری گرایلی، مهدی (۱۳۹۵). کیفیت سود و ارزش شرکت؛ شواهدی از شرکت‌های ایرانی. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۷(۴)، ۱-۱۸.
- نوروش، ایرج؛ صفری گرایلی، مهدی و مؤمنی‌یانسری، ابوالفضل (۱۳۹۷). مالکیت مدیریتی، نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت. *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، ۱۰(۳۹)، ۲۰-۵۰.
- هدایتی پور، مرضیه و نصیرزاده، فرزانه (۱۳۹۷). بررسی رابطه بین مدل‌های کیفیت گزارشگری مالی، زمانبندی تعهدات، کارایی و عدم کارایی سرمایه‌گذاری. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۵(۵۸)، ۷۹-۱۰۵.
- هاشمی، سید عباس؛ صمدی، سعید و هادیان، ریحانه (۱۳۹۳). اثر کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی بر کارایی سرمایه‌گذاری. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۱(۴۴)، ۱۱۷-۱۴۳.

References

- Abernathy, J.L., Beyer, B., Downes, J.F., & Rapley, E.T. (2019). High-quality information technology and capital investment decisions. *Journal of Information Systems*, 34(3), 1-29.
- Aflatooni, A. (2018). *Econometrics in Accounting and Finance Using Eviews*, Termeh, Tehran [In Persian].
- Armstrong, C.S., Glaeser, S., & Kepler, J.D. (2019). Accounting quality and the transmission of monetary policy. *Journal of Accounting and Economics*, 68(2-3).
- Badertscher, B., Shroff, N., & White, H.D. (2013). Externalities of public firm presence: Evidence from private firms' investment decisions. *Journal of Financial Economics*, 109(3), 682-706.
- Balali, H., & Norshahi, K. (2013). Accounting information quality and firms capital investments: an agency theory perspective. *Accounting and Auditing Studies*, 2(5), 86-100 [In Persian].
- Biddle, G.C., & Hillary, G. (2006). Accounting quality and firm-level capital investment. *The Accounting Review*, 81(5), 963-982.
- Dastgir, M., & Vahedpour, M. (2017). Signaling through discretionary accruals and its impact on capital investment and ROA in financially constrained firms. *Journal of Accounting Knowledge*, 8(3), 113-140 [In Persian].
- Dechow, P.M., & Dichev, I.D. (2002). The quality of accruals and earning: The role of accruals estimation errors. *The Accounting Review*, 77, 59-35.
- Dye, R., & Sridhar, S. (2002). Resource allocation effects of price reactions to disclosures. *Contemporary Accounting Research*, 19(3), 385-410.
- Fakhari, H., & Taghavi, S. (2009). Accruals quality and corporate cash holdings. *Accounting and Auditing Review*, 16(3), 69-84 [In Persian].

- Foroghi, D., & Rahrovi Dastjerdi, A. (2015). The relationship between stock price delay and expected return. *Journal of Financial Accounting Research*, 7(1), 17-36 [In Persian].
- Francis, J.R., Khurana, I.K., & Pereira, R. (2005). Disclosure incentives and effects on cost of capital around the world. *The Accounting Review*, 80(4), 1125-1162.
- Gaio, C., & Raposo, C. (2011). Earnings quality and firm valuation: International evidence. *Accounting & Finance*, 51(2), 467-499.
- Gallemore, J., & Labro, E. (2015). The Importance of the internal information environment for tax avoidance. *Journal of Accounting and Economics*, 60(1), 149-167.
- Gao, P., & Liang, P. (2013). Informational feedback effect, adverse selection, and the optimal disclosure policy. *Journal of Accounting Research*, 51, 1122-58.
- Goodman, T.H., Neamtiu, M., Shroff, N., & White, H.D. (2014). Management forecast quality and capital investment decision. *The Accounting Review*, 89(1), 331-365.
- Hadlock, C.J., & Pierce, J.R. (2010). New evidence on measuring financial constraints: moving beyond the kz index. *The Review of Financial Studies*, 23(5), 1909-1940.
- Hashemi, S., Samadi, S., & Hadian, R. (2015). The effect of financial reporting quality and debt maturity on investment efficiency. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 11(44), 117-143 [In Persian].
- Hayashi, F. (1982). Tobin's Marginal q and Average q: A neoclassical interpretation. *Econometrica*, 50(1), 213-224.
- Hedayatipour, M., & Farzaneh, N. (2018). Investigation the relationship between financial reporting quality models, debt maturity and investment efficiency and inefficiency. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 15(58), 79-105 [In Persian].
- Heitzman, S., & Huang, M. (2019). Internal information quality and the sensitivity of investment to market prices and accounting profits. *Journal of Contemporary Accounting Research*, 36(3), 1699-1723.
- Huang, K., Lao, B., & McPhee, G. (2020). Internal information quality and patent-related innovation. *Journal of Business Finance and Accounting*, 47(3-4), 489-518.
- Jabbarzadeh Kangarluie, S., & Radi, Y. (2019). Investigating the impact of managerial capacity on corporate transparency, emphasizing the moderation of weaknesses in internal controls in companies acquired in Tehran Stock Exchange. *Journal of Financial Accounting Research*, 11(1), 55-80 [In Persian].
- Jeon, Jin Q., J.Q., Ryoo, J., Lee, C., & Choi, H.W. (2018). Marketing activities, strategic competition, and firm value. *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 35(4), 577-591.
- Kamranrad, S., Darabi, R., Emamverdi, G., & Jafari, M. (2020). Role of accounting information quality in recency bias in investors' behavior. *Journal of Accounting Knowledge*, 10(4), 29-62 [In Persian].
- Karami, G., Moradi Joz, M., & Mohseni Namgi, D. (2015). Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency: evidence from listed firms in the Tehran Stock Exchange. *Journal of Financial Accounting Research*, 7(1), 93-110 [In Persian].
- Leuz, C., & Wysocki, P.D. (2016). The economics of disclosure and financial reporting regulation: Evidence and suggestions for future research. *Journal of Accounting Research*, 54(2), 525-622.
- Luo, Y. (2005). Do insiders learn from outsiders? Evidence from mergers and acquisitions. *Journal of Finance*, 60, 1951-82.
- Mitton, T., & O'Connor, T. (2012). Investability and firm value. *European Financial Management*, 18(5), 731-761.
- Mohammadzade Salteh, H., Badavar Nahandi, Y., & Esmaeelnejad, M. (2015). The investigation the effect of corporate governance on firm value with emphasis on investment efficiency in listed firms at Tehran Stock Exchange. *Accounting and Auditing Review*, 22(1), 125-142 [In Persian].
- Mohammadi, E., Sabzalipour, F., & Dehghani, F. (2018). Examining the relationship between corporate transparency and financial constraints of Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *Journal of Asset Management and Financing*, 6(1), 201-216 [In Persian].
- Mollaimani, V., & Marfou, M. (2015). The relationship between disclosure quality and audit report lag. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 12(45), 59-80 [In Persian].

- Moradi, J., & Ahmadi, G. (2017). Investigating the effect of managers' and market perceptions regarding firm's value on capital expenditures in imperfect markets considering agency problems. *Accounting and Auditing Research*, 9(34), 88-103 [In Persian].
- Moradi, J., & Ghadirian-Arani, M. (2017). Managerial overconfidence and financial restatement: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting Advances*, 9(1), 169-192 [In Persian].
- Nasiri, M., & Yaghmaei Alishah, A. (2019). Accounting restatements and cash holding policy. *Empirical Research in Accounting*, 9(3), 123-142 [In Persian].
- Noravesh, I., Momeni Yanesari, A., & Safari Gerayli, M. (2016). Earnings quality and firm value: evidence from Iranian firms. *Journal of Financial Accounting Research*, 7(4), 1-18 [In Persian].
- Noravesh, I., Safari Gerayli, M., & Momeni Yanesari, A. (2018). Managerial ownership, cash holdings and firm valuation. *Accounting and Auditing Research*, 10(39), 5-20 [In Persian].
- Northcott, D., & Alkaraan, F. (2006). Strategic capital investment decision-making: A role for emergent analysis tools? A study of practice in large UK manufacturing companies. *The British Accounting Review*, 38(2), 149-173.
- Pereira da Silva, P. (2021). Do managers pay attention to the market? A review of the relationship between stock price informativeness and investment. *Journal of Multinational Financial Management*, 59, 100675
- Pourheydari, O., Nazemi, A.M., & Mohammadi, A. (2013). A comparative review of predictive ability of direct and indirect methods cash flow information. *Accounting and Auditing Review*, 16(3), 17-32 [In Persian].
- Rezaei Pitenoeei, Y., & Safari Gerayli, M. (2020). Managerial ability and corporate information environment quality. *Journal of Financial Accounting Knowledge*, 6(4), 157-177 [In Persian].
- Rashidi Baqhi, M. (2019a). The role of audit quality and the quality of accounting information in changing the information asymmetry pricing. *Journal of Financial Accounting Knowledge*, 6(3), 167-187 [In Persian].
- Rashidi Baqhi, M. (2019b). The role of financing constraints and environmental uncertainty in limiting the link between operational diversification and the weakness of internal controls. *Journal of Accounting Advances*, 11(2), 183-206 [In Persian].
- Saghafi, A., Alavi tabari, H., & Robotmili, M. (2014). Quality of accounting information and stock price adjustment. *Empirical Research in Accounting*, 4(2), 21-45 [In Persian].
- Sari, M., Etemadi, H., & Sepasi S. (2019). The importance of the internal information environment quality for tax risk reduction. *Management Research in Iran*, 23(2), 1-27 [In Persian].
- Shamsi, F., & Jahanshad, A. (2019). The effect of managers' overconfidence based on investment and capital expenditure on risk indexes and capital productivity. *Financial Management Strategy*, 7(4), 104-124 [In Persian].
- Shroff, N., Verdi, R.S., & Yu, G. (2014). Information environment and the investment decisions of multinational corporations. *The Accounting Review*, 89(2), 759-790.
- Shroff, N. (2016). Corporate investment and changes in GAAP. *Review of Accounting Studies*, 22(1), 1-63.
- Summers, L.H. (1981). Taxation and corporate investment: A q-theory approach. *Brookings Papers Econ*, 1, 67-127.
- Tariverdi, N., & Khanlari, M. (2020). Investigating the effect of liquidity of the stock on the company's cash holding. *Journal of Accounting and Management Vision*, 2(20), 114-127 [In Persian].
- VanNess, R.A., Danielsen, B.R., & Warr, R.S. (2007). Auditor fees, market microstructure, and firm transparency. *Journal of Business Finance & Accounting*, 34(1-2), 202-221.
- Wiggins, V., & Poi, B. (2003). Testing for panel-level heteroskedasticity and autocorrelation. StataCorp FAQs. <https://www.stata.com/support/faqs/statistics/panel-level-heteroskedasticity-and-autocorrelation>.
- Xiong, F., Zheng, Y., An, Z., & Xu, S. (2020). Does internal information quality impact corporate cash holdings? Evidence from China. *Accounting & Finance*, 61(S1), 2151-2171.