



## بررسی نقش کیفیت گزارشگری مالی در کاهش تضاد بین تصمیمات سرمایه گذاری و سیاست تقسیم سود

دکتر فرزین رضایی ©

دانشیار حسابداری، عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی قزوین، دانشکده مدیریت و حسابداری

سامانه صادق نژاد هزاوه

کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی قزوین، دانشکده مدیریت و حسابداری

(تاریخ دریافت: ۱۸ مهر ۱۳۹۴؛ تاریخ پذیرش: ۲ اسفند ۱۳۹۴)

اهداف گزارشگری مالی، از نیازها و خواسته‌های اطلاعاتی استفاده‌کنندگان برون سازمانی سرچشمه می‌گیرد. هدف اصلی، بیان آثار اقتصادی رویدادها و عملیات مالی بر وضعیت و عملکرد واحد تجاری برای کمک به اشخاص خارجی و برای اتخاذ تصمیمات مالی در ارتباط با واحد تجاری است. گزارشگری مالی باکیفیت بالا از طریق ارائه‌ی اطلاعات بیشتر، پیرامون ارزش پروژه‌های سرمایه‌گذاری شرکت، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد، بنابراین تصمیمات تأمین مالی به درستی صورت می‌پذیرد. این تحقیق، چگونگی اثر محدود کننده‌ی سیاست تقسیم سود شرکت‌ها بر تصمیمات سرمایه‌گذاری را از طریق کیفیت گزارشگری مالی بررسی می‌نماید. پژوهش حاضر از لحاظ هدف، کاربردی و از بعد روش‌شناسی از نوع تحقیق‌های توصیفی-همبستگی است. بدین منظور داده‌های مورد نیاز از ۸۲ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران، در طی دوره زمانی ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۲ جمع‌آوری گردیده است. تکنیک آماری مورد استفاده جهت آزمون فرضیه‌ها، رگرسیون چند متغیره می‌باشد. نتایج تحقیق نشان داد که بین سیاست تقسیم سود و تصمیمات سرمایه‌گذاری رابطه منفی و معناداری وجود دارد و کیفیت گزارشگری مالی این رابطه را به طور معناداری کاهش می‌دهد. دیگر نتایج نشان داد که کیفیت گزارشگری مالی رابطه‌ی بین سود تقسیمی و مخارج سرمایه‌ای را در شرکت‌های با رشد بالا و رشد پایین، کاهش می‌دهد.

**واژه‌های کلیدی:** کیفیت گزارشگری مالی، سیاست تقسیم سود، تصمیمات سرمایه‌گذاری، مخارج سرمایه‌ای و رشد شرکت.

## مقدمه

امروزه سیستم‌های اطلاعاتی حسابداری نقش بسیار مهمی در گردش فعالیت سازمان‌ها ایفا می‌نمایند. بسیاری از تصمیمات اقتصادی بر اساس اطلاعات حاصل از این سیستم‌ها اتخاذ شده، سهم عمده‌ای از مبادلات اوراق بهادار به خرید و فروش سهام شرکت‌ها اختصاص دارد که آن نیز به نوبه خود تحت تأثیر ارقام و اطلاعات حسابداری باشد. هرگونه تحقیق در زمینه نحوه اثرگذاری اطلاعات حسابداری بر طیف وسیع تصمیم‌گیرندگان ذی‌نفع در شرکت‌ها، به درک بهتر از چگونگی نقش این اطلاعات و ضرورت افشای بیشتر و بهتر آن‌ها کمک می‌کند [۱]. کیفیت گزارشگری مالی بیانگر دقت و صحت گزارشهای مالی در بیان اطلاعات مربوط به عملیات شرکت، خصوصاً جریانهای نقد مورد انتظار به منظور آگاه کردن سرمایه‌گذاران است طبق بیانیه مفهومی شماره یک هیئت استانداردهای حسابداری مالی (FASB) گزارشگری مالی باید اطلاعات سودمندی فراهم کند که سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه را در انجام تصمیم‌گیری مالی یاری رساند. [۶]

از آنجا که سهامداران و بستانکاران دو گروه اصلی استفاده‌کننده اطلاعات مالی‌اند و فراهم آوردن اطلاعات مربوط و قابل اتکا برای این دو گروه، از دغدغه‌های اصلی مدیریت و سیستم‌های اطلاعاتی حسابداری به شمار می‌رود، توجه به کیفیت اطلاعات تهیه شده برای این دو گروه ضرورتی خاص دارد. [۱۲]

گزارش‌های مالی شرکت‌ها باید اطلاعاتی فراهم نماید که برای سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل، بستانکاران و سایر استفاده‌کنندگان در سرمایه‌گذاری‌های منطقی، اعطای اعتبار و تصمیمات مشابه سودمند باشد. گزارش‌های مالی بایستی اطلاعات لازم برای ارزیابی وضعیت مالی و بنیه اقتصادی بنگاه، ارزیابی عملکرد و توان سودآوری، ارزیابی چگونگی تأمین مالی و مصرف وجوه نقد، ارزیابی چگونگی ایفای مسئولیت مباشرت مدیریت و انجام تکالیف قانونی و فراهم کردن اطلاعات مکمل برای درک بهتر اطلاعات مالی ارائه شده، پیش‌بینی وضعیت آتی را فراهم نماید. در نتیجه این گزارش‌ها اهمیت بسزایی در تحقق اهداف یاد شده دارند و افزایش کیفیت آن‌ها می‌تواند موجب کارآتر بودن سرمایه‌گذاری شرکت‌ها و حفظ و توسعه منابع آن‌ها گردد. پژوهش‌های اخیر نشان می‌دهد که کیفیت گزارشگری مالی می‌تواند پیامدهای اقتصادی مهمی را برای شرکت در پی داشته باشد [۱۱].

نظریاتی که تا کنون در مورد سرمایه‌گذاری ارائه شده است، چند جنبه مهم تأثیر گذار در تصمیمات سرمایه‌گذاری را در نظر نگرفته بودند. سرمایه‌گذاری ماهیتاً به گونه‌ای است که با وقفه‌ها، تعدیلات و هزینه‌های تعدیل همراه است. لذا برای انتخاب زمان و مقدار سرمایه‌گذاری باید این محدودیت‌ها لحاظ گردد. لذا جیمز توبین نظریه‌ای مطرح کرد که به طور ضمنی همه این عوامل را در نظر گرفته این نظریه به تئوری Q توبین معروف است. [۷]

در این تحقیق نیز کیفیت گزارشگری می‌تواند بر رابطه بین سرمایه‌گذاری و سود تقسیمی تأثیر بسزایی داشته باشد.

### چارچوب نظری پژوهش

شرکت‌ها به عنوان واحدهای اقتصادی، همواره به دنبال سودآوری و دستیابی به ثروت بیشتر می‌باشند. آن‌ها علاوه بر وظیفه مدیریت فعالیت‌های اقتصادی، وظیفه پاسخگویی به افراد بیرون از شرکت را نیز بر عهده دارند. کارآترین شکل پاسخگویی بر اساس شواهد تجربی، گزارشگری مالی می‌باشد. بنابراین به نظر می‌رسد که شرکت‌ها نه تنها وظیفه مدیریت فعالیت‌های اقتصادی را به دوش خود دارند، بلکه مجبور به گزارشگری در مورد نتایج فعالیت‌های خود نیز می‌باشند. به همان میزانی که انتظار می‌رود در انجام فعالیت اقتصادی، سعی در کاهش هزینه‌ها و درآمدهای خود داشته باشند، تلاش می‌کنند گزارشگری مالی خود را در جهتی هدایت نمایند که تفسیر استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی موجب انتقال ثروت به خارج از شرکت نشود [۴].

هنگامی که مدیران نسبت به سرمایه‌گذاران برون سازمانی از آگاهی بیشتری درباره ارزش‌های مالی شرکت و پروژه‌های سرمایه‌گذاری برخوردارند، عدم تقارن اطلاعاتی دسترسی شرکت به منابع مالی خارجی را محدود می‌نماید. این محدودیت می‌تواند منجر به رقابت بین پروژه‌های سرمایه‌گذاری و سود تقسیمی برای منابع مالی داخلی شود و شرکت‌هایی که دارای منابع داخلی محدود هستند باید بین سرمایه‌گذاری‌ها و پرداخت سود تقسیمی تصمیم‌گیری نمایند. تا حدودی که مدیران مایل به کاهش سود تقسیمی هستند، پرداخت سود تقسیمی می‌تواند شرکت‌ها را وادار نماید تا از پروژه‌های سرمایه‌گذاری با ارزش فعلی مثبت صرف‌نظر نمایند. تحقیقات اخیر شواهدی را پیرامون اینکه سود تقسیمی روی سرمایه‌گذاری تأثیر منفی و معناداری فراهم می‌آورد [۱۳].

گزارشگری مالی باکیفیت بالا از طریق ارائه‌ی اطلاعات بیشتر پیرامون ارزش پروژه‌های سرمایه‌گذاری شرکت، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد، بنابراین تصمیمات تأمین مالی به درستی صورت می‌پذیرد. بنابراین شرکت‌هایی با گزارشگری مالی باکیفیت بالاتر دسترسی بهتری به منابع مالی خارجی دارند. همچنین چشم‌پوشی کمتری نسبت به پروژه‌های سرمایه‌گذاری با ارزش به منظور پرداخت سود تقسیمی دارند [۱۰].

مطابق با شواهد بررسی شده توسط براو و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۰۵) شرکت‌ها تمایل دارند که به منظور حفظ سود تقسیمی از پروژه‌های با ارزش صرف‌نظر نمایند، اما شرکت‌ها به منظور افزایش سود تقسیمی، کمتر احتمال می‌رود که از سرمایه‌گذاری‌های با ارزش صرف‌نظر نمایند. این مطلب بیانگر این است که کاهش یافتن سود تقسیمی به احتمال زیاد به این دلیل است که شرکت از نظر مالی محدودیت دارد و مجبور می‌شود از فرصت‌های سرمایه‌گذاری صرف‌نظر نماید و بالعکس [۹].

از آنجایی که جریان‌های نقدی آتی ناشی از رشد ارزش شرکت به لحاظ ذاتی دارای عدم اطمینان و عدم ثبات هستند، در شرکت‌های با رشد بیشتر و با عدم تقارن اطلاعاتی، بین مدیران و سرمایه‌گذاران در رابطه با ارزش شرکت مواجه می‌شوند. تحقیقات نشان داد که عدم تقارن اطلاعاتی بویژه برای

<sup>1</sup> Brav and etal

شرکت‌هایی که از رشد بالاتری برخوردارند، بیشتر است. زیرا جریان‌های نقدی ناشی از رشد شرکت دارای عدم اطمینان ذاتی و عدم تأییدپذیری هستند. از آنجا که گزارشگری مالی با کیفیت بالا، عدم تقارن اطلاعاتی را از طریق ارائه اطلاعات دقیق‌تر در مورد جریان‌های نقدی آتی ناشی از پروژه‌های سرمایه‌گذاری یک شرکت کاهش می‌دهد. از این رو برای شرکت‌هایی که از نسبت بالاتر رشد برخوردارند، انتظار می‌رود که گزارشگری مالی با کیفیت بالا نقش بیشتری را در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی ایفا نماید و در نتیجه تأثیر منفی سود تقسیمی بر سرمایه‌گذاری‌ها را کاهش دهد [۱۳].

#### پیشینه تحقیقات

##### تحقیقات خارجی

رامالینگودا و همکاران (۲۰۱۳) در تحقیقی به بررسی نقش کیفیت گزارشگری مالی در کاهش تأثیر محدود کننده سیاست تقسیم سود بر تصمیمات سرمایه‌گذاری پرداختند. آن‌ها پی بردند که بالا بودن کیفیت گزارشگری مالی به طور قابل توجهی اثر منفی سیاست تقسیم سود بر سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد و احتمال اینکه شرکتها به منظور پرداخت سود تقسیمی از پروژه‌های سرمایه‌گذاری با ارزش صرف نظر کنند را کاهش می‌دهد. همچنین به این نتیجه رسیدند که نقش کاهنده کیفیت گزارشگری مالی بویژه میان شرکت‌هایی که دارای نسبت بالاتری از ارزش شرکت هستند مهم است [۱۳].

ابر و همکاران (۲۰۱۱) در پژوهشی به تأثیر فرصت‌های سرمایه‌گذاری و منابع تأمین مالی بر خط مشی تقسیم سود پرداختند. خلاصه یافته‌های تحقیق حاکی از این مطلب است که فرصت‌های سرمایه‌گذاری تأثیر منفی بر خط مشی تقسیم سود دارد. همچنین منابع تأمین مالی شرکت تأثیر کمی بر خط مشی تقسیم سود شرکت دارند و شرکت‌های سودآور به احتمال بیشتری سود بین سهامداران خود تقسیم می‌کنند [۷].

دنیل و همکاران (۲۰۱۰) تحقیقی با عنوان منبع انعطاف‌پذیری مالی: شواهدی از جریان وجه نقد عملیاتی، در بورس نیویورک انجام دادند. آن‌ها این دو مطلب را که آیا شرکت‌هایی که سود تقسیمی را کاهش می‌دهند سرمایه‌گذاری را هم کاهش می‌دهند و یا منابع مالی خارجی، هنگامی که با کمبود وجه نقد روبرو می‌شوند را افزایش می‌دهند را آزمون نمودند. نتایج آن‌ها بیانگر این است که شرکت‌ها به منظور حفظ سود تقسیمی از پروژه‌های سرمایه‌گذاری با ارزش صرف‌نظر می‌نمایند [۹].

براو و همکاران (۲۰۰۵) در تحقیقی تحت عنوان سیاست پرداخت سود پی بردند که تصمیمات سود تقسیمی می‌تواند یک تأثیر منفی و یا تأثیر محدودکننده‌ی قابل توجهی روی تصمیمات سرمایه‌گذاری داشته باشد [۸].

##### تحقیقات داخلی

نظری و همکاران (۱۳۹۲) رابطه‌ی عدم تقارن اطلاعاتی با سیاست‌های تقسیم سود در شرکت‌ها را در بورس تهران بررسی نمودند. نتایج نشان می‌دهد که بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود رابطه مستقیمی وجود داشته و این نتایج با تئوری علامت دهی سیاست تقسیم سود مطابقت دارد. هم

چنین به منظور اطمینان از صحت نتایج حاصله تاثیر سایر عوامل نظیر اندازه، سودآوری و ریسک بر میزان سود تقسیمی را بررسی کردند و با در نظر گرفتن سایر عوامل به این نتیجه رسیدند که عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر در شرکتها موجب افزایش سودهای تقسیمی می‌شود [۶].

عرب صالحی و اشرفی (۱۳۹۰) به بررسی نقش ذخایر نقدی در تعیین حساسیت سرمایه گذاری جریان نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان داد رابطه منفی و معنی دار بین فرصت های سرمایه‌گذاری با خط مشی تقسیم سود وجود دارد. همچنین بین اهرم مالی و منابع تأمین مالی خارجی با خط مشی تقسیم سود رابطه منفی و بین موعد پرداخت بدهی با خط مشی تقسیم سود رابطه مثبت وجود دارد [۵].

جهانخانی و همکاران (۱۳۸۹) در تحقیقی با عنوان تاثیر جریانهای نقدی آزاد و فرصت های سرمایه گذاری بر نسبت های بدهی و تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به بررسی عوامل تعیین کننده نسبت تقسیم سود طی دوره ۱۳۸۷-۱۳۸۳ پرداختند و به این نتیجه رسیدند که بین اندازه، فرصت سرمایه‌گذاری و ریسک با نسبت تقسیم سود شرکت‌ها رابطه معکوس و معنی داری وجود دارد [۳].

جهانخانی و قربانی (۱۳۸۵) به شناسایی و تبیین عوامل تعیین کننده سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاکی از آن است که سیاست تقسیم سود شرکت‌ها از الگوی گام تصادفی پیروی می‌کند. همچنین با توجه به تأیید نظریه پیام رسانی، انتظار می‌رود تا اگر شرکتی از رشد سود بالایی (پایینی) برخوردار باشد، بازده نقدی آن نیز بالا (پایین) باشد. همچنین اندازه، فرصت‌های سرمایه‌گذاری، ساختار مالی، ریسک و اهرم مالی شرکت از دیگر مواردی هستند که در توضیح سیاست تقسیم سود شرکت‌های بورس، ایفای نقش می‌کنند [۲].

#### فرضیه های پژوهش

**فرضیه اول:** بین سیاست تقسیم سود و تصمیمات سرمایه‌گذاری رابطه منفی وجود دارد.

**فرضیه دوم:** کیفیت گزارشگری مالی، تأثیر منفی سیاست تقسیم سود بر تصمیمات سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد.

**فرضیه سوم:** کیفیت گزارشگری مالی، تأثیر منفی سیاست تقسیم سود بر رشد مخارج سرمایه‌ای را در شرکت‌های با رشد بالا، کاهش می‌دهد.

**فرضیه چهارم:** کیفیت گزارشگری مالی، تأثیر منفی سیاست تقسیم سود بر رشد مخارج سرمایه‌ای را در شرکت‌های با رشد پایین، کاهش می‌دهد.

#### روش تحقیق

این تحقیق از نوع تحقیقات توصیفی-همبستگی است که سعی در توصیف روابط بین متغیرها با استفاده از آزمون های آماری دارد. هدف این تحقیق از نوع کاربردی است. برای جمع آوری اطلاعات و داده ها از روش کتابخانه ای استفاده شد. اطلاعات مربوط به بخش پیشینه و مبانی نظری تحقیق، از طریق

کتابخانه و جستجوی مجلات الکترونیکی و اطلاعات مربوط به متغیر کیفیت گزارشگری مالی و متغیر های کنترلی از نرم افزار ره آورد نوین جمع آوری گردید. جامعه آماری، تمامی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. برای نمونه گیری از روش غربالگری به شرح زیر استفاده شد:

نمونه آماری از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار انتخاب شده است. نمونه گیری به روش غربالگری انجام گردیده است، بدین ترتیب که از میان تمامی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، شرکت هایی که واجد شرایط زیر باشند، انتخاب شده اند:

- ۱- پایان سال مالی ۲۹ اسفند ماه هر سال باشد،
  - ۲- شرکت وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه نداشته باشد،
  - ۳- در طول دوره تحقیق، تغییر سال مالی نداشته باشد،
  - ۴- اطلاعات شرکت در طول دوره تحقیق موجود باشد،
  - ۵- شرکت مزبور قبل از سال ۱۳۸۲ در بورس پذیرفته شده باشد.
  - ۶- شرکت های مالی همچون بانکها، سرمایه گذاری ها و بیمه و ... حذف می شوند.
  - ۷- شرکت حتماً سود نقدی تقسیمی داشته باشد.
- با توجه به شرایط فوق، تعداد ۸۲ شرکت در بازه زمانی ۱۳۸۳-۱۳۹۲ برای انجام پژوهش انتخاب شدند.

#### تعاریف عملیاتی متغیرها و تبیین الگوها

نحوه محاسبه متغیرهای تحقیق در جدول (۱) ارائه گردیده است:

جدول ۱: متغیرهای تحقیق و نحوه اندازه گیری آنها

نوع متغیر	نام	نماد	نحوه محاسبه
وابسته	سرمایه- گذاری	Invest	$\frac{\text{جمع دارایی های ثابت منتهی به سال قبل} - \text{جمع دارایی های ثابت منتهی به سال جاری}}{\text{جمع کل دارایی های سال قبل}}$
مستقل	سیاست تقسیم سود	Div	$\frac{\text{سود نقدی تقسیمی}}{\text{جمع کل دارایی ها}}$
مداخله گر	کیفیت گزارشگری مالی	RQ	RQ از ۲ روش محاسبه می شود که در زیر جدول توضیح داده شده است.
کنترلی	اندازه شرکت	Size	لگاریتم کل دارایی های شرکت $t$ در پایان سال $t$

نوع متغیر	نام	نماد	نحوه محاسبه
کنترلی	کیوتوبین	Tobinq	$\frac{\text{ارزش بازار حقوق صاحبان سرمایه} + \text{جمع بدعی ها}}{\text{جمع کل دارایی ها}}$ ارزش بازار حقوق صاحبان سهام برابر است با ارزش بازار سهام ضربدر تعداد سهام در دست سهامداران
کنترلی	خطر جریان نقد عملیاتی	Sdcfo	$\frac{\text{بهرمان نقد عملیاتی}}{\text{اعتراف استاندارد نسبت (متوسط کل دارایی ها) طی 3 سال اخیر}}$
کنترلی	خطر فروش	Sdsale	$\frac{\text{فروش}}{\text{اعتراف استاندارد نسبت (متوسط کل دارایی ها) طی 3 سال اخیر}}$
کنترلی	خطر سرمایه گذاری	Sdinvest	$\frac{\text{سرمایه گذاری}}{\text{اعتراف استاندارد نسبت (متوسط کل دارایی ها) طی 3 سال اخیر}}$
کنترلی	اهرم مالی	Lev	$\frac{\text{جمع بدعی ها}}{\text{جمع کل دارایی ها}}$
کنترلی	چرخه فروش	Cycle	$\log\left[\left(\frac{\text{موجودی کالا}}{\text{فروش}} + \frac{\text{حسابهای امان درختن}}{\text{فروش}}\right) \times 360\right]$ بهای تمام شده کالای فروش رفته
کنترلی	زیان	Loss	متغیر مجازی است در صورتی که سود قبل از کسر مالیات شرکت $t-1$ سال منفی باشد، عدد یک و در غیر اینصورت صفر می گیرد.
کنترلی	وجه نقد	Cash	$\frac{\text{وجه نقد موجود در ترازنامه}}{\text{جمع کل دارایی ها}}$
<p>RQ: از دو روش محاسبه می شود:</p> <p>RQ<sub>1</sub>: برای اجرای الگوی کیفیت گزارشگری (RQ1) باید برای هر صنعت طی ۱۰ سال یک الگو اجرا شود. از الگوی تعدیل شده دیچو و دچو (۲۰۰۲) توسط مک نیکولز (۲۰۰۲) استفاده می کنیم (در این مدل جریان های نقدی عملیاتی، درآمد فروش و اموال ماشین آلات و تجهیزات به متوسط کل دارایی ها همگن شده است):</p> $WCA_{it} = 0 + {}_1CFO_{Jt-1} + {}_2CFO_{Jt} + {}_3CFO_{Jt+1} + {}_4 Rev_{it} + {}_5PPE_{it} + \epsilon_{it}$			

نوع متغیر	نام	نماد	نحوه محاسبه
انحراف استاندارد طی ۳ سال اخیر (سال جاری همراه با ۲ سال قبل) $RQ_2$ : $RQ_1 = -1 \times SD(\epsilon_{jt})$ در صورتی که در سال قبل ارائه مجدد صورت‌های مالی داشته باشیم، کیفیت گزارشگری مالی سال جاری با عدد یک و در غیر اینصورت با عدد صفر مشخص می‌گردد.			
REV: تغییر در درآمد فروش. PPE: اموال، ماشین‌آلات، تجهیزات. CFO: جریان نقدی عملیاتی.			

### آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

ابتدا جهت تجزیه و تحلیل داده‌ها، آمارهای توصیفی داده‌های تحت مطالعه محاسبه می‌گردد. جدول ۲ آمار توصیفی شرکت‌های نمونه را نشان می‌دهد. در جدول‌های آمار توصیفی، اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکز داده‌ها می‌باشد. برای مثال میانگین تصمیمات سرمایه‌گذاری برابر با ۰/۰۵۶۲ می‌باشد. که بدان معناست که به ازای هر ۱۰۰۰۰ ریال دارایی به طور متوسط در کل شرکت ۵۶۲ ریال مخارج سرمایه‌ای افزایش می‌یابد. همان‌طور که ملاحظه می‌کنید میزان حداقل سرمایه‌گذاری برابر با ۰/۵۲- و حداکثر آن ۱/۵۱ است که نشان‌دهنده حداقل و حداکثر نرخی است که در این متغیر وابسته وجود دارد که میزان حداقل آن، مربوط به سال ۱۳۸۶ و شرکت سیمان شاهرود و حداکثر آن در سال ۱۳۹۱ و مربوط به شرکت شیشه و گاز بوده است. در این قسمت با استفاده از آمارهای توصیفی، شاخص‌های مختلف پراکندگی و مرکزی هر متغیر در هر سال و میانگین، انحراف معیار، ضریب چولگی و کشیدگی آن‌ها برای تمامی سال‌ها بیان شده است. جدول آمار توصیفی این تحقیق به صورت زیر است:

جدول ۲: آمار توصیفی

متغیرهای تحقیق	نماد متغیر	میانگین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	حداقل	حداکثر
کیفیت گزارشگری مالی (روش دوم)	$RQ_2$	-۰/۲۳۸	۰/۱۵۶۷	-۱/۳۰۵	۲/۲۷۷	-۰/۹۰	-۰/۰۰۳
تصمیمات سرمایه‌گذاری	INVEST	۰/۰۵۶	۰/۱۴۴	۴/۰۳۳	۲۶/۹۶	-۰/۵۲	۱/۵۱
سیاست تقسیم سود	DIV	۰/۰۰۴	۰/۰۰۸۵	۶/۵۷۷	۶۶/۲۷	۰/۰۰۱	۰/۱۲
کیفیت گزارشگری مالی (روش اول)	$RQ_1$	۰/۲۷۵	۰/۴۴۸	۱/۰۰۶	-۰/۹۹	۰/۰۰	۱/۰۰



متغیرهای تحقیق	نماد متغیر	میانگین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	حداقل	حداکثر
اندازه شرکت	SIZE	۸/۷۲۳	۰/۵۴۴	۰/۳۹۲	۰/۲۷۷	۷/۲۵	۱۰/۲۸
کیوتوبین	TobinQ	۱/۷۳۳	۱/۱۸۵	۳/۴۳۴	۱۶/۷۸	۰/۲۵	۱۱/۸۰
خطر جریان نقد عملیاتی	Sdcfo	۰/۰۹۸	۰/۰۹۴	۵/۹۳۴	۵۴/۸۹	۰/۰۰۱	۱/۲۰
خطر سرمایه گذاری	Sdinvest	۰/۰۴۱	۰/۰۵۸	۲/۴۸۹	۷/۸۵	۰/۰۰۱	۰/۴۳
خطر فروش	Sdsale	۰/۱۷۸	۰/۳۱۵	۱۱/۵۴۰	۱۸۱/۱	۰/۰۰۱	۵/۴۲
اهرم مالی	Lev	۰/۶۴۲	۰/۱۶۰۰	-۰/۶۱۲	۰/۲۳۴	۰/۱۰	۰/۹۸
چرخه فروش	cycle	۲/۴۴۸	۰/۲۷۶	-۰/۵۰۰	۱۶/۹۳	۰/۲۴	۴/۵۳
وجه نقد	CASH	۰/۰۳۷	۰/۰۳۷۴	۲/۲۹۸	۶/۸۵	۰/۰۰۱	۰/۲۸

آزمون فرضیه های تحقیق

فرضیه اول: بین سیاست تقسیم سود و تصمیمات سرمایه گذاری رابطه منفی وجود دارد.

برای فرضیه اول، فرضیه های  $H_0$  و  $H_1$  به صورت زیر خواهد بود:

$H_0$ : میان سیاست تقسیم سود و تصمیمات سرمایه گذاری رابطه منفی وجود ندارد. (نقض ادعا)

$H_1$ : میان سیاست تقسیم سود و تصمیمات سرمایه گذاری رابطه منفی وجود دارد. (ادعا)

نتایج آزمون فرضیه اول در جدول شماره (۳) ارائه شده است:

جدول ۳: نتایج بررسی ضرایب جزئی فرضیه اول

$\text{Invest}_{jt} = \beta_0 + \beta_1 \text{Div}_{jt} + \beta_2 \text{size}_{jt-1} + \beta_3 \text{Tobinq}_{jt-1} + \beta_4 \text{Sdcfo}_{jt-1} + \beta_5 \text{Sdsale}_{jt-1} + \beta_6 \text{Sdinvest}_{jt-1} + \beta_7 \text{Lev}_{jt-1} + \beta_8 \text{Cycle}_{jt-1} + \beta_9 \text{Loss}_{jt-1} + \beta_{10} \text{Cash}_{jt-1} + \epsilon_{jt}$				
متغیرها	نماد	ضرایب	آماره t	احتمال
متغیر ثابت	C	-۳/۲۳۰	-۸/۲۱۴	۰/۰۰۰
سیاست تقسیم سود	Div	-۰/۲۱۴	-۸/۶۶۰	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	Size	۰/۵۲۳	۸/۰۵۱	۰/۰۰۰

$$\text{Invest}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Div}_{it} + \beta_2 \text{size}_{it-1} + \beta_3 \text{Tobinq}_{it-1} + \beta_4 \text{Sdcfo}_{it-1} + \beta_5 \text{Sdsale}_{it-1} + \beta_6 \text{Sdinvest}_{jt-1} + \beta_7 \text{Lev}_{jt-1} + \beta_8 \text{Cycle}_{jt-1} + \beta_9 \text{Loss}_{jt-1} + \beta_{10} \text{Cash}_{jt-1} + \varepsilon_{jt}$$

متغیرها	نماد	ضرایب	آماره t	احتمال
کیوتوبین	Tobin Q	۰/۰۱۰	۰/۴۷۵	۰/۶۳۴
خطر جریان های نقدی عملیاتی	Sdcfo	-۰/۱۱۲	-۰/۵۰۶	۰/۶۱۲
خطر فروش	Sdsale	۰/۴۹۴	۶/۲۶۳	۰/۰۰۰
خطر سرمایه گذاری	Sdinvest	-۰/۱۵۵	-۰/۷۴۲	۰/۴۵۸
اهرم مالی	Lev	-۰/۰۴۳	-۰/۲۲۵	۰/۸۲۱
چرخه فروش	Cycle	۰/۰۱۶	۰/۳۱۴	۰/۷۵۳
زیان	Loss	۰/۱۰۳	۰/۸۲۷	۰/۴۰۸
وجه نقد	Cash	۶/۵۵۷	۱۶/۴۷۶	۰/۰۰۰
	مقدار	آزمون	مقدار	P- Value
$R^2$	۰/۶۴۷۴	هاسمن	۶۶/۱۹۲	۰/۰۰۰۰
تعدیل شده $R^2$	۰/۶۰۳۴	F لیمر	۱/۴۵۸	۰/۰۰۷۴
D-W	۱/۹۸۰	F فیشر	۱۴/۶۹۲	۰/۰۰۰۰

### نتیجه آزمون فرضیه اول:

همانطور که در جدول (۳) ملاحظه می شود، ضریب و مقدار معناداری آماره t محاسبه شده برای متغیر سیاست تقسیم سود به ترتیب برابر با  $-۸/۶۶۰$  و  $۰/۰۰۰$  می باشد که بیانگر این است که رابطه منفی و معناداری بین سیاست تقسیم سود و تصمیمات سرمایه گذاری وجود دارد. بنابراین، فرضیه اول، در سطح اطمینان ۹۵٪، پذیرفته می شود.

### آزمون فرضیه دوم:

برای آزمون فرضیه دوم و سوم و چهارم به دلیل اینکه مقدار کیفیت گزارشگری مالی (RQ) به دو طریق مختلف اندازه گیری شده است، مدل ما دو بار مورد آزمون قرار می گیرد، یکبار با  $RQ_1$  و یکبار با

$RQ_2$

**فرضیه دوم:** کیفیت گزارشگری مالی، تأثیر منفی سیاست تقسیم سود بر تصمیمات سرمایه گذاری را کاهش می دهد.

فرضیه‌های  $H_0$  و  $H_1$  (برای  $RQ_1$  و یک بار برای  $RQ_2$ ) برای فرضیه دوم به صورت زیر خواهد بود:  $H_0$ : کیفیت گزارشگری مالی، تأثیر منفی سیاست تقسیم سود بر تصمیمات سرمایه‌گذاری را کاهش نمی‌دهد. (نقض ادعا)

$H_1$ : کیفیت گزارشگری مالی، تأثیر منفی سیاست تقسیم سود بر تصمیمات سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد. (ادعا)

نتایج آزمون فرضیه دوم در جدول شماره (۵ و ۴) ارائه شده است:

جدول ۴: نتایج بررسی ضرایب جزئی فرضیه دوم (روش اول)

$\text{Invest}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Div}_{it} + \beta_2 \text{Div}_{it} \times \text{RQ}_{it-1} + \beta_3 \text{RQ}_{it-1} + \beta_4 \text{size}_{it-1} + \beta_5 \text{Tobinq}_{it-1} + \beta_6 \text{Sdcfo}_{it-1} + \beta_7 \text{Sdsale}_{it-1} + \beta_8 \text{Sdinvest}_{it-1} + \beta_9 \text{Lev}_{it-1} + \beta_{10} \text{Cycle}_{it-1} + \beta_{11} \text{Loss}_{it-1} + \beta_{12} \text{Cash}_{it-1} + \varepsilon_{it}$				
متغیرها	نماد	ضرایب	آماره t	احتمال
متغیر ثابت	C	-۳/۳۸۳	-۸/۵۹۳	۰/۰۰۰۰
سیاست تقسیم سود	Div	-۰/۲۰۲	-۸/۱۲۳	۰/۰۰۰۰
سیاست تقسیم سود* کیفیت گزارشگری مالی ۱	Div*RQ <sub>1</sub>	-۱/۶۱۰	-۲/۵۰۸	۰/۰۱۲۳
کیفیت گزارشگری مالی ۱	RQ <sub>1</sub>	-۰/۳۱۲	-۲/۱۷۵	۰/۰۲۹۹
اندازه شرکت	Size	۰/۵۴۳	۸/۳۹۵	۰/۰۰۰۰
کیوتوبین	Tobin Q	۰/۰۳۴	۱/۴۱۴	۰/۱۵۷۷
خطر جریان نقد عملیاتی	Sdcfo	-۰/۱۲۴	-۰/۵۶۱	۰/۵۷۴۳
خطر فروش	Sdsale	۰/۴۷۰	۵/۹۱۴	۰/۰۰۰۰
خطر سرمایه‌گذاری	Sdinvest	-۰/۱۴۵	-۰/۷۰۰	۰/۴۸۴۰
اهرم مالی	Lev	-۰/۱۵۰	-۰/۷۸۶	۰/۴۳۱۶
چرخه فروش	Cycle	۰/۰۳۴	۰/۶۵۲	۰/۵۱۴۱
زیان	Loss	۰/۱۱۱	۰/۸۹۹	۰/۳۶۸۷
وجه نقد	Cash	۷/۸۴۷	۱۴/۵۶۶	۰/۰۰۰۰
	مقدار	آزمون	مقدار	P- Value
$\bar{R}^2$	۰/۶۴۵۱	هاسمن	۷۲/۸۰۹	۰/۰۰۰۰
تعدیل شده $R^2$	۰/۶۰۹۸	F لیمر	۱/۵۳۶	۰/۰۰۲۷
D-W	۲/۰۰۳	F فیشر	۱۴/۷۶۳	۰/۰۰۰۰

جدول ۵: نتایج بررسی ضرایب جزئی - فرضیه دوم (روش دوم)

$\text{Invest}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Div}_{it} + \beta_2 \text{Div}_{it} \times \text{RQ}_{it-1} + \beta_3 \text{RQ}_{it-1} + \beta_4 \text{size}_{it-1} + \beta_5 \text{Tobinq}_{it-1} + \beta_6 \text{Sdcfo}_{it-1} + \beta_7 \text{Sdsale}_{it-1} + \beta_8 \text{Sdinvest}_{it-1} + \beta_9 \text{Lev}_{it-1} + \beta_{10} \text{Cycle}_{it-1} + \beta_{11} \text{Loss}_{it-1} + \beta_{12} \text{Cash}_{it-1} + \varepsilon_{it}$					
متغیرها	نماد	ضرایب	آماره t	احتمال	VIF
متغیر ثابت	C	-۲/۱۷۹	-۶/۰۸۰	۰/۰۰۰۰	۱۸۸/۹۵۷
سیاست تقسیم سود	Div	-۰/۳۸۴	-۳/۴۷۲	۰/۰۰۰۰	۲/۱۴۷
سیاست تقسیم سود* کیفیت گزارشگری مالی ۲	Div*RQ <sub>2</sub>	۴/۸۳۸	۶/۹۰۷	۰/۰۰۰۰	۱/۲۲۷
کیفیت گزارشگری مالی ۲	RQ <sub>2</sub>	۰/۱۸۳	۰/۹۰۲	۰/۳۶۷۳	۳/۹۶۳
اندازه شرکت	Size	۰/۴۲۸	۷/۸۷۶	۰/۰۰۰۰	۲/۵۰۷
کیوتوبین	Tobin Q	۰/۰۵۹	۳/۱۴۱	۰/۰۰۱۷	۳/۶۳۹
خطر جریان نقد عملیاتی	Sdcfo	-۰/۱۴۲	-۰/۶۹۵	۰/۴۸۷۰	۲/۲۵۲
خطر فروش	Sdsale	-۰/۰۲۴۶	-۳/۳۵۷	۰/۰۰۷۲	۲/۲۴۳
خطر سرمایه گذاری	Sdinvest	-۰/۲۳۳	-۱/۳۱۶	۰/۱۸۸۳	۲/۲۲۵
اهرم مالی	Lev	-۰/۱۵۸	-۴/۸۴۵	۰/۰۰۰۰	۲/۰۸۵
چرخه فروش	Cycle	۰/۰۰۳	۰/۰۷۱۸	۰/۹۴۲۷	۲/۷۶۷
زیان	Loss	-۰/۱۲۶	-۰/۹۶۸	۰/۳۳۳۳	۱/۰۵۹
وجه نقد	Cash	۶/۷۲۱	۱۷/۲۲۴	۰/۰۰۰۰	۳/۰۲۸
	مقدار	آزمون	مقدار	P- Value	
$R^2$	۰/۶۰۲۷	هاسمن	-----	-----	
تعدیل شده $R^2$	۰/۵۹۶۱	F لیمر	۱/۲۵۸	۰/۰۸۱۰	
D-W	۱/۹۴۶	F فیشر	۹۱/۶۶۴	۰/۰۰۰۰	

نتیجه آزمون فرضیه دوم با استفاده از  $RQ_1$  و  $RQ_2$

همانطور که در جدول (۵ و ۴) ملاحظه می‌شود، قدر مطلق ضریب تعامل بین سیاست تقسیم سود و کیفیت گزارشگری مالی (۲) بیشتر از قدر مطلق ضریب سیاست تقسیم سود (۱) می‌باشد و سطح معناداری هر دو متغیر کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد و معنادار است. بنابراین، کیفیت گزارشگری مالی، تأثیر منفی سیاست تقسیم سود بر تصمیمات سرمایه گذاری را کاهش می‌دهد. و فرضیه دوم در هر دو روش ( $RQ_1$  و  $RQ_2$ )، در سطح اطمینان ۹۵٪، پذیرفته می‌شود.

## آزمون فرضیه سوم

فرضیه سوم: کیفیت گزارشگری مالی، تأثیر منفی سیاست تقسیم سود بر رشد مخارج سرمایه‌ای را در شرکت‌های با رشد بالا، کاهش می‌دهد.

فرضیه‌های  $H_0$  و  $H_1$  (برای  $RQ_1$  و یک بار برای  $RQ_2$ ) برای فرضیه سوم به صورت زیر خواهد بود:

$H_0$ : کیفیت گزارشگری مالی تأثیر منفی سیاست تقسیم سود بر رشد مخارج سرمایه‌ای را در شرکت‌های با رشد بالا، کاهش نمی‌دهد (نقض ادعا)

$H_1$ : کیفیت گزارشگری مالی تأثیر منفی سیاست تقسیم سود بر رشد مخارج سرمایه‌ای را در شرکت‌های با رشد بالا، کاهش می‌دهد (ادعا)

نتایج آزمون فرضیه سوم در جدول شماره (۷ و ۶) ارائه شده است

جدول ۶: نتایج بررسی ضرایب جزئی فرضیه سوم (روش اول)

$\text{Invest High}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Div}_{it} + \beta_2 \text{Div}_{it} \times \text{RQ}_{it-1} + \beta_3 \text{RQ}_{it-1} + \beta_4 \text{size}_{it-1} + \beta_5 \text{Tobinq}_{it-1} + \beta_6 \text{Sdcfo}_{it-1} + \beta_7 \text{Sdsale}_{it-1} + \beta_8 \text{Sdinvest}_{it-1} + \beta_9 \text{Lev}_{it-1} + \beta_{10} \text{Cycle}_{it-1} + \beta_{11} \text{Loss}_{it-1} + \beta_{12} \text{Cash}_{it-1} + \epsilon_{it}$					
متغیرها	نماد	ضرایب	آماره t	احتمال	VIF
متغیر ثابت	C	-۲/۵۰۳	-۷/۵۹۴	۰/۰۰۰۰	۲۰۳/۲۰۰
سیاست تقسیم سود	Div	-۰/۱۴۹	-۲/۷۶۰	۰/۰۱۴۵	۱/۵۵۴
سیاست تقسیم سود * کیفیت گزارشگری مالی ۱	DIV*RQ <sub>1</sub>	۶/۷۴۲	۱۰/۴۵۹	۰/۰۰۰۰	۲/۹۲۴
کیفیت گزارشگری مالی ۱	RQ <sub>1</sub>	-۰/۷۱۵	-۶/۴۷۱	۰/۰۰۰۰	۱/۷۸۲
اندازه شرکت	Size	۰/۴۲۶	۸/۰۲	۰/۰۰۰۰	۲/۸۶۵
کیوتوبین	Tobin Q	۰/۰۴۱	۲/۴۱۱	۰/۰۱۶۳	۲/۶۲۳
خطر جریان نقد عملیاتی	Sdcfo	۰/۰۳۷۵	۰/۱۴۴	۰/۸۸۶	۳/۹۱۷
خطر فروش	Sdsale	-۰/۰۰۳۹	-۰/۰۷۳	۰/۹۴۱	۲/۱۶۵
خطر سرمایه گذاری	Sdinvest	-۰/۱۹۴	-۱/۳۲۴	۰/۱۸۶	۲/۲۸۸
اهرم مالی	Lev	-۰/۲۳۰	-۱/۴۲۷	۰/۱۵۴	۱/۷۲۴
چرخه فروش	Cycle	۰/۱۷۲۱	۴/۲۷۷	۰/۰۰۰۰	۲/۱۴۴
زیان	Loss	-۰/۱۸۴	-۱/۴۷۱	۰/۱۴۱۸	۱/۰۷۳
وجه نقد	Cash	-۰/۶۷۲	-۱/۰۹۸	۰/۲۷۲۸	۱/۹۴۱
	مقدار	آزمون	مقدار	P- Value	
$R^2$	۰/۷۷۹۰	هاسن	-----	-----	
تعدیل شده $R^2$	۰/۷۷۲۴	F لیمر	۱/۲۵۸	۰/۰۸۱۰	
D-W	۱/۸۱۴	F فیشر	۱۱۶/۶۷۰	۰/۰۰۰۰	

جدول ۷: نتایج بررسی ضرایب جزئی - فرضیه سوم (روش دوم)

$\text{Invest High}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Div}_{it} + \beta_2 \text{Div}_{it} \times \text{RQ}_{it-1} + \beta_3 \text{RQ}_{it-1} + \beta_4 \text{size}_{it-1} + \beta_5 \text{Tobinq}_{it-1} + \beta_6 \text{Sdcfo}_{it-1} + \beta_7 \text{Sdsale}_{it-1} + \beta_8 \text{Sdinvest}_{it-1} + \beta_9 \text{Lev}_{it-1} + \beta_{10} \text{Cycle}_{it-1} + \beta_{11} \text{Loss}_{it-1} + \beta_{12} \text{Cash}_{it-1} + \varepsilon_{it}$					
متغیرها	نماد	ضرایب	آماره t	احتمال	VIF
متغیر ثابت	C	-۲/۷۳۲	-۸/۱۹۱	۰/۰۰۰۰	۲۰۰/۴۰۷
سیاست تقسیم سود	Div	-۰/۱۸۳	-۳/۸۱۴	۰/۰۰۰۰	۲/۲۱۷
سیاست تقسیم سود* کیفیت گزارشگری مالی ۲	Div*RQ <sub>2</sub>	۵/۸۴۲	۱۲/۷۹۸	۰/۰۰۰۰	۱/۲۷۴
کیفیت گزارشگری مالی ۲	RQ <sub>2</sub>	۰/۳۱۹	۱/۷۶۵	۰/۰۷۸۴	۳/۹۶۱
اندازه شرکت	Size	۰/۴۸۶	۹/۰۸۶	۰/۰۰۰۰	۲/۲۸۱
کیوتوبین	Tobin Q	۰/۰۵۴۱	۳/۲۳۲	۰/۰۰۱۳	۶/۳۸۰
خطر جریان نقد عملیاتی	Sdcfo	-۰/۰۴۸	-۰/۱۸۵	۰/۸۵۳۱	۳/۵۸۴
خطر فروش	Sdsale	-۰/۰۱۸	-۰/۳۱۱	۰/۷۵۵۶	۲/۴۸۷
خطر سرمایه گذاری	Sdinvest	-۰/۰۹۸	-۰/۶۶۷	۰/۵۰۴۹	۲/۳۶۲
اهرم مالی	Lev	-۰/۴۶۷	-۲/۸۴۷	۰/۰۰۴۷	۱/۴۷۹
چرخه فروش	Cycle	۰/۱۴۹	۳/۶۹۱	۰/۰۰۰۳	۳/۸۸۶
زیان	Loss	-۰/۱۷۹	-۱/۲۷۲	۰/۲۰۳۸	۱/۰۶۸
وجه نقد	Cash	۳/۱۲۸	۸/۲۴۳	۰/۰۰۰۰	۴/۷۵۳
	مقدار	آزمون	مقدار	P- Value	
$R^2$	۰/۸۰۹۸	هاسمن	-----	-----	
تعدیل شده $R^2$	۰/۸۰۳۴	F لیمر	۱/۲۵۸	۰/۰۸۱۰	
D-W	۱/۷۸۵	F فیشر	۱۲۶/۳۳۰	۰/۰۰۰۰	

نتیجه آزمون فرضیه سوم با استفاده از  $RQ_1$  و  $RQ_2$

همانطور که در جدول (۷ و ۶) ملاحظه می‌شود، قدر مطلق ضریب تعامل بین سیاست تقسیم سود و کیفیت گزارشگری مالی (۲) بیشتر از قدر مطلق ضریب سیاست تقسیم سود (۱) می‌باشد و سطح معناداری هر دو متغیر کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد و معنادار است. بنابراین، کیفیت گزارشگری مالی، تأثیر منفی سیاست تقسیم سود بر رشد مخارج سرمایه‌ای را در شرکت‌های با رشد بالا، کاهش می‌دهد. و فرضیه سوم در هر دو روش ( $RQ_1$  و  $RQ_2$ )، در سطح اطمینان ۹۵٪، پذیرفته می‌شود.

## آزمون فرضیه چهارم

**فرضیه چهارم:** کیفیت گزارشگری مالی، تأثیر منفی سیاست تقسیم سود بر رشد مخارج سرمایه‌ای را در شرکت‌های با رشد پایین، کاهش می‌دهد.

فرضیه‌های  $H_0$  و  $H_1$  برای RQ1 و یک بار برای RQ2، برای فرضیه چهارم به صورت زیر خواهد بود:  $H_0$ : کیفیت گزارشگری مالی تأثیر منفی سیاست تقسیم سود بر رشد مخارج سرمایه‌ای را در شرکت‌های با رشد پایین، کاهش نمی‌دهد (نقض ادعا)

$H_1$ : کیفیت گزارشگری مالی تأثیر منفی سیاست تقسیم سود بر رشد مخارج سرمایه‌ای را در شرکت‌های با رشد پایین، کاهش می‌دهد (ادعا)

نتایج آزمون فرضیه چهارم در جدول شماره (۹ و ۸) ارائه شده است:

جدول ۸: نتایج بررسی ضرایب جزئی - فرضیه چهارم (روش اول)

$\text{Invest Low}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Div}_{it} + \beta_2 \text{Div}_{it} \times \text{RQ}_{it-1} + \beta_3 \text{RQ}_{it-1} + \beta_4 \text{size}_{it-1} + \beta_5 \text{Tobinq}_{it-1} + \beta_6 \text{Sdcfo}_{it-1} + \beta_7 \text{Sdsale}_{it-1} + \beta_8 \text{Sdinvest}_{it-1} + \beta_9 \text{Lev}_{it-1} + \beta_{10} \text{Cycle}_{it-1} + \beta_{11} \text{Loss}_{it-1} + \beta_{12} \text{Cash}_{it-1} + \varepsilon_{it}$					
متغیرها	نماد	ضرایب	آماره t	احتمال	VIF
متغیر ثابت	C	-۱/۳۲۴	-۱/۸۷۳	۰/۰۶۱۷	۲۸۲/۴۰۲
سیاست تقسیم سود	Div	-۰/۹۵۲	-۴/۲۳۱	۰/۰۰۰	۲/۵۵۶
سیاست تقسیم سود* کیفیت گزارشگری مالی ۱	Div*RQ <sub>1</sub>	۴/۴۵۴	۴/۰۲۹	۰/۰۰۱	۱/۷۱۰
کیفیت گزارشگری مالی ۱	RQ <sub>1</sub>	۰/۱۷۴	۰/۵۶۷	۰/۵۷۰	۱/۹۲۴
اندازه شرکت	Size	۰/۳۹۳	۴/۵۱۵	۰/۰۰۰	۲/۹۷۲
کیوتوبین	Tobin Q	-۰/۴۷۸	-۱/۸۳۷	۰/۰۶۶	۲/۶۰۶
خطر جریان نقد عملیاتی	Sdcfo	-۰/۱۷۰	-۰/۶۰۵	۰/۵۴۵	۱/۷۷۶
خطر فروش	Sdsale	-۰/۲۳۷	-۲/۱۵۶	۰/۰۳۱	۲/۴۱۵
خطر سرمایه گذاری	Sdinvest	-۰/۶۴۳	-۱/۸۹۹	۰/۰۵۸	۲/۱۲۳
اهرم مالی	Lev	۰/۰۸۵	۰/۲۶۶	۰/۷۸۹	۲/۶۰۱
چرخه فروش	Cycle	-۰/۲۰۷۷	-۱/۸۱۴	۰/۰۷۰	۴/۰۱۵
زیان	Loss	۰/۱۳۰۵	۰/۷۶۴	۰/۴۴۵	۱/۱۰۹
وجه نقد	Cash	۱۲/۰۰۸	۱۶/۰۷۸	۰/۰۰۰	۲/۶۷۲
	مقدار	آزمون	مقدار	P- Value	
$R^2$	۰/۵۸۲۱	هاسمن	-----	-----	
تعدیل شده $R^2$	۰/۵۶۹۵	F لیمر	۱/۲۵۸	۰/۰۸۱۰	
D-W	۱/۸۵۴	F فیشر	۴۶/۰۹۱	۰/۰۰۰۰	

جدول ۹: نتایج بررسی ضرایب جزئی - فرضیه چهارم (روش دوم)

$\text{Invest Low}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Div}_{it} + \beta_2 \text{Div}_{it} \times \text{RQ}_{it-1} + \beta_3 \text{RQ}_{it-1} + \beta_4 \text{size}_{it-1} + \beta_5 \text{Tobinq}_{it-1} + \beta_6 \text{Sdcfo}_{it-1} + \beta_7 \text{Sdsale}_{it-1} + \beta_8 \text{Sdinvest}_{it-1} + \beta_9 \text{Lev}_{it-1} + \beta_{10} \text{Cycle}_{it-1} + \beta_{11} \text{Loss}_{it-1} + \beta_{12} \text{Cash}_{it-1} + \varepsilon_{it}$					
متغیرها	نماد	ضرایب	آماره t	احتمال	VIF
متغیر ثابت	C	-۱/۶۹۹	-۲/۳۰۲	۰/۰۲۱	۲۹۴/۴۸
سیاست تقسیم سود	Div	-۰/۶۷۲	-۲/۴۵۵	۰/۰۱۴	۲/۱۵۱
سیاست تقسیم سود* کیفیت گزارشگری مالی ۲	Div*RQ <sub>2</sub>	۴/۸۲۱	۴/۹۴۴	۰/۰۰۰	۱/۰۸۲
کیفیت گزارشگری مالی ۲	RQ <sub>2</sub>	۰/۰۳۴	۰/۰۹۹	۰/۹۲۱	۴/۱۹۴
اندازه شرکت	Size	۰/۴۳۹	۴/۶۵۶	۰/۰۰۰	۲/۱۳۶
کیوتوبین	Tobin Q	-۰/۴۱۰	-۱/۵۹۷	۰/۱۱۱	۲/۵۲۳
خطر جریان نقد عملیاتی	Sdcfo	-۰/۰۹۳	-۰/۳۲۵	۰/۷۴۴	۱/۸۸۷
خطر فروش	Sdsale	۰/۰۰۵	۰/۰۴۷	۰/۹۶۲	۲/۴۳۹
خطر سرمایه گذاری	Sdinvest	-۰/۴۹۴	-۱/۴۶۱	۰/۱۴۴	۲/۲۳۸
اهرم مالی	Lev	-۰/۱۷۲	-۰/۵۱۹	۰/۶۰۳	۲/۲۵۶
چرخه فروش	Cycle	۰/۱۰۶	-۰/۸۸۵	۰/۳۷۶	۲/۲۷۹
زیان	Loss	-۰/۰۶۳	-۰/۳۳۰	۰/۷۴۱	۱/۰۷۶
وجه نقد	Cash	۹/۴۵۱	۱۴/۴۶۷	۰/۰۰۰	۱/۹۶۰
	مقدار	آزمون	مقدار	P- Value	
<sup>۲</sup> R	۰/۵۴۳۲	هاسمن	-----	-----	
تعدیل شده R <sup>۲</sup>	۰/۵۲۷۹	F لیمر	۱/۲۵۸	۰/۰۸۱۰	
D-W	۱/۷۶۵	F فیشر	۳۵/۲۹۱	۰/۰۰۰۰	

نتیجه آزمون فرضیه چهارم با استفاده از RQ<sub>2</sub> و RQ<sub>1</sub>

همانطور که در جدول (۸ و ۹) ملاحظه می‌شود، قدر مطلق ضریب تعامل بین سیاست تقسیم سود و کیفیت گزارشگری مالی (۲) بیشتر از قدر مطلق ضریب سیاست تقسیم سود (۱) می‌باشد و سطح معناداری هر دو متغیر کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد و معنادار است. بنابراین، کیفیت گزارشگری مالی، تأثیر منفی سیاست تقسیم سود بر رشد مخارج سرمایه‌ای را در شرکت‌های با رشد پایین، کاهش می‌دهد. و فرضیه چهارم در هر دو روش (RQ<sub>2</sub> و RQ<sub>1</sub>)، در سطح اطمینان ۹۵٪، پذیرفته می‌شود.



**نتیجه گیری****جمع‌بندی و تفسیر فرضیه اول**

نتیجه حاصل از آزمون فرضیه اول نشان داد که بین سیاست تقسیم سود و تصمیمات سرمایه‌گذاری رابطه منفی وجود دارد. که نتیجه این فرضیه با نتایج تحقیق جهانخانی و همکاران (۱۳۸۴)، جهانخانی و قربانی (۱۳۸۵)، عرب صالحی و اخلاقی (۱۳۹۰)، براو و همکاران (۲۰۰۵) و ابر و همکاران (۲۰۱۰) مطابقت دارد.

**جمع‌بندی و تفسیر فرضیه دوم**

نتیجه حاصل از آزمون فرضیه دوم نشان داد که کیفیت گزارشگری مالی، تأثیر منفی سیاست تقسیم سود بر تصمیمات سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد. که نتیجه این فرضیه با نتایج تحقیق دنیل و همکاران (۲۰۱۰) و رامالینگودا و همکاران (۲۰۱۲) مطابقت دارد.

**جمع‌بندی و تفسیر فرضیه سوم**

نتیجه حاصل از آزمون فرضیه سوم نشان داد که کیفیت گزارشگری مالی، تأثیر منفی سیاست تقسیم سود بر رشد مخارج سرمایه‌ای را در شرکت‌های با رشد بالا، کاهش می‌دهد. که نتیجه این فرضیه با نتایج تحقیق رامالینگودا و همکاران (۲۰۱۲) مطابقت دارد.

**جمع‌بندی و تفسیر فرضیه چهارم**

نتیجه حاصل از آزمون فرضیه سوم نشان داد که کیفیت گزارشگری مالی، تأثیر منفی سیاست تقسیم سود بر رشد مخارج سرمایه‌ای را در شرکت‌های با رشد پایین، کاهش می‌دهد. که نتیجه این فرضیه با نتایج تحقیق رامالینگودا و همکاران (۲۰۱۲) مطابقت دارد.

**محدودیت‌های تحقیق**

محدودیت مدل‌ها از جمله مواردی است که محقق با آن رو به رو گردید در اندازه‌گیری کیفیت گزارشگری مالی در این تحقیق از مدل DD استفاده شده است لذا هنگام تعمیم نتایج حاصل از پژوهش باید با احتیاط عمل شود.

**پیشنهادات حاصل از پژوهش**

- ۱- به سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌گردد که رتبه کیفیت گزارشگری مالی را به صورت یک نمایه در اختیار شرکت‌های بورسی قرار دهد تا از این طریق، شفافیت را افزایش دهند.
- ۲- به حسابرسان پیشنهاد می‌گردد در محاسبه حق الزحمه حسابرسی در کنار سایر موارد به رتبه کیفیت گزارشگری مالی هم توجه نمایند زیرا شرکتی که رتبه کیفیت گزارشگری مالی بالا دارد احتمال اینکه در پروژه‌های با NPV مثبت سرمایه‌گذاری کند بیشتر است و همچنین در این شرکت‌ها هزینه نمایندگی و خطر حسابرسی کمتر می‌باشد بنابراین می‌تواند این شرکت‌ها را با هزینه حسابرسی کمتر قبول کند.

۳- به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌گردد که برای انتخاب نوع سرمایه‌گذاری از رتبه کیفیت گزارشگری مالی در کنار سایر موارد استفاده کنند که از این طریق قدرت چانه زنی افزایش می‌یابد.

### پیشنهادات برای پژوهش‌های آتی

موارد زیر بعنوان پیشنهاداتی به منظور انجام تحقیقات آتی در ارتباط با موضوع تحقیق حاضر می‌تواند ارائه می‌گردد:

- ۱- از آنجایی که کیفیت گزارشگری مفهومی چند جانبه است پیشنهاد می‌شود کیفیت گزارشگری به صورت شبکه‌ای (ANP) اندازه‌گیری و تأثیر آن بر رابطه سیاست تقسیم سود و تصمیمات سرمایه‌گذاری ارزیابی شود.
- ۲- پیشنهاد می‌شود در تحقیقات آتی، این پژوهش در صنایع مختلف و به تفکیک صنعت خاص انجام شود.
- ۳- بررسی نقش مداخله‌گر ساختار مالکیت (نهادی، دولتی و مدیریتی) و کیفیت گزارشگری بر رابطه بین رابطه سیاست تقسیم سود و تصمیمات سرمایه‌گذاری ارزیابی شود.
- ۴- برای اندازه‌گیری کیفیت گزارشگری در این تحقیق از مدل DD استفاده شده می‌توان از مدل‌های دیگر مثل کوتاری (۲۰۰۵) و ... استفاده کنند.

### فهرست منابع

۱. ثقفی، علی، عرب مازار یزدی، مصطفی، (۱۳۸۹)، "کیفیت گزارشگری مالی و ناکارایی سرمایه‌گذاری"، *مجله پژوهش‌های حسابداری مالی*، سال دوم، شماره چهارم، صفحه ۱-۲۰.
۲. جهانخانی، علی و قربانی، سعید، (۱۳۸۴)، "شناسایی و تبیین عوامل تعیین‌کننده سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران". *فصلنامه تحقیقات مالی*، شماره ۲۰، ص ۲۷-۴۸.
۳. جهانخانی، علی، ستایش، محمد حسین، ذوالفقاری، مهدی، (۱۳۸۹)، "بررسی تأثیر جریانهای نقدی آزاد و فرصت‌های سرمایه‌گذاری بر نسبت‌های بدهی و تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". *فصلنامه بورس اوراق بهادار*، شماره ۱۵، ص ۷۱-۸۷.
۴. خدایی، محمد، یحیایی، منیژه، (۱۳۸۹)، "بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری"، *مجله حسابداری مدیریت*، سال سوم، شماره پنجم، ص ۱-۱۵.
۵. عرب‌صالحی، مجید، اشرفی، مجید، (۱۳۹۰)، "بررسی نقش ذخایر نقدی در تعیین حساسیت سرمایه‌گذاری جریان نقدی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، *مجله پژوهش‌های حسابداری مالی*، سال سوم، شماره سوم، شماره پیاپی ۹، ص ۷۵-۹۴.

۶. عظیمی، مجید، گنجی ارنجکی، سمیه، (۱۳۹۴)، "تأثیر مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت بر کیفیت گزارشگری مالی"، **تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، ص ۲.
۷. فروغی، داریوش، فرزادی، سعید، (۱۳۹۳)، "مشکل خطای اندازه گیری شاخص Q توبین، معیاری تأثیر گذار بر انجام تصمیمات سرمایه گذاری در شرکت ها"، **تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، ص ۵
۸. نظری، محسن، پارسایی، مونا، سادات نصیری، سپیده، (۱۳۹۲)، "رابطه‌ی عدم تقارن اطلاعاتی با سیاست‌های تقسیم سود در شرکت‌ها". **فصلنامه دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت**، دوره ۱، شماره ۲، صفحه ۱۰۳-۱۱۴.
9. Abor, J., and Godfred, A. ,(2011), " Investment Opportunities, Corporate Finance, and Dividend Payout Policy", **Economics and Finance**, Vol 27, No 3.
10. Brav, Graham, Harvey, Michaely, (2005), " Payout policy in the 21st century", **Journal of Financial Economics**, 77, 3, 483-527.
11. Daniel, D, Denis, J, Naveen, L, (2010) "Sources of financial flexibility: Evidence from cash flow shortfalls", **Working paper. Purdue University**.
12. Hey, K, King, D, (2013), " Is dividend policy Related to information Asymmetry: Evidence from Insider Trading Gains", **Financial Management**, Vol 35, pp 71-94.
13. Lambert, R., Christian L., & Verrecchia, (2007). R. "Accounting information, disclosure, and the cost of capital". **Journal of Accounting Research**,. 45, 385-420.
14. Lau, J., Sinnadurai, P., Wright, S., (2007) , "Corporate governance and chief executive officer dismissal following poor performance: Australian evidence", **Accounting & Finance**. Vol. 49, PP. 161-82.
15. Ramalingegowda, S, Wang, Ch, Yu, Y, , (2013), The Role of Financial Reporting Quality in Mitigating the Constraining Effect of Dividend Policy on Investment Decisions, **Working paper, University of Georgia**.



## **Study of the Financial Reporting Quality in Reducing Conflict Between Investment Decisions and Dividend Policy**

**Farzin Rezaei<sup>1</sup>©(PhD)**

Associate professor of Accounting , member of Academic board, Islamic Azad University of Ghazvin, Faculty of Management and accounting (Corresponding author)

**Samaneh Sadeghnezhad Hazaveh**

MA in Accounting, Islamic Azad University of Ghazvin, Faculty of management and accounting

(Received: 10 Oct. 2015; Accepted: 21 Feb. 2016)

Financial reporting purposes emerge from the informational needs and desires of consumers outside the organization. The main purpose is to express the economic outcomes of events and financial operations on the business and operations of the commercial unit to help third parties and to make financial decisions in connection with its business. High quality financial reporting through presenting more information about the value of investment projects of the company, reduces informational asymmetry, thus financing decisions are made correctly. This study, examines the constraining effect of dividend policy of companies on investment decisions through the quality of financial reporting. The present study is practical with respect to its goal and descriptive-correlation with respect to psychology. To this end, the required data were collected from 82 companies, member of Tehran Stock Exchange during the period of 2004 to 2013. The statistical technique used to test the hypotheses, was multiple regression. The results showed a significant negative relationship between dividend policy and investment decisions, and the quality of financial reporting would significantly reduce this correlation. Other results showed that the quality of financial reporting reduces the relation between dividends and capital expenses in companies with high and low growth.

**Keywords:** Quality of Financial Reporting, Dividend Policy, Investment Decisions, Capital Expenses And Company Growth.

---

<sup>1</sup> farzinrezaei@yahoo.com © (Corresponding Author)