

## رابطه کیفیت سیستم های گزارشگری مالی (FRSQ) و سرمایه گذاران نهادی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

سیدامین صمدی

کارشناسی ارشد حسابداری - حسابرسی، موسسه آموزش عالی ناصرخسرو، ساوه، ایران. (نویسنده مسئول).  
seyedamin.samadi@gmail.com

دکتر فرزین خوشکار

مدرس گروه حسابداری و مدیریت، موسسه آموزش عالی ناصرخسرو، ساوه، ایران.  
f.khoshkar@hnhk.ac.ir

### چکیده

پژوهش حاضر با هدف رابطه کیفیت سیستم های گزارشگری مالی (FRSQ) و سرمایه گذاران نهادی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران صورت پذیرفت. روش پژوهش این تحقیق از نظر ماهیت و محتوا از نوع همبستگی بود، که با استفاده از داده های ثانویه مستخرج از صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به تحلیل رابطه همبستگی پرداخت. روش حداقل مربعات خطی (اثرات ثابت یا تصادفی) چارچوب آزمون فرضیه ها و علت استفاده از روش همبستگی کشف روابط همبستگی بین متغیرها بود. جامعه آماری این پژوهش، کلیه شرکت های بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۱ بود. به این ترتیب از بین شرکت های جامعه آماری ۱۰۸ شرکت به عنوان نمونه پژوهش، جهت بررسی و آزمون فرضیات انتخاب شد. نمونه مورد استفاده نیز از طریق روش حذف سیستماتیک از جامعه آماری انتخاب خواهد شد. برای انجام تجزیه و تحلیل داده ها از همبستگی و رگرسیون و نرم افزار Eviews استفاده شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش نشان داد که کیفیت سیستم های گزارشگری مالی (FRSQ) با سرمایه گذاران نهادی در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت و معنا دار، دارند. واژگان کلیدی: کیفیت سیستم های گزارشگری مالی، سرمایه گذاران نهادی، بورس اوراق بهادار.

### مقدمه

هدف اصلی گزارشگری مالی بیان آثار اقتصادی رویدادهای مالی بر وضعیت و عملکرد واحد تجاری برای کمک به اشخاص خارجی است. براساس نظر هیئت تدوین استانداردهای حسابداری، گزارشگری مالی نه تنها شامل صورت های مالی بلکه در برگیرنده ابزارها یا روش های اطلاع رسانی است و این ابزارها به صورت مستقیم یا غیر مستقیم با اطلاعاتی سروکار دارند که به وسیله حسابداری ارائه می شود. یعنی اطلاعاتی درباره منابع شرکت، دارایی ها، بدهی ها، سود و غیره. کمیته تدوین استانداردهای حسابداری ایران در مفاهیم نظری گزارشگری مالی بیان می کند که اتخاذ تصمیمات اقتصادی توسط استفاده کنندگان صورت های مالی مستلزم ارزیابی توان واحد تجاری جهت ایجاد وجه نقد و قطعیت آن است (وکیلان و همکاران، ۱۴۰۰).

کیفیت بالای گزارشگری مالی، دربردارنده اطلاعات دقیق تری درباره جریان های نقدی آتی پروژه های سرمایه گذاری شرکت هاست و بدان وسیله موجب کاهش اطلاعات نامتقارن مابین مدیران شرکت و سرمایه گذاران خارجی (برون سازمانی) می گزارد. بنابراین شرکت های با کیفیت بالای گزارشگری مالی، احتمالاً دارای دسترسی بهتری به و تأمین وجوه بیشتر و یا هزینه کمتر هستند. به طور کلی کیفیت می باید بر حسب اهداف کلی گزارشگری مالی، یعنی فراهم کردن

اطلاعات سودمند برای استفاده کنندگان جهت تصمیم های سرمایه گذاری، اعطای اعتبار و مانند آن تعریف شود (وکیلان و همکاران، ۱۴۰۰).

### اهمیت و ضرورت انجام پژوهش

گزارشگری مالی فقط یک محصول نهایی نیست، بلکه فرایندی متشکل از چندین جزء است. براساس چارچوب پیشنهادی، کیفیت گزارشگری مالی نهایتاً بستگی به کیفیت هر بخش از فرایند گزارشگری مالی دارد همچنین پیشبینی، اهمیت ویژه ای در تصمیم گیری های اقتصادی دارد. تصمیم سرمایه گذاران نهادی مبتنی بر انتظارات مربوط به بازده مناسب و پایدار آنها در سرمایه گذاری های خود از شرکت ها می باشد. ادبیات مالی نقش چشمگیری برای جنبه های رفتاری سرمایه گذاران نهادی به هنگام تصمیم گیری به حساب می آید. در کنار سایر فاکتورها، جنسیت و نوع شخصیت نیز تاثیر بسزایی در انحرافات رفتاری مدیران دارد (ابراهیمی و همکاران، ۱۴۰۱)

بی شک یکی از مهمترین دغدغه های یک سرمایه گذار، بررسی ریسک های مترتب بر سرمایه گذاری و تصمیم گیری در خصوص ورود و یا عدم ورود به یک سرمایه گذاری خاص است. بدین منظور، سرمایه گذاران نهادی ریسک های سیستماتیک و غیرسیستماتیک را مدنظر قرار می دهد و برای کنترل هر یک از آنها راهکارهایی مناسب را در پیش خواهد گرفت. بنابراین انتظار می رود سیاست های محافظه کارانه در تهیه گزارش های مالی سبب شود که احتمال ریسک سقوط قیمت سهام در آینده کاهش یابد (وکیلان و همکاران، ۱۴۰۰).

### مبانی نظری و پیشینه پژوهش

#### کیفیت سیستم های گزارشگری مالی

ادبیات تحقیق تاکید دارند که گزارش های مالی با دقت و با کیفیت ابزار سودمندی برای انجام تحلیل های مالی، تجزیه و تحلیل امکان سنجی و تفسیر اطلاعات می باشند. به عنوان مثال، کالیسکی (۲۰۰۱)<sup>۱</sup> مشخص کرده است که گزارش های مالی خوب بر عناصر مالی و روابط تبادلی بین آنها تاکید دارند، به طوری که کاربر می تواند به آسانی مقایسه هایی را بین آنها انجام داده و سپس تصمیم گیری درستی داشته باشد. گزارش های مالی خوب می توانند عملکرد مالی جاری و گذشته شرکت را نشان می دهند، به طوری که کاربر می تواند در مورد عملکرد مالی آتی مورد نیاز شرکت پیش بینی داشته باشند. بسیاری از مطالعات به بررسی کیفیت گزارشگری مالی، ابعاد آن و متغیرهای تاثیرگذار بر آن پرداخته اند (بارث و شپیپر<sup>۲</sup>، ۲۰۰۸).

گزارشگری مالی، فرآیند گزارش فعالیت های مالی کسب و کار به شیوه رسمی سات. گزارشگری مالی منبع ضروری برای هر فعال بازاری است و تضاد عقاید بین همه کاربران اطلاعات مالی مانند مدیران، سرمایه گذاران، آژانس های مقرراتی، جامعه و سایر ذینفعان را کاهش می دهد. هر یک از آنها در این فرآیند شرکت می کند، حتی هر عملیات مربوط به این فرایند باید به طور دقیق، به ویژه فرایند افشاء، همه معاملات، سیاست های حسابداری و همه قضاوت ها و نظرات و عقاید مطرح شده توسط کارکنان در این فرآیند، در گزارش مطرح شود (بارث و لندزمن<sup>۳</sup>، ۲۰۱۰).

توضیح و تبیین تغییر عملکرد شرکت، کانون اصلی بسیاری از ادبیات تحقیق در مورد استراتژی است. بخش بزرگی از ادبیات تحقیق و مطالعات پیشین تلاش کرده اند که کیفیت گزارشگری مالی و تاثیر آن بر عملکرد.

<sup>1</sup> Kalisky, 2001

<sup>2</sup> Barth & Schipper

<sup>3</sup> Barth & Landsman

به دلیل این واقعیت که کیفیت گزارش مالی می‌تواند گزارش اطلاعات دقیق و سالم را تضمین کرده و شرکت را وادار به داشتن اطلاعات دقیق و سالم بکند، که به نوبه خود می‌تواند تضاد اطلاعات ارائه شده برای هر دو سهامداران و ذینفعان شرکت و سایر فعالان بازار را کاهش دهد. تمامیت و قابلیت اطمینان داده‌های تولید شده توسط سیستم‌های اطلاعات سازمانی برای تولید گزارش مالی معتبر و نیز برای موفقیت کلی کسب و کار لازم و ضروری می‌باشد (بارث و لندزمن، ۲۰۱۰).

### عوامل موثر بر گزارشگری مالی به موقع

پژوهش‌های قبلی نشان می‌دهد که زمان گزارشگری مالی تحت تاثیر عوامل مختلفی از جمله اندازه شرکت، عمر شرکت، سودآوری و رشد شرکت، ساختار سرمایه و حجم معاملات سهام قرار می‌گیرد. در ادامه این عوامل موردبررسی قرار گرفته است.

اندازه شرکت. اندازه شرکت به چهار دلیل زمان گزارشگری مالی را تحت تاثیر قرار می‌دهد:

الف) شرکت‌های بزرگ نسبت به شرکت‌های کوچک، دارای پرسنل مجرب و سیستم‌های اطلاعاتی پیشرفته‌تر هستند که این موضوع باعث گزارشگری سریعتر شرکت‌های بزرگ نسبت به شرکت‌های کوچک می‌شود (رحمانی و همکاران، ۱۳۹۹).

ب) عموم استفاده‌کنندگان به ویژه تحلیل‌گران مالی، اطلاعات مالی شرکت‌های بزرگ را موردبررسی قرار می‌دهند که این موضوع موجب تسریع در انتشار گزارش‌های مالی شرکت‌های بزرگ می‌گردد (رحمانی و همکاران، ۱۳۹۹).

پ) شرکت‌های بزرگ تحت تاثیر فشارهای سیاسی بیشتری برای ارائه زودتر گزارش‌های خود هستند که این موضوع موجب تسریع در انتشار گزارش‌های مالی آنها می‌شود (کریمی و همکاران، ۱۴۰۰).

ت) وجود سیستم‌های کنترل داخلی قوی در شرکت‌های بزرگ موجب می‌گردد که حسابرس زمان کمتری برای رسیدگی در آزمون‌های رعایت و محتوا صرف کند و حسابرس زمان کمتری برای رسیدگی در آزمون‌ها رعایت و محتوا صرف کند و همین مساله موجب می‌گردد که اظهارنظر حسابرس بر روی گزارش‌های مالی سریعتر ارائه شود (کریمی و همکاران، ۱۴۰۰).

عمر شرکت به موقع بودن گزارشگری مالی سالانه باتوجه به نظریه منحنی یادگیری تحت تاثیر عمر شرکت قرار می‌گیرد. نظریه منحنی یادگیری بر این اصل استوار است که مدت موردنیاز برای اجرای یک فعالیت با تکرار آن فعالیت کاهش می‌یابد، بنابراین با تداوم فعالیت شرکت و ارائه گزارش‌های مالی در هر دوره، حسابداران تجربه بیشتری در تهیه گزارش‌های مالی به دست می‌آورند که این موضوع موجب می‌گردد شرکت‌های با عمر بالا، گزارش‌های مالی خود را زودتر از شرکت‌های با عمر پایین منتشر کنند (گیسون، ۲۰۱۲).

سودآوری و رشد شرکت: سودآوری شرکت نشان دهنده عملکرد شرکت است که اثر مهمی بر وضعیت بازار سهام و تسریع در زمان گزارشگری مالی دارد. ساختار سرمایه. شرکت‌های با اهرم مالی بالا هزینه نظارت بیشتری را متحمل می‌شوند. بستانکاران این گونه شرکت‌ها باتوجه به اینکه از اطلاعات درون سازمانی شرکت آگاهی ندارند، مدیریت را به افشای سریع اطلاعات ملزم می‌کنند تا بتوانند در زمان‌های مناسب نسبت به ارزشیابی شرکت در راستای بررسی دستیابی به منافع خود نزد شرکت اقدام نمایند (گیسون، ۲۰۱۲).

حجم معاملات: گزارشگری مالی به موقع موجب می‌گردد که قیمت سهام باتوجه به سود افشا شده سالانه سریعتر پیش بینی گردد که این موضوع موجب افزایش حجم معاملات توسط سهامداران می‌گردد (رحمانی و همکاران، ۱۳۹۹).

## سرمایه گذاران نهادی

سرمایه گذاران نهادی، سرمایه گذاران بزرگ نظیر بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و ... می‌باشند. عموماً این گونه تصور می‌شود که حضور سرمایه گذاران نهادی ممکن است به تغییر رفتار و رویه‌های شرکت منجر شود. این امر از فعالیت‌های نظارتی که این سرمایه گذاران انجام می‌دهند، نشأت می‌گیرد. نتایج حاصل از تحقیقات بوش (۱۹۹۸) نشان می‌دهد در شرکت‌هایی که درصد مالکیت نهادی کمتر است، مدیران تمایل زیادی به کاهش هزینه‌های تحقیق و توسعه و در نتیجه، بالا بردن سود به سطح سال قابل قبول دارند. در شرکت‌هایی که درصد مالکیت نهادی بالاتر است، انگیزه مدیران برای مدیریت سود از طریق عدم انجام سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های تحقیق و توسعه کاهش می‌یابد. بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که حضور مالکین نهادی به کاهش مدیریت سود و متعاقباً حسابداری محافظه کارانه منجر می‌گردد. از آنجا که سهامداران عمده گرایش زیادی به نظارت بر مدیریت شرکت دارند به همین دلیل وجود آنها باعث کاهش هزینه‌های نمایندگی شرکت و در نهایت افزایش ارزش و عملکرد شرکت می‌گردد. کافی (۱۹۹۱) نیز در مطالعه خود نشان داد که سرمایه گذاران حقوقی نیز می‌توانند در اعمال کنترل و نظارت بر شرکت خصوصاً در جلسات هیات مدیره نقش موثری ایفا کنند (مرادی رامز و سهرابی، ۱۳۹۷).

اصولاً سرمایه گذاران نهادی را می‌توان به دو دسته منفعل و فعال تقسیم کرد:

دسته اول سرمایه گذاران نهادی منفعل دارای گردش پرتفوی بالایی بوده و استراتژی معاملاتی لحظه‌ای دارند. برای مثال، با یک خبر خوب سهام می‌خرند و با خبر بد سهام را می‌فروشند. برای این مالکان، قیمت جاری سهام بسیار مهم بوده، دارای دیدگاه کوتاه مدت و گذرا هستند و عملکرد جاری را به عملکرد بلند مدت شرکت ترجیح می‌دهند. بنابراین، انگیزه زیادی برای نظارت بر مدیریت و داشتن نماینده در هیات مدیره شرکت‌های سرمایه پذیر ندارند، زیرا بعید است که منافع این نظارت در کوتاه مدت نصیب آنها شود (پوتر، ۱۹۹۲). تمرکز بیش از حد این سهامداران بر عملکرد و سود جاری، ممکن است انگیزه‌هایی را برای خوش بینی مدیریت در ارائه سود حسابداری جهت نیل به اهداف کوتاه مدت، فراهم آورد.

دسته دوم سرمایه گذاران نهادی فعال، دیدگاه بلند مدت داشته، عملکرد بلند مدت شرکت را مدنظر دارند. بنابراین، انگیزه زیادی برای داشتن نماینده در هیات مدیره شرکت‌های سرمایه پذیر دارند. گردش پایین سبد سهام سرمایه گذاران بزرگ بیانگر انگیزه این سهامداران برای نگهداری سهام و تشویق مدیران به بهبود عملیات و افزایش ثروت سهامداران است. این سهامداران با نظارت فعالانه بر مدیریت تصمیمات وی، انگیزه‌هایی را برای مسئولیت پذیری بیشتر مدیریت فراهم می‌آورند. از طرفی، فرضیه نظارت کارا بیان می‌کند که سرمایه گذاران نهادی به علت خبره بودن به راحتی و با هزینه کمتر نسبت به سایر سرمایه گذاران می‌توانند بر مدیریت نظارت کنند. در نهایت پیش‌بینی می‌شود که این نظارت باعث ایجاد رابطه مثبت بین درصد سرمایه گذاران نهادی و عملکرد شرکت شود. این فرضیه بطور تلویحی فقط یک رابطه سرمایه‌گذاری بین مالکیت نهادی و شرکت فرض می‌کند. فرضیه تضاد منافع بیان می‌کند که با توجه به سایر روابط تجاری سودآور با شرکت، سرمایه گذاران نهادی مجبور به دادن رأی به مدیریت بر اساس سهام‌شان هستند. به عنوان مثال، یک شرکت بیمه ممکن است مالک بخش قابل توجهی از سهام شرکت باشد و همزمان به عنوان بیمه گر اصلی شرکت نیز فعالیت کند. رأی دادن بر علیه مدیریت می‌تواند تأثیر قابل توجهی بر روابط تجاری شرکت بیمه با مدیریت (و شاید دیگران) بگذارد، در حالی که رأی به نفع مدیریت منجر به هیچ مجازات آشکاری نمی‌شود. فرضیه همراستایی، راهبرد را نیز بیان می‌کند که همکاران مالکان نهادی و شرکت مزایای دو جانبه برای هر دو طرف دارد، بطور کلی این همکاران اثرات مثبت بر ارزش شرکت ناشی از نظارت سرمایه گذاران نهادی را کاهش می‌دهد. در نتیجه فرضیات تضاد منافع و هم راستایی راهبرد یک رابطه منفی بین مالکیت نهادی و ارزش شرکت پیش‌بینی می‌کند (مرادی رامز و سهرابی، ۱۳۹۷).

### پیشینه داخلی پژوهش

قلعه و دستگیر (۱۴۰۲) پژوهشی با عنوان بررسی بر روی تاثیر سرمایه گذاران نهادی بر رابطه بین کیفیت گزارشگری حسابداری و هزینه سرمایه موجود در ایران مورد مطالعه انجام دادند. هزینه سرمایه سهام عادی از طریق مدل رگرسیونی قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای اندازه گیری و جامعه آماری شامل ۹۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و روش نمونه گیری به روش حذفی سیستماتیک انجام شده است. داده ها براساس سالهای ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ و جهت آزمون فرضیه ها، مبنای برآورد، رگرسیون خطی چند متغیره به کمک نرم افزارهای اکسل و ایویوزاستفاده گردیده است. نتایج فرضیه اول نشان داد که متغیرهای کیفیت گزارشگری حسابداری، اهرم مالی، اندازه شرکت و بازده دارایی ها در سطح  $\alpha=0/05$  هستند. بنابراین وجود رابطه منفی و معنادار بین کیفیت گزارشگری حسابداری و هزینه سرمایه و با اطمینان ۹۵٪ تایید می شود. نتایج فرضیه دوم نشان داد که متغیرهای کیفیت گزارشگری حسابداری، اهرم مالی، اندازه شرکت و بازده دارایی ها در سطح  $\alpha=0/05$  هستند ولی متغیرسرمایه گذاران نهادی در سطح  $\alpha=0/05$  معنادار نیست. از اینرو فرضیه پژوهش مبنی بر تاثیر معنادار سرمایه گذاران نهادی بر رابطه بین کیفیت گزارشگری حسابداری و هزینه سرمایه با اطمینان ۹۵٪ رد می شود.

سعیدی و همکاران (۱۴۰۲) پژوهشی با عنوان تعیین تاثیر مالکیت شرکت های سرمایه گذاری بر کیفیت گزارشگری مالی با تاکید بر نظریه نظارت فعال انجام دادند. برای سنجش کیفیت گزارشگری مالی از شاخص های کیفیت افشاء، کیفیت ارقام تعهدی، مدیریت سود ارقام تعهدی، مدیریت سود واقعی و مدیریت سود ارقام درآمدی استفاده شده است. جامعه آماری این پژوهش، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. داده های مورد مطالعه این پژوهش شامل ۱۲۵۰ سال - شرکت از سال های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۷ می باشد. روش پژوهش از نوع همبستگی و علی پس رویدادی و روش آزمون فرضیه ها، آزمون همبستگی و رگرسیون است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش نشان می دهد که مالکیت شرکت های سرمایه گذاری و تمرکز مالکیت شرکت های سرمایه گذاری بر کیفیت گزارشگری مالی تاثیر معنی داری دارد. مهرآور و همکاران (۱۴۰۱) پژوهشی با عنوان بررسی کیفیت گزارشگری مالی و استراتژی کسب و کار سرمایه گذاران نهادی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام دادند. این پژوهش در ۱۳۵ شرکت پذیرفته شده در بورس تهران که بر اساس روش حذف سیستماتیک انتخاب شده اند، انجام شده است. همچنین این پژوهش بر اساس اطلاعات مندرج در گزارش های مالی شرکت ها در فاصله سال های ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۷ انجام شده است. روش مورد استفاده، رگرسیون مبتنی بر داده های تابلویی می باشد. نتایج بررسی مدل رگرسیونی پژوهش نشان داد کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه سرمایه گذاران نهادی کوتاه مدت و استراتژی کسب و کار تاثیر معنادار و مثبت دارد. اما سرمایه گذاران نهادی کوتاه مدت، سرمایه گذاران موقتی هستند که نسبت به بهبود کیفیت گزارشگری مالی و افشا بیشتر به تعیین قیمت سهام به سود جاری توجه دارند.

ابراهیمی و همکاران (۱۴۰۱) در سال های اخیر، مفهوم راهبردهای معاملاتی ارزشی و حرکتی اهمیت یافته است. در این پژوهش، نقش کیفیت گزارشگری مالی بر تمایل سرمایه گذاران نهادی کوتاه مدت به اتخاذ راهبردهای حرکتی یا ارزشی و همچنین زمان بندی دستیابی به بازده هر یک از دو راهبرد گفته شده مورد بررسی قرار می گیرد. بررسی داده های مربوط به شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ نشان داد که میزان گرایش سرمایه گذاران نهادی گذرا برای سرمایه گذاری در شرکت های با کیفیت ضعیف گزارشگری مالی، در زمان اتخاذ هر دو راهبرد ارزشی و حرکتی کاهش می یابد. همچنین سرمایه گذاران نهادی در زمان اتخاذ راهبرد حرکتی نسبت به زمان اتخاذ راهبرد حرکتی زودتر به بازده های غیرعادی دست می یابند.



وکیلیان و همکاران (۱۴۰۰) به بررسی تاثیر کنترل های داخلی کوزو (۲۰۱۳) بر کیفیت گزارشگری مالی و بررسی رابطه دیدگاه متخصصین مسئول طراحی و استقرار کنترل داخلی با معیارهای کیفیت گزارشگری مالی پرداختند. نتایج پژوهش نشان می دهد که کلیه کنترل های داخلی کوزو (۲۰۱۳) بر کیفیت گزارشگری مالی شرکت های عضو بورس اوراق بهادار تاثیر داشته و دیدگاه متخصصین مسئول با ارقام تعهدی اختیاری و قابلیت پیش بینی سود به عنوان معیار های کیفیت گزارشگری مالی رابطه مثبت و معنی داری دارد. همچنین مقایسه دیدگاه متخصصین مسئول با دیدگاه سایر متخصصین کنترل داخلی تفاوت معنی داری با یکدیگر ندارد.

عباسعلی (۱۳۹۹)، پژوهشی با عنوان کیفیت گزارشگری مالی سر رسید بدهی کارآیی سرمایه گذاری انجام داد. یکی از اهداف گزارشگری مالی تسهیل بهینه سرمایه در اقتصاد است و یکی از مهمترین جنبه های ای نقش بهبود تصمیمات سرمایه گذاری می باشد بنابراین میتوان نتیجه گرفت که افزایش شفافیت مالی دارای توان بالقوه برای کاهش مشکل عدم کارایی سرمایه گذاری می باشد و هرچقدر کیفیت گزارشهای مالی افزایش شفافیت مالی دارای توانی بالقوه برای کاهش مشکل عدم کارایی سرمایه گذاری می باشد هرچقدر کیفیت گزارشهای مالی افزایش یابد و از استانداردها و ضوابط معتبر در تهیه و حسابرسی گزارشها استفاده می شود. نتایج آزمون معناداری ضریب براساس معادله های رگرسیون برآزش شده به طور خلاصه حاکی از این بود که بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری ارتباطی مستقیم معکوس و معنادار برقرار است. این در حالی است که ارتباط بین سررسی بدهی و کارایی سرمایه گذاری رد شد.

### پیشینه خارجی پژوهش

ولت<sup>۱</sup> (۲۰۲۳) در این مقاله، تحقیقات آرشیوی اخیر (۶۶ مطالعه) را در مورد تأثیر ناهمگونی مالکیت نهادی (IO) بر پایداری شرکت مرور می کنیم. با تکیه بر یک چارچوب نظری آژانس، ما بین انواع مختلف IO و ماهیت آنها تفاوت قائل می شویم. ما دریافتیم که بیشتر تحقیقات قبلی بر تأثیر ناهمگونی IO بر عملکرد پایداری شرکت متمرکز است. IO بلند مدت، پایدار و خارجی منجر به خروجی های بهتر ESG/CSR می شود. بر اساس استدلال مورد تجاری برای پایداری شرکت، سرمایه گذاران نهادی بلندمدت ارتباط مثبت بین پایداری شرکت و عملکرد مالی آینده را تعدیل می کنند. ما با تمرکز بر نگرانی های درون زایی به عنوان چالش های روش شناختی و پیشنهادهای مرتبط با محتوا برای طرح های تحقیقاتی آینده، توصیه های مفیدی برای تحقیقات آینده ارائه می کنیم.

رافای<sup>۲</sup> (۲۰۲۲) هدف از این مطالعه تعیین تأثیر معاملات اشخاص مرتبط بر عملکرد بانک های اسلامی در پاکستان است. علاوه بر این، این مطالعه با هدف تعیین اینکه آیا مکانیسم های حاکمیت شرکتی عملکرد شرکت را بهبود می بخشد و مشکلات نمایندگی مرتبط با معاملات اشخاص مرتبط در بانک های اسلامی را کاهش می دهد. این مطالعه نشان می دهد که مالکیت نهادی تأثیر قابل توجهی بر کاهش مشکلات آژانس مرتبط با تونل زنی دارد. استقراض اشخاص وابسته نشان دهنده سلب مالکیت و تضاد منافع است، در حالی که درآمدهای اشخاص وابسته نشان دهنده معاملات حمایتی و کارآمد است.

عادل و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۲۲) جذب سرمایه گذاران نهادی در بازارهای سهام، توجه ناظران و محققان بازارهای مالی را به خود جلب کرده است. در سطح جهانی، دولت ها در تلاش برای جذب سرمایه گذاران نهادی با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و بهبود حاکمیت و شفافیت هستند تا سیستم گزارشگری مالی با کیفیت بالا تولید کنند. از این رو، این مطالعه تأثیر کیفیت سیستم های گزارشگری مالی (FRSQ) را بر مالکیت نهادی بررسی می کند. این شرکت از تمام شرکت های غیر مالی

<sup>1</sup> Velte

<sup>2</sup> Rafay

<sup>3</sup> Adel et al.

فهرست شده در بورس مالزی در دوره ۲۰۰۹-۲۰۱۶ استفاده می‌کند. رگرسیون معمولی حداقل مربع (OLS) بر اساس خطاهای استاندارد خوشه ای دو طرفه (شرکت و سال) برای دستیابی به هدف مطالعه استفاده می‌شود. یافته‌ها رابطه مثبت بین مالکیت نهادی و FRSQ را نشان می‌دهد، که نشان می‌دهد سرمایه‌گذاران نهادی ترجیح می‌دهند در شرکتی سرمایه‌گذاری کنند که دارای FRS موثر است. این مطالعه از نظر دریافت FRSQ بر اساس مجموعه گسترده‌تری از ویژگی‌های حاکمیتی، از جمله ویژگی‌های کمیته حسابرسی (اندازه، استقلال، کوشش و تخصص)، هزینه‌ها و ترتیبات منابع حسابرسی داخلی (IAF) و حسابرسان خارجی با تحقیقات قبلی متفاوت است. ویژگی‌هایی (حقوق حسابرسی، متخصص حسابرس صنعت، شهرت و اندازه حسابرس) که هنوز در کشورهای توسعه یافته یا در حال توسعه بررسی نشده است. این بینش برای تنظیم‌کننده‌ها در مالزی و سایر اقتصادهای نوظهور که در حال انجام اصلاحات نظارتی در ساختار حاکمیت شرکتی خود هستند، ارائه می‌دهد.

چن و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۲۲) ما فرضیه و شواهد تجربی ارائه می‌کنیم که بی‌توجهی بیشتر سرمایه‌گذاران نهادی با کیفیت حسابرسی پایین‌تر همراه است. ما از معیار بی‌توجهی استفاده می‌کنیم که نشان می‌دهد تا چه حد سرمایه‌گذاران نهادی توسط رویدادهای جلب توجه و بی‌ربط با شرکت کانونی منحرف می‌شوند. نتایج نشان می‌دهد که درجه بالاتری از بی‌توجهی سرمایه‌گذار نهادی با تمایل کمتر به اظهارنظر مداوم، احتمال کمتر گزارش‌دهنده ضعف کنترل داخلی با اهمیت توسط حسابرس، و احتمال بالاتر تحریف صورت‌های مالی توسط صاحبکار حسابرسی مرتبط است. تحلیل‌های بیشتر نشان می‌دهد که این انجمن‌ها بر اساس ریسک دعوی حقوقی حسابرس، فشار حجم کاری، تخصص صنعت حسابرس و پوشش تحلیل‌گر متفاوت هستند. به طور کلی، یافته‌های ما نشان می‌دهد که در حالی که سرمایه‌گذاران نهادی نقش نظارتی مهمی را ایفا می‌کنند، حواس‌پرتی‌هایی که با آن‌ها مواجه می‌شوند کیفیت نظارتی که ارائه می‌کنند را تضعیف می‌کند.

برهان و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۲۰)، پژوهشی با عنوان مدیران فاسد زن، کیفیت گزارشگری مالی و حق الزحمه‌های حسابرسی انجام دادند. در این مقاله به بررسی رابطه‌ی بین حضور مدیران فاسد زن در هیئت مدیره شرکت و کمیته‌های حسابرسی و (۱) کیفیت گزارشگری مالی و (۲) حق الزحمه‌های حسابرسی می‌پردازیم. مدیران فاسد زن به عنوان زنانی که مدیر شرکت‌هایی بوده‌اند که قبلاً در ورشکستگی‌ها و تقلب‌های مالی شرکت داشته‌اند، تعریف می‌شوند. با استفاده از مدیریت درآمد واقعی و حق الزحمه‌های حسابرسی به عنوان شاخصی برای حاکمیت کارآمد و شهرت هیئت مدیره، دریافتیم که شرکت‌های دارای مدیران فاسد زن، مدیریت درآمد واقعی و حق الزحمه‌های حسابرسی بالاتری دارند. با این حال، از آنجا که ادبیات قبلی نشان داده است که حق الزحمه‌های حسابرسی برای شرکت‌هایی که مدیر زن دارند، بیشتر است زیرا مدیران زن خواستار حسابرسی دقیق‌تر هستند، ما اثر جانبی وجود مدیران فاسد زن بر سطح بالای حق الزحمه‌های حسابرسی را تأیید می‌کنیم. ما نشان می‌دهیم که اگرچه رابطه‌ای بین حق الزحمه حسابرسی و مدیریت درآمد واقعی وجود دارد، با این حال این رابطه برای شرکت‌هایی با مدیران فاسد زن قوی‌تر است. مسلماً، اگر چنین مدیرانی اعتبار حرفه‌ای خود را لکه دار کرده باشند، مزایای شهرت و حاکمیت مدیران زن در هیئت مدیره خنثی می‌شود.

بوئیان و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۲۰) این مقاله ارتباط بین حضور مدیران زن فاسد در هیئت مدیره شرکت‌ها و کمیته‌های حسابرسی و (۱) کیفیت گزارشگری مالی و (۲) حق الزحمه حسابرسی را بررسی می‌کند. مدیران زن فاسد به مدیران زن که مدیران شرکت‌هایی بوده‌اند که قبلاً در ناکامی‌های مالی و بی‌احتیاطی درگیر بوده‌اند، تعریف می‌شود. با استفاده از مدیریت سود واقعی و حق‌الزحمه حسابرسی به عنوان نماینده‌ای برای حکمرانی مؤثر و شهرت هیئت‌مدیره، متوجه می‌شویم که شرکت‌هایی با مدیران زن فاسد، مدیریت سود واقعی بالاتر و هزینه‌های حسابرسی بالاتری دارند. با این حال، از آنجایی

<sup>1</sup> Chan et al.

<sup>2</sup> Burhan et al.

<sup>3</sup> Bhuiyan et al.

که ادبیات قبلی نشان داده است که حق الزحمه حسابرسی برای شرکت هایی با مدیران زن بالاتر است، زیرا مدیران زن خواهان حسابرسی بهتر هستند، ما یک اثر جانبی عرضه را تأیید می کنیم که حسابرسان هزینه حسابرسی بالاتری را در صورت وجود مدیران زن فاسد دریافت می کنند. ما این را با نشان دادن این موضوع نشان می دهیم که در حالی که بین حق الزحمه حسابرسی و مدیریت سود واقعی ارتباط وجود دارد، این ارتباط برای شرکت هایی با مدیران زن فاسد بیشتر است. مسلماً اگر چنین مدیرانی شهرت حرفه ای خود را خدشه دار کرده باشند، مزایای حاکمیتی و اعتباری مدیران زن در هیئت مدیره نفی می شود.

ساریمان و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۹) به بررسی تاثیر کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین کیفیت کمیته حسابرسی و ساختار سرمایه در شرکتهای عمان پرداختند. این پژوهش طی دوره ۲۰۰۹-۲۰۱۹ انجام گرفته است. در این پژوهش از تحلیل رگرسیون با رویکرد مدل اثرات ثابت استفاده شده است. نتایج تحقیق حاکی از آن است که کیفیت گزارشگری مالی تاثیر بااهمیت و معناداری بر رابطه بین کیفیت کمیته حسابرسی، کیفیت اعضای هیات مدیره و ارزش دفتری اهرم شرکت دارد. همچنین ارزش بازار اهرم بطور معناداری تحت تاثیر کیفیت کمیته حسابرسی می باشد. کیفیت اعضای هیات مدیره بطور منفی و معناداری با ارزش بازار اهرم شرکت همبستگی دارد. در نهایت کیفیت کمیته حسابرسی و کیفیت مدیران هیات مدیره با ارزش دفتری اهرم هیچ همبستگی معناداری ندارد.

### روش شناسی پژوهش

حوزه این پژوهش در بازار سرمایه است و از لحاظ روش شناسی با توجه به عنوان پژوهش، از نوع علی پس رویدادی میباشد این نوع تحقیقات برای کسب اطلاع از رابطه بین متغیرها انجام میپذیرد. در این نوع پژوهشها پژوهشگر میخواهد بداند که آیا بین دو گروه از اطلاعات رابطه و همبستگی وجود دارد یا خیر و در صورت وجود ارتباط به دنبال بررسی میزان و چگونگی (مثبت یا منفی) تاثیر متغیر مستقل بر متغیر وابسته است. لذا پژوهش حاضر از نظر روش توصیفی و از نوع همبستگی است. گردآوری ادبیات موضوع و پیشینه پژوهش به صورت کتابخانه ای با مراجعه به کتب و مجموعه مقالات صورت پذیرفت و به منظور جمع آوری داده های لازم جهت محاسبه متغیرها از صورتهای مالی و یادداشت های مندرج در سایت رسمی بورس اوراق بهادار تهران و لوح فشرده ره آورد نوین استفاده گردید. بعد از جمع آوری داده های لازم محاسبات متغیرها در نرم افزار اکسل صورت گرفت و سپس جهت آزمون فرضیه های پژوهش و تجزیه و تحلیل داده ها از نرم افزارهای EVIEWS استفاده شد.

### جامعه آماری و روش انتخاب نمونه

جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (۵۳۰ شرکت) میباشد. در این پژوهش برای اینکه نمونه آماری یک نماینده مناسب از جامعه آماری موردنظر باشد، از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. برای این منظور ۵ معیار زیر در نظر گرفته شده و در صورتیکه شرکتی کلیه معیارها را احراز کرده باشد به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده و مابقی حذف میشوند.

- ۱- شرکت قبل از سال ۱۳۹۳ در بورس پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۴۰۱ در بورس فعال باشد.
- ۲- به دلیل ماهیت خاص فعالیتهای شرکتهای هلدینگ، بیمه، لیزینگ، بانکها، مؤسسات مالی و سرمایه گذاری و تفاوت قابل ملاحظه آنها با شرکتهای تولیدی و بازرگانی، شرکت انتخابی جز شرکتهای یاد شده نباشد.

<sup>1</sup> Sariman et al



۳- سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند باشد و طی بازه زمانی پژوهش تغییر سال مالی نداشته باشد.  
۴- در طی دوره زمانی پژوهش به طور فعال در بورس حضور داشته باشد (نماد معاملاتی آنها طی یک سال، بیش ۳ ماه متوقف نشده باشد).

۵- اطلاعات مالی شرکتها در بازه زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۱ در دسترس باشد.  
بعد از مدنظر قرار دادن کلیه معیارهای بالا، تعداد ۱۰۸ شرکت به عنوان جامعه غربالگری شده باقیمانده است. که همه آن ها به عنوان نمونه انتخاب شده اند. از این رو مشاهدات ما طی بازه زمانی ۱۳۹۳ لغایت ۱۴۰۱ به ۹۷۲ سال- شرکت (۹ سال  $\times$  ۱۰۸ شرکت) می رسد.

### فرضیه پژوهش

کیفیت سیستم های گزارشگری مالی (FRSQ) با سرمایه گذاران نهادی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه دارند.

مدل آماری و رگرسیونی جهت آزمون فرضیه بصورت زیر می باشد:

$$INOW_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FRSQ_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 AGE_{i,t} + \beta_6 CF_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

### متغیرها

#### متغیرهای وابسته

#### مالکیت نهادی (INOW)

به میزان درصد سهام ذخیره شده به وسیله سرمایه گذاران عمده، مالکیت نهادی گفته می شود. سرمایه گذاران نهادی به مجموع سرمایه گذاران بزرگ، از جمله شعب بانک های مختلف، شرکت های بیمه، موسسات بازنشستگی و صندوق های سرمایه گذاری و غیره اطلاق می شود که بیشترین درصد مالکیت سهام آن شرکت را در اختیار دارند.

### متغیر مستقل

#### کیفیت سیستم های گزارشگری مالی (FRSQ)

به منظور ارزیابی کیفیت گزارشگری مالی از مدل کیفیت اقلام تعهدی کازنیک (۱۹۹۹) استفاده شده است. دلیل انتخاب این معیار کیفیت اقلام تعهدی جهت ارزیابی کیفیت گزارشگری مالی این است که اقلام تعهدی عامل اصلی پیش بینی جریانهای نقدی آتی هستند و در صورتی که در برآورد آنها میزان خطا کمتر باشد سودها نشانه بهتری از جریانهای نقدی آتی خواهند بود بیدل و همکاران (۲۰۰۹).

### مدل کازنیک (۱۹۹۹)

این مدل با افزودن تغییر در خالص وجه نقد عملیاتی مدل جونز را تعدیل میکند مدل کازنیک به شرح زیر میباشد:

$$ACCR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 [\Delta REV - \Delta REC] + \beta_2 PPE + \beta_3 \Delta CFO + \varepsilon_{i,t}$$

در آن ACCR کل اقلام تعهدی؛  $\Delta REV$  تغییر در درآمد فروش سال  $t$  نسبت به سال؛  $\Delta REC$  تغییر در خالص حسابهای دریافتنی سال  $t$  نسبت به سال قبل، PPE بهای تمام شده اموال ماشین آلات و تجهیزات؛  $\Delta CFO$  تغییر در جریان های نقدی حاصل سال  $t$  نسبت به سال قبل و عوامل باقیمانده یعنی  $\varepsilon_{i,t}$  است.

## متغیرهای کنترلی

**اهرم مالی شرکت:** در این پژوهش، برای اندازه‌گیری اهرم مالی شرکت از تقسیم ارزش دفتری بدهی‌های بلندمدت بر کل دارایی‌ها استفاده می‌شود (سینایی و نیسی، ۱۳۹۰).

**اندازه شرکت:** براساس پژوهش لی (۲۰۰۸) صورت گرفته است، از لگاریتم نپری کل دارایی‌ها برای اندازه‌گیری متغیر اندازه شرکت استفاده شده است.

**بازده دارایی‌ها:** از طریق نسبت سود خالص به کل دارایی‌ها بدست می‌آید.

**عمر شرکت (AGE):** لگاریتم طبیعی تعداد سال‌های سپری شده از زمان تأسیس (رویه جایگزین از زمان پذیرش در بورس).

**جریان نقد (CF):** جریان نقد عملیاتی تقسیم بر کل دارایی‌ها.

## آمار توصیفی

خلاصه کردن و توضیح خصوصیات مهم مجموعه‌ی داده‌ها را معمولاً آمار توصیفی می‌نامند. این مبحث مشتمل است بر فشرده کردن داده‌ها در قالب جداول، نمایش آن‌ها به وسیله‌ی نمودار و محاسبه‌ی شاخص‌های عددی گرایش به مرکز و تفرق یا پراکندگی. هدف از این زیر بخش محاسبه‌ی پارامترهای جامعه یا نمونه پژوهش و تحلیل آن‌ها است.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

مشاهدات	میانگین	میانه	ماکسیمم	مینیمم	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	آماره جاک	احتمال معنی داری
۹۷۲	۰.۲۷۳۵	۰.۲۳۶۷	۰.۷۰۱۶	۰.۰۰۰۰	۰.۱۴۸۳	۰.۶۱۹۳	۲.۸۵۲۰	۶۳.۰۱۵۷۴	۰.۰۰۰۰
۹۷۲	۰.۰۹۱۵	۰.۰۷۰۸	۱.۵۰۹۸	-۰.۴۹۸۰	۰.۱۶۶۹	۱.۴۵۶۰	۱۰.۶۶۹۲	۲۷۲۵.۵۰۲	۰.۰۰۰۰
۹۷۲	۱۴.۹۴۲۶	۱۴.۶۶۳۱	۲۱.۳۲۷۶	۱۱.۱۵۶۶	۱.۵۸۲۸	۰.۸۲۴۶	۴.۰۲۷۰	۱۵۲۸۶.۰۴	۰.۰۰۰۰
۹۷۲	۰.۵۳۴۱	۰.۵۳۹۷	۱.۲۷۳۹	-۰.۱۲۷	۰.۲۲۰۲	-۰.۰۵۱۱	۲.۸۱۳۲	۱.۸۳۶۴۸۹	۰.۳۹۹۲
۹۷۲	۰.۱۵۴۳	۰.۱۲۴۴	۰.۸۳۰۳	-۰.۴۰۴۵	۰.۱۶۱۲	۰.۶۵۳۶	۳.۸۸۸۷	۱۰۱.۱۹۱۶	۰.۰۰۰۰
۹۷۲	۱.۳۴۹۶	۱.۳۴۲۴	۱.۸۲۶۱	۰.۷۷۸۲	۰.۲۱۴۵	۰.۲۳۰۳	۲.۵۵۱۹	۱۶.۷۲۱۷۲	۰.۰۰۰۲
۹۷۲	۰.۱۱۷۷	۰.۱۰۰۹	۰.۶۸۷۲	-۰.۳۸۵۰	۰.۱۳۹۱	۰.۵۴۸۵	۴.۳۸۲۹	۱۲۶.۱۸۸۴	۰.۰۰۰۰

## تحلیل توصیفی متغیرهای تحقیق

منحنی نرمال استاندارد منحنی نرمالی است که میانگین آن صفر و انحراف معیار آن یک باشد. اما اگر همه داده‌های آماری یکسان باشند انحراف معیار برابر با یک است. اما در عمل چینی چیزی بسیار کم اتفاق می‌افتد؛ و داده‌ها معمولاً از توزیع نرمال برخوردار نیستند.

از بین شاخص‌های مرکزی بیان شده، میانگین مهمترین آنها محسوب می‌شود که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است. میانگین شاخص مناسبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها است. از آنجایی که میزان چولگی توزیع نرمال برابر با صفر است، چولگی نزدیک به صفر، نرمال بودن توزیع داده‌ها را بیان می‌کند. همچنین اگر چولگی متغیری از ۲- کوچک‌تر و از ۲ بزرگ‌تر باشد، آن توزیع متغیر مطلقاً نرمال نخواهد بود.

شکل توزیع داده‌ها را از مقدار میانگین، میانه و مقایسه‌ی آن‌ها نیز می‌توان حدس زد. اگر مقدار میانگین از میانه به اندازه‌ی قابل توجهی بزرگ‌تر باشد، داده‌ها چوله به راست و در حالت برعکس چوله به چپ هستند.

مقدار انحراف معیار، کمینه و بیشینه نیز پراکندگی داده را نشان می‌دهد. هر چه مقدار انحراف معیار کمتر باشد، داده‌ها حول میانگین متغیر متمرکزترند. پراکندگی کمتر میزان اعتماد به مقدار میانگین را افزایش می‌دهد و در حالت برعکس کاهش. در واقع اگر انحراف معیار بزرگ باشد، داده‌های حول میانگین نیستند و دور از میانگین پراکنده‌اند. همچنین کشیدگی معیاری از تیزی منحنی در نقطه ماکزیمم است. (کشیدگی توزیع نرمال برابر ۳ است) در حالت کلی چنانچه چولگی و کشیدگی به ترتیب نزدیک به صفر و ۳ نباشند داده‌ها از توزیع نرمال برخوردار نیستند. همانگونه که در جدول فوق الذکر مشاهده می‌کنیم متغیر INOW سرمایه گذاران نهادی به عنوان متغیر وابسته مدل رگرسیونی تحقیق دارای میانگین ۰.۲۷۳۵، میانه ۰.۲۳۶۷، ماکسیمم ۰.۷۰۱۶، مینیمم ۰.۰۰۰۰، انحراف معیار ۰.۱۴۸۳، چولگی ۰.۶۱۹۳، کشیدگی ۲.۸۵۲۰، آماره جارک ۳.۰۱۵۷۴ احتمال معنی داری ۰.۰۰۰۰۰ می‌باشد. مقادیر چولگی و کشیدگی و نیز سطح تشخیصی آماره جارک عددی بسیار کم می‌باشد که گویای این موضوع است که متغیر وابسته دارای نموداری متقارن و انحراف ناچیزی از توزیع نرمال می‌باشد لذا در برآورد مدل‌های رگرسیونی مربوط به تحقیق انتظار می‌رود که مدل‌های مطلوبی به داده‌ها برازش یابند. مشاهده می‌کنیم که چولگی که یکی از مهمترین شاخص‌های تشخیص متقارن بودن توزیع داده است برای همه متغیرهای تحقیق (بخصوص در مورد متغیر وابسته) کمتر از ۵ می‌باشد. همانگونه که از مباحث نظری آمار بر می‌آید بر اساس قضیه حد مرکزی (که در جوامع با اندازه بالا می‌توان توزیع جامعه را نرمال دانست) با توجه به تعداد بسیار زیاد داده‌های نمونه‌ای، نیاز به استفاده از آزمون‌های تشخیصی نرمال نمی‌باشد. بنابراین فرض صفر مبنی بر نرمال بودن متغیرهای تحقیق رد نخواهد شد. لذا متغیرهای این تحقیق را بر اساس قضیه حد مرکزی نرمال فرض خواهیم نمود. موبد این مطلب نیز ناچیز بودن مقادیر چولگی (کمتر از ۵) در تمامی متغیرها می‌باشد.

### برازش مدل مربوط به فرضیه پژوهش بررسی ناهمسانی واریانس

در آمار، متغیرهای تصادفی که دارای واریانس‌های متفاوتی باشد ناهم‌واریانس نامیده می‌شود. در مقابل به یک دنباله از متغیرهای تصادفی واریانس همسان می‌گویند اگر دارای واریانس ثابتی باشند. فرضیه صفر آزمون بروش - پاگان بیان میکند که مشکل ناهمسانی واریانس وجود ندارد. اگر مقدار احتمال آزمون از پنج درصد کمتر باشد فرضیه صفر را رد می‌شود در نتیجه رگرسیون مشکل ناهمسانی واریانس وجود ندارد.

#### جدول (۲): نتایج آزمون همسانی واریانس فرضیه اول پژوهش

فرضیه صفر	آزمون	آماره	احتمال	نتیجه
همسانی واریانس بین خطاها	بروش - پاگان	۲.۱۶۶۵۶۸	۰.۰۰۰۰۶	رد فرض صفر

با توجه به نتایج حاصل از آزمون برش - پاگان در سطح خطای پنج درصد فرضیه صفر این آزمون رد نشده است و در نتیجه در رگرسیون‌ها مشکل ناهمسانی واریانس وجود ندارد.

### بررسی خود همبستگی سریالی

هرگاه دو مقدار متفاوت برای متغیرهای مستقل را در نظر بگیریم، فرض بر این است که جمله‌های اخلاص متناظر با آن‌ها از یکدیگر مستقل‌اند. در چنین حالتی می‌گوییم که جمله‌های اخلاص خودهمبستگی ندارند. اگر یک متغیر به متغیرهای دوره یا دوره‌های قبل خودش وابسته باشد خودهمبستگی می‌گویند که اگر به یک دوره قبل وابسته باشد خودهمبستگی مرتبه اول و اگر به دوره‌های قبل‌تر وابسته باشد همبستگی آن دوره یا سریالی گویند.

**جدول (۳): نتایج آزمون دوربین واتسون فرضیه اول پژوهش**

نتیجه گیری	نتیجه‌ی آزمون	آماره‌ی آزمون
همبستگی بین خطاها وجود ندارد	پذیرش فرض صفر	۲.۱۵۹

با نگاهی به مقدار آماره‌ی دوربین-واتسون برای مدل پژوهش می‌بینیم که فرض صفر در مدل پذیرفته می‌شود، زیرا مقدار آماره‌ی دوربین واتسون برای آن‌ها بین ۱/۵ و ۲/۵ می‌باشد. پس بین خطاهای این مدل همبستگی وجود ندارد.

**انتخاب مدل**

در انتخاب مدل داده‌های ترکیبی با دو حالت کلی روبرو هستیم. در حالت اول عرض از مبدأ برای کلیه شرکتها یکسان است که در این صورت با روش پولینگ و در حالت دوم عرض از مبدأ برای تمام شرکتها متفاوت است که در این حالت روش پانل انتخاب می‌شود. برای شناسایی دو حالت مذکور از آزمون اف-لیمر استفاده می‌کنیم.

**جدول (۴): نتایج آزمون چاو یا لیمر فرضیه اول پژوهش**

آزمون اثرات	مقدار آماره آزمون	P-Value	نتیجه آزمون
آزمون F لیمر	۱۴/۵۴	۰.۹۸۳۹	رد فرض صفر استفاده از مدل تلفیقی

با توجه به نتایج حاصل از آزمون F لیمر، از آنجایی که مقدار P-Value این آزمون بیشتر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۰۰۰)، همسانی عرض از مبدأها تایید شده و لازم است در برآورد مدل از روش داده‌های پولینکیگ (تلفیقی) استفاده شود. لذا لازم است برای انتخاب الگوی اثرات ثابت یا اثرات تصادفی آزمون هاسمن انجام شود. نتایج آزمون هاسمن در جدول ۵ مشاهده می‌شود.

**جدول (۵): نتایج آزمون هاسمن فرضیه اول پژوهش**

آماره آزمون X <sup>2</sup>	P-Value	نتیجه آزمون
۴۳/۳۲	۰/۰۰۰۱	رد فرض صفر پانل با اثرات ثابت

همچنین با توجه به نتایج حاصل از آزمون هاسمن، از آنجایی که مقدار P-Value این آزمون نیز کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۰۰۱)، بنابراین در برآورد می‌بایست روش اثرات ثابت بکار برده شود.

**برآورد رگرسیونی برازش مدل فرضیه پژوهش**

در این بخش با توجه به نتایج به دست آمده در بخش ناهمسانی واریانس، خودهمبستگی و هم خطی برآورد رگرسیونی انجام می‌شود. با توجه به این که در مدل پژوهش مشکل ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی بین خطاها و هم خطی در مدل وجود نداشت، بنابراین، تمام پیش فرض‌های رگرسیونی برقرار هستند.

**جدول (۶): نتایج برآورد مدل فرضیه پژوهش**

متغیرها	ضرایب	خطای معیار	آماره	سطح معناداری
عرض از مبدأ	۰.۲۸۵۱۳۵	۰.۰۷۵۷۷۴	۳.۷۶۲۹۴۲	۰.۰۰۰۲
کیفیت سیستم های گزارشگری مالی	۰.۰۴۵۹۷۷	۰.۰۱۷۹۲۷	۲.۵۶۴۷۰۸	۰.۰۱۰۶
اندازه شرکت	۰.۰۰۵۲۵۳	۰.۰۰۳۷۴۹	۱.۴۰۱۲۷۴	۰.۱۶۱۶
اهرم مالی	۰.۰۲۷۲۳۸	۰.۰۲۵۹۳۳	۱.۰۵۰۳۳۰	۰.۲۹۴۰
بازده دارایی	۰.۰۸۸۹۹۶	۰.۰۲۹۷۸۳	۲.۹۸۸۱۷۶	۰.۰۰۲۹
عمر شرکت	-۰.۰۴۶۱۹۶	۰.۰۵۱۱۰۰	-۰.۹۰۴۰۳۷	۳۶۶۳

۰.۴۸۸۷	-۰.۶۹۲۸۲۳	۰.۰۲۳۵۰۲	-۰.۰۱۶۲۸۲	CF	جریان نقدی
شاخص های مدل					
۰.۴۶۴۳۰۸	ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۴۷۰۱۰۴			ضریب تعیین
۲.۱۵۹۰۰۹	دوربین واتسون	۸۱.۱۱۲۰۴			آماره F
		۰.۰۰۰۰۰۰			معناداری

با توجه به جدول شماره شش ضرایب رگرسیونی برآورد شده برای مدل فرضیه مشاهده می شود که ضریب متغیر کیفیت سیستم های گزارشگری مالی (FRSQ) برابر ۰.۰۴۵۹۷۷ و سطح معنی داری معادل ۰.۰۱۰۶ بدست آمده است لذا با توجه به اینکه این مقدار از سطح آلفای تحقیق که برابر ۰.۰۵ است، کمتر می باشد لیکن این موضوع می باشد که کیفیت سیستم گزارشگری مالی شرکت ها، سرمایه گذاران نهادی بیشتری را جذب خود می کنند و بیانگر تایید فرضیه و به صورت مثبت و معنا دار می باشد.

در بررسی معنی دار بودن کل این مدل با توجه به این که مقدار احتمال معناداری آزمون تحلیل واریانس F از ۰/۰۵ کوچکتر می باشد ( $P\text{-Value} < ۰/۰۵$ ) با اطمینان ۹۵٪ معنی دار بودن و مثبت بودن کل مدل تایید می شود.

ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۴۷ درصد از تغییرات توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می گردد. که مقدار بسیار مناسبی می باشد.

همچنین نتایج برآورد آماره دوربین واتسون در جهت تایید استقلال اجزای خطا نشان از برآورد این آماره با مقدار ۲.۱۵ دارد که در محدوده مناسب ۱.۵ تا ۲.۵ قرار دارد.

## نتیجه گیری و پیشنهاد ها

در پایان هر فعالیت تحقیقی محقق پس از آزمون فرضیه ها می بایستی نتایج کار را ارائه دهد. نتایج حاصل از فرضیه ها و سوالات تحقیق نیز پایه هایی هستند که پیشنهادات بر اساس آن شکل می گیرند. بنابراین یکی از قسمت های مهم و حیاتی تحقیق که در واقع می تواند راهی برای تبدیل نظریات به عمل برای موفقیت در آینده باشد. نتیجه گیری های صحیح و پیشنهادات مربوط و مناسب است. نتیجه گیری هایی که براساس تحلیل های صحیح ارائه شده باشد می تواند مشکلات موجود بر سر راهی که تحقیق به منظور غلبه و رفع آن طراحی شده است را برطرف کند. تمام تلاش هایی که در روند انجام یک کار پژوهشی صورت می گیرد، در واقع برای دستیابی به نتایج مطلوب و پیشنهادهایی برای تحقیق است. گاهی این مشکلات هر چند در ظاهر کوچک و ناچیز بوده ولی هزینه و انرژی زیادی در جامعه هدر داده و کارایی و اثربخشی را کاهش می دهند و مانع رسیدن به نتایج مورد نظر و ارزشمند می گردند. در واقع از طریق انجام تحقیق می توان این مشکلات و راه حل های رفع آن، آنها را پیش بینی و مهیا کرد و اقدامات مناسب را انجام داد تا در نهایت کارایی و نتایج مثبت افزایش یابد.

همانطور که ملاحظه گردید، پژوهش حاضر از نوع پژوهش های توصیفی پیمایشی است که به بررسی رابطه کیفیت سیستم های گزارشگری مالی (FRSQ) و سرمایه گذاران نهادی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد. یکی از اهداف گزارشگری مالی (FRSQ) تسهیل تخصیص بهینه سرمایه در اقتصاد است. یکی از مهمترین جنبه های این نقش، بهبود تصمیمات سرمایه گذاران نهادی است. همچنین افزایش شفافیت مالی پتانسیل کاهش معضل ناکارآمدی سرمایه گذاری را دارد، بنابراین افزایش کیفیت گزارشگری مالی به طور خودکار باعث اعتماد بیش از حد مدیران می شود، باید توجه داشت که اگر این اطمینان بیش از حد منجر به تصمیم گیری های غیرواقعی نشود، می تواند تا حدودی در بهبود عملکرد شرکت موثر باشد، اما اگر این اعتماد بیش از حد غیر واقعی باشد ممکن است برای شرکت مشکل ایجاد کند. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده ای آماری نشان داد که کیفیت سیستم های گزارشگری مالی (FRSQ) با سرمایه



گذاران نهادی در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت و معنا دار، دارند. به طوری که با افزایش کیفیت سیستم های گزارشگری مالی، سطح سرمایه گذاران نهادی نیز افزایش می یابد. یافته های حاصل از این فرضیه با یافته های حاصل از پژوهش های قلعه و دستگیر (۱۴۰۲) و سعیدی و همکاران (۱۴۰۲) همخوانی دارد.

#### جدول (۷): چکیده فرضیه پژوهش

شماره فرضیه	شرح فرضیه	تایید یا رد	جهت	همسو بودن
۱	کیفیت سیستم های گزارشگری مالی (FRSQ) با سرمایه گذاران نهادی در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران رابطه دارند	تایید	مثبت	چن و همکاران (۲۰۲۲)، قلعه و دستگیر و سعیدی و همکاران (۱۴۰۲)

#### پیشنهادهای پژوهش

#### پیشنهادهای کاربردی برگرفته از نتایج پژوهش حاضر

- ۱- به سرمایه گذاران پیشنهاد می شود در سرمایه گذاری در شرکت هایی که سیستم های گزارشگری مالی با کیفیت و دارای سرمایه گذاران نهادی هستند سرمایه گذاری نموده و روند شاخص های سودآوری را نیز زیر نظر بگیرند.
- ۲- به مدیران پیشنهاد می شود اگر کیفیت گزارشگری مالی را مناسب می بینند اعتماد دارند دچار بیش اعتمادی نشوند.
- ۳- همچنین سازمان بورس باید توجه داشته باشد که شرکت هایی که کیفیت گزارشگری بالاتری نسبت به سایر شرکت ها دارند نسبت به آینده بیش از حد خوشبین هستند و می توان به مسئولان بورس پیشنهاد داد که شرکت ها را بر اساس کیفیت گزارشگری مالی رتبه بندی کنند.

#### منابع

- ✓ ابراهیمی، صفدریان، فولادی، مسعود، فرهادی، مریم، (۱۴۰۱)، نقش کیفیت گزارشگری مالی بر گرایش سرمایه گذاران نهادی گذرا در اتخاذ راهبردهای معاملاتی ارزشی و حرکتی، چشم انداز مدیریت مالی، دوره ۱۱، شماره ۳۶، صص ۳۳-۹.
- ✓ بدیعی نژاد، علی، توانگر حمزه کلائی، افسانه، اسماعیل زاده مقری، علی، خسروی پور، نگار، (۱۴۰۲)، تاثیر افق سرمایه گذاری سرمایه گذاران نهادی بر کارایی مدیریت و تصمیمات سرمایه گذاری شرکت ها، دوره ۱۱، شماره ۱، صص ۲۱۰-۱۸۵.
- ✓ پورعباسعلی، حسن، (۱۳۹۹)، کیفیت گزارشگری مالی سر رسید بدهی کارایی سرمایه گذاری، چهارمین کنفرانس بین المللی حسابداری و مدیریت و اولین کنفرانس کارآفرینی و نوآوری های باز، تهران.
- ✓ درگاهی، اسماعیل، پاشانژاد، یوسف، (۱۳۹۱)، نگاهی به نقش و جایگاه سرمایه گذاران نهادی در بازارهای سرمایه، روزنامه صبح ایران (دنیای اقتصاد).
- ✓ رحمانی، علی، ولی زاده لاریجانی، اعظم، میرزایی بیرامی، راحله، (۱۳۹۹)، استانداردهای بین المللی گزارشگری مالی (IFRS) و کیفیت گزارشگری مالی، پژوهش های حسابداری مالی، دوره ۱۲، شماره ۴، صص ۷۸-۵۹.
- ✓ سعیدی، مژگان، نیکومرام، هاشم، یعقوب نژاد، احمد، (۱۴۰۲)، اثر مالکیت شرکت های سرمایه گذاری بر کیفیت گزارشگری مالی (آزمون نظریه نظارت کارا) دانش سرمایه گذاری، دوره ۱۲، شماره ۴۶، صص ۱۳۷-۱۰۷.
- ✓ فولادی، مسعود، فرهادی، مریم، (۱۳۹۹)، سهامداران نهادی و سیاست پرداخت سود، پنجمین کنفرانس بین المللی مدیریت، حسابداری و توسعه اقتصادی.

- ✓ قلعه، زهرا، دستگیر، محسن، (۱۴۰۲)، تأثیر سرمایه گذاران نهادی بر رابطه بین کیفیت گزارشگری حسابداری و هزینه سرمایه، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۵، شماره ۵۷، صص ۵-۲۸.
- ✓ کرمی، سحر، اللهیاری، عباس، رضایی، علیرضا، (۱۴۰۰)، بررسی روابط بین پذیرش استانداردهای بین المللی گزارشگری مالی (IFRS) و حمایت از سرمایه گذاران با مدیریت سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی تخصصی رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، دوره ۵، شماره ۶۶، صص ۱۰۳-۱۱۸.
- ✓ مرادی رامز، زهرا، سهرابی، شهلا، (۱۳۹۷)، بررسی رابطه سهامداران نهادی به عنوان مالک و مدیر بردرماندگی مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، اقتصاد مالی، دوره ۱۲، شماره ۴۴، صص ۱۰۲-۸۷.
- ✓ مهرآور، حمیدرضا، خسروی پور، نگار، لشگری، زهرا، (۱۴۰۱)، تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه سرمایه گذاران نهادی کوتاه مدت و استراتژی کسب و کار، مدیریت کسب و کار، دوره ۱۳، شماره ۵۱، صص ۶۱-۷۶.
- ✓ وکیلان آغوثی، مهدی، مرادی، مهدی، صالحی، مهدی، جباری نوقابی، مهدی، (۱۴۰۰)، بررسی رابطه دیدگاه متخصصین مسئول در خصوص کنترل های داخلی کوزو (۲۰۱۳) با کیفیت گزارشگری مالی، دانش حسابداری مالی، دوره ۶، شماره ۲، صص ۱-۱۹.
- ✓ Adel Ali Al-Qadasi, Hamdan Amer Ali Al-Jaifi, Ahmed Hussein Al-Rassas & Ayad Ahmed Al-Qublani | (2022) The financial reporting systems quality (FRSQ) and institutional investors: The case of an emerging market, Cogent Business & Management,
- ✓ Barth, M. E., & Landsman, W. R. (2010). How did financial reporting contribute to the financial crisis?. European accounting review, 19(3), 399-423.
- ✓ Barth, M. E., & Schipper, K. (2008). Financial reporting transparency. Journal of Accounting, Auditing & Finance, 23(2), 173-190.
- ✓ Beyer, A., Cohen, D. A., Lys, T. Z., & Walther, B. R. (2010). The financial reporting environment: Review of the recent literature. Journal of accounting and economics, 50(2-3), 296-343.
- ✓ Bhuiyan, M. B. U., Rahman, A., & Sultana, N. (2020). Female tainted directors, financial reporting quality and audit fees. Journal of Contemporary Accounting & Economics, 16(2), 100189.
- ✓ Burhan et al. (2020) conducted a study titled corrupt female managers, quality of financial reporting and audit fees
- ✓ Chan, D. K., Li, X., & Xin, Q. (2022). Institutional investor inattention and audit quality. Journal of Accounting and Public Policy, 40(3), 106857.
- ✓ Dressler, E., & Mugerman, Y. (2023). Doing the Right Thing? The Voting Power Effect and Institutional Shareholder Voting. Journal of Business Ethics, 183(4), 1089-1112.
- ✓ Dubois, E., McGinty, S., Uchida, K., Chen, Y. R., & Fu, J. Y. (2023). Institutional Shareholders, Proxy Advisor Recommendation, and Vote Outcomes in Shareholder Meetings. Research in International Business and Finance, 102002.
- ✓ Ge, W., Ouyang, C., Shi, Z., & Chen, Z. (2022). Can a not-for-profit minority institutional shareholder make a big difference in corporate governance? A quasi-natural experiment. Journal of Corporate Finance, 72, 102125.
- ✓ Gibson, C. H. (2012). Financial reporting and analysis. Cengage Learning.
- ✓ Jia, F., Li, Y., Cao, L., Hu, L., & Xu, B. (2022). Institutional shareholders and firm ESG performance: Evidence from China. Sustainability, 14(22), 14674.
- ✓ Libby, R., Bloomfield, R., & Nelson, M. W. (2002). Experimental research in financial accounting. Accounting, organizations and society, 27(8), 775-810.

- ✓ N. Tran (2010) Les cités et le monde du travail urbain en Afrique romaine, in Le quotidien municipal dans l'Occident romain, M. Cébeillac-Gervasoni, C. Berrendonner and L. Lamoine (ed.), pp. 333–48.
- ✓ Obagbuwa, O., & Kwenda, F. (2023). Institutional Shareholders' Monitoring Intensity and Mergers and Acquisitions (M&A) Decisions. In 2023 International Conference on Science, Engineering and Business for Sustainable Development Goals (SEB-SDG) (Vol. 1, pp. 1-11). IEEE.
- ✓ OBAGBUWA, O., KWENDA, F., & RAJARAM, R. (2023). Institutional Shareholders' Monitoring Intensity and Executive Remuneration in South Africa. *Journal of Economics and Financial Analysis*, 6(2), 43-67.
- ✓ Oradi, J., Asiaei, K. and Rezaee, Z. (2020). CEO financial background and internal control weaknesses. *Corporate Governance: An International Review*, 28(2), pp. 119-140.
- ✓ Purohit, S., & Desai, N. (2023). Voting on Auditor Ratification by Shareholder Type: Impact of Institutional Shareholder Dissent on NAS Fees and Audit Quality. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 0148558X221142798.
- ✓ Rafay, A. (2022). Related party disclosures in financial reporting for Islamic banks. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 13(7), 997-1017.
- ✓ Sariman et al. (2019) investigated the impact of financial reporting quality on the relationship between audit committee quality and capital structure in Omani companies. This research was conducted during the period of 2009-2019.
- ✓ Song, X., Xing, T., & Li, X. (2023). Insurance institutional shareholding and banking systemic risk contagion: an empirical study based on a least absolute shrinkage and selection operator–vector autoregression high-dimensional network. *Journal of Risk*, 25(3).
- ✓ Velte, P. (2023). Which institutional investors drive corporate sustainability? A systematic literature review. *Business Strategy and the Environment*, 32(1), 42-71.
- ✓ Zhao, X., Fang, L., & Zhang, K. (2022). How foreign institutional shareholders' religious beliefs affect corporate social performance?. *Journal of Business Ethics*, 1-25.