

بررسی تأثیر مقررات جریان سرمایه بر نقدینگی سهام و کیفیت گزارشگری مالی با توجه به عدم تقارن اطلاعات در حسابداری

عقیل هنرمند^۱

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۲/۲۲ تاریخ چاپ: ۱۴۰۱/۰۳/۲۹

چکیده

شرکت‌ها برای افزایش نقدینگی سهام و بهبود کیفیت گزارشگری مالی از عدم تقارن اطلاعاتی استفاده می‌نمایند؛ نقش مقررات جریان سرمایه نیز می‌تواند در این راستا تأثیرگذار باشد که کراکی و همکارانش در سال ۲۰۲۰ به این موضوع پرداخته‌اند و از این رو، محقق سعی بر این دارد که موضوع و فرضیات وی را در ایران مورد سنجش قرار دهد. این مطالعه با هدف تعیین تأثیر مقررات جریان سرمایه بر نقدینگی سهام و کیفیت گزارشگری مالی با توجه به عدم تقارن اطلاعات در حسابداری (مطالعه موردی: شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران) انجام گرفته است. جهت تحلیل فرضیه‌های پژوهش، جامعه آماری را از بین سال‌های ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۹ و به مدت ۸ سال انتخاب نموده و شامل شرکت‌های بورسی بوده‌اند که نمونه آماری با روش حذفی و به تعداد ۸۲ شرکت انتخاب شد. روش پژوهش مورد استفاده نیز، روش توصیفی-تحلیلی بوده و داده‌های پژوهش از نوع تاریخی با مراجعه به صورت‌های مالی و گزارشات مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران جمع‌آوری و طبقه‌بندی گردید. برای تجزیه و تحلیل داده‌های آماری از روش داده‌های پانل دیتا استفاده شد؛ و در بخش تجزیه و تحلیل از آمار توصیفی، آمار استنباطی و آزمون‌های مختلف مربوطه انجام گردید و تحلیل داده‌ها با استفاده از نرم افزار Eviews نسخه ۹ صورت گرفت. با توجه به تحلیل مدل رگرسیونی، یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد فرضیه اصلی مورد تأیید قرار گرفته است و مشخص شد که مقررات جریان سرمایه بر نقدینگی سهام و کیفیت گزارشگری مالی با توجه به عدم تقارن اطلاعات در حسابداری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد به طوری که در این پژوهش براساس آماره t میزان تأثیرپذیری متغیر مستقل بر متغیر وابسته به صورت معکوس و منفی می‌باشد و با پژوهش کراکی و همکاران در سال ۲۰۲۰، همراستا می‌باشد.

واژه‌های کلیدی

کنترل سرمایه، نقدینگی سهام، محافظه کاری شرطی، کیفیت گزارشگری مالی، سطح مدیریت در آمد

۱. نویسنده مسئول: کارشناس ارشد مالی، دانشگاه آزاد اسلامی، لامرد، ایران. (aghihlonarmand114@yahoo.com)

مقدمه

کنترل سرمایه به عنوان محدودیت جریان سرمایه، یک ابزار پیشنهادی جهت مقابله با عدم تحرک بازار در دهه ۱۹۷۰ علی رغم انتقاداتی بود که با آن روبرو شدند. کنترل سرمایه در طول بحران مالی اروپا و محدودیت های اعمال شده بر جریان های سرمایه در قبرس و یونان مجدداً ظاهر شد. این ها اولین نمونه از اجراء کنترل سرمایه در تاریخ اتحادیه اروپا بوده و دارای اثرات مختلفی بر موقعیت مالی شرکت ها می باشد. با استفاده از یک نمونه از کشورهای اتحادیه اروپا تمایز بین دوره های ریاضت اقتصادی و کنترل سرمایه، در این مطالعه به ارزیابی اثرات کنترل سرمایه بر نقدینگی سهام بنگاه ها پرداختیم. همه کشورهای نمونه دارای یک چارچوب گزارش دهی مالی مشترک استانداردهای گزارش دهی مالی بین المللی هستند و برخی از آن ها طیفی از اقدامات مختلف مانند اقدامات با فشرده گی کم مانند افزایش در نرخ مالیات تا اقدامات سختگیرانه تر مانند اجراء کنترل سرمایه در تلاش به منظور ثبات اقتصاد خود را اجراء کردند. برای انجام این کار، ما به طور ویژه دو عامل تعیین کننده عدم تقارن اطلاعات در حسابداری یعنی محافظه کاری مشروط و سطح مدیریت درآمد را به کار گرفتیم. نتایج نشان داد که کیفیت گزارش دهی مالی اندازه گیری شده توسط محافظه کاری شرطی بالاتر و مدیریت درآمد پایین تر برای نقدینگی مفید است. با این حال، در طول دوره کنترل سرمایه، رابطه بین محافظه کاری شرطی و نقدینگی منفی است و این رابطه منفی مرتبط با شرکت های کم ریسک است؛ بنابراین، رابطه منفی بین محافظه کاری شرطی و نقدینگی احتمالاً به واسطه سرمایه گذاری بیشتر شرکت های محافظه کار در زمینه سهام خود به عنوان اقدامی در برابر بحران است (کراکی و همکاران، ۲۰۲۰). تصمیمات سرمایه گذاری، یکی از مهمترین تصمیمات مالی توسط مدیران در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار است. یکی از عوامل مهم جهت حل مسائل اقتصادی کشورها، بسط و توسعه سرمایه گذاری است، اما این امر به تنهایی کافی نیست و با توجه به محدودیت منابع مالی، علاوه بر مسئله توسعه سرمایه گذاری، افزایش کارایی سرمایه گذاری نیز از جمله مسائل با اهمیت است. علاوه بر این، کارایی سرمایه گذاری و یا سرمایه گذاری در حد بهینه، مستلزم آن است که از یک سو، از مصرف منابع در فعالیتهایی که سرمایه گذاری در آن بیشتر از حد مطلوب انجام شده است، ممانعت شود و از سوی دیگر منابع به سمت فعالیتهایی که نیاز بیشتری به سرمایه گذاری دارد هدایت شود (سیدجمالی و دعائی، ۱۳۸۷). مدیران باید به صورت بهینه و در طرحهایی سرمایه گذاری کنند که برای شرکت ارزش آفرینی کند؛ یعنی طرحهایی با ارزش فعلی خالص مثبت را پذیرفته و طرحهایی با ارزش فعلی خالص منفی را رد نماید. نوع سرمایه گذاری مدیران با استفاده از وجوه نقد شرکت، حاوی اطلاعاتی در مورد وضعیت فعلی و آتی شرکت میباشد و این اطلاعات و ارزش کیفی آن برای تصمیم گیری سهامداران جهت سرمایه گذاری در سهام بسیار مهم است. هر سرمایه گذار با توجه به نوع سلیقه و اطلاعاتی که کسب میکند، سهام شرکتی را خریداری میکند که سیاست های سرمایه گذاری آن را مطلوب می داند. در صورتی که این اطلاعات بصورت نامتقارن و نامساوی بین سهامداران و ذینفعان توزیع شود، میتواند بر نوع انتخاب آن ها اثر نادرستی بگذارد. عدم تقارن اطلاعاتی دلالت بر این موضوع دارد که مشارکت کنندگان در بازار دسترسی یکسانی به اطلاعات ندارند. مثلاً افراد درون سازمانی دارای اطلاعات جزئی تری راجع به تصمیمات بوده و آن را در اختیار سرمایه گذاران و ذینفعان خارجی قرار نمی دهند (چنگ و همکاران، ۲۰۱۵). عدم تقارن اطلاعاتی میتواند انتخاب پروژه و هزینه های تأمین وجوه را تحت تأثیر قرار دهد؛ معمولاً به عنوان مشکل انتخاب ناسازگار مطرح میشود. یک محرک مهم برای هزینه های شرکت در زمان افزایش سرمایه مورد نیاز برای تأمین مالی فرصتهای سرمایه گذاری

است. همچنین عدم تقارن اطلاعاتی میتواند بدلیل رتبه تفاضلی اطلاعات بین مدیران و سهامداران، از کارایی سرمایه گذاری ممانعت نماید. از آنجا که مدیران رفاه شخصی خود را افزایش می دهند، آنها میتوانند فرصتهای سرمایه گذاری را انتخاب نمایند که بهترین منفعت برای سهامداران نباشد (بیدل و همکاران، ۲۰۰۹). در صورت سوء استفاده مدیران از اطلاعات محرمانه، سرمایه گذاران از سرمایه گذاری در این شرکتها خودداری می نمایند (می، ۲۰۱۳). افشای کامل همراه با گزارشگری شفافیت مالی میتواند شرایط مطمئنی را ایجاد نموده و اعتماد سرمایه گذاران را ارتقا بخشد. شفافیت تأثیر مثبتی بر عملکرد شرکت ها دارد و می تواند از منافع سهامداران محافظت کند (بادآورنهدی و همکاران، ۱۳۹۲). باتوجه به نقش اطلاعاتی شفافیت اطلاعات حسابداری به نظر میرسد، شفافیت اطلاعات حسابداری میتواند از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی موجب افزایش کارایی سرمایه گذاری شود. شرکتها با افزایش گزارشگری و کیفیت اطلاعات ارایه شده، میتوانند سرمایه گذاریهای خود را به مرز کارایی نزدیکتر نمایند، در نتیجه علاقه مندی شرکتها به تهیه و ارایه گزارشهای مالی با کیفیت، افزایش می یابد. کیفیت گزارشگری مالی، دقت و صحت گزارشهای مالی در بیان اطلاعات مربوط به عملیات شرکت، خصوصاً جریانهای نقدی مورد انتظار، به منظور آگاه نمودن سرمایه گذاران میباشد؛ بنابراین اطلاعات حسابداری مالی در بازار سهام به عنوان یک منبع مهم از اطلاعات خاص شرکت، نقش نظارتی ایفا میکند. پس اگر کیفیت گزارشگری مالی مشکلات کارگزاری را کاهش دهد، میتواند کارایی سرمایه گذاری را با افزایش توانایی سهامداران برای نظارت بر مدیران و سپس بهبود انتخاب پروژه و کاهش هزینه های تأمین وجوه بهبود بخشد و باعث افزایش اعتماد سرمایه گذاران نیز گردد. از این رو، تلاش پژوهشگر بر این است که تأثیر مقررات جریان سرمایه بر نقدینگی سهام و کیفیت گزارشگری مالی با توجه به عدم تقارن اطلاعات در حسابداری مورد سنجش قرار دهد.

مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

گزارشهای مالی باید اطلاعات لازم را برای ارزیابی وضعیت مالی و اقتصادی بنگاه، توان سودآوری، نحوه تأمین مالی و مصرف وجوه نقد، چگونگی ایفای مسئولیت مباشرت مدیریت و انجام تکالیف قانونی و سایر اطلاعات مکمل برای درک بهتر اطلاعات مالی ارائه شده و پیش بینی وضعیت آینده شرکت فراهم کند. در نتیجه این گزارشها اهمیت بسزایی در تحقق اهداف یادشده دارند و افزایش کیفیت آنها میتواند موجب کاراتر بودن سرمایه گذاریهای شرکتها و حفظ و توسعه منابع آنها شود (وردی، ۲۰۰۶). دستیابی به اطلاعات اختصاصی و اعمال محدودیتهای مستقیم بر سرمایه گذاریها می تواند با افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری کارایی سرمایه گذاری را افزایش دهد. اگر شرکتی تصمیم به تأمین مالی بگیرد، هیچ تضمینی وجود ندارد که با آن سرمایه گذاری صحیحی انجام شود سرمایه گذاران نه تنها باید تشویق شده و برای سرمایه گذاری در بازارهای سرمایه پاداش بگیرند، بلکه باید از طریق مقررات مناسب حاکمیتی و همچنین مکانیزمهای نظارتی بازار، حمایت شوند (چن و همکاران، ۲۰۱۴). حاکمیت شرکتی یکی از این مکانیزمها میباشد، نوع مالکیت شرکت ها میتواند منعکس کننده مسائل گوناگون اطلاعاتی، نمایندگی باشد. شرکتها با توجه به کفایت و یا عدم کفایت منابع داخلی برای انجام طرحهای سرمایه گذاری به دو دسته تقسیم شده و انتظار میرود که ساختار مالکیت در هر دسته از این شرکتها نقش متفاوتی را ایفا نماید، زیرا اعتقاد بر این است که ساز و کارهای حاکمیت شرکتی و ساختار مالکیت به کارگیرنده تواناییهایی هستند که از تأثیری مستقیم بر روی توانایی سرمایه گذاران برای وادار کردن مدیریت به استفاده کارا از منابع موجود در

سازمان‌ها برخوردارند. مدیریت سرمایه در گردش نیز یکی دیگر از بخش‌هایی است که در ساختار مدیریتی یک شرکت نقش حیاتی ایفا می‌کند. سیاست‌های ناکارآمد مدیریت سرمایه در گردش می‌تواند نتیجه حاکمیت شرکتی ضعیف باشد و در نهایت به کاهش ثروت صاحبان سهام منجر شود. حاکمیت شرکتی اثربخش به عنوان عامل نظارتی در مدیریت کارآمد سرمایه در گردش شرکت محسوب می‌شود (دستگیر و هنرمند، ۱۳۹۳). هیئت مدیره و مدیریت عالی مسئول تدوین سیاست‌های مرتبط سرمایه‌گذاری و تمامی دیگر سیاست‌های سازمانی می‌باشند؛ بنابراین هیئت مدیره و مدیریت عالی و سرمایه‌گذاران نهادی از نقشی مهم در شرکت برخوردار می‌باشند و تصمیم‌گیری و اقدامات اجرایی آنها می‌تواند تأثیری اساسی بر معیارهای مدیریت و کارایی سرمایه‌گذاری داشته باشد (گیل و بیگر، ۲۰۱۳). از این رو، ضروری است به بررسی تأثیر مقررات جریان سرمایه بر نقدینگی سهام و کیفیت گزارشگری مالی با توجه به عدم تقارن اطلاعات در حسابداری پرداخته شود؛ پس در ادامه با متغیرهای پژوهش آشنا می‌شویم.

مقررات و تنظیم جریان سرمایه: اغلب کشورهای در حال توسعه برای ایجاد رونق اقتصادی و اشتغال و دستیابی به رشد و توسعه اقتصادی پایدار با مشکل کمبود منابع سرمایه و سرمایه‌گذاری مواجه می‌باشند. کمبود درآمدهای ارزی ناشی از صادرات و نرخ ناعادلانه مبادله که اغلب به زیان صادرکنندگان کالاها و مواد اولیه خام در حال تغییر است و وجود انبوه جمعیت و مصرف بالا از عواملی است که منابع پس‌اندازی قابل تبدیل به سرمایه‌گذاریهای مولد را در این کشورها بشدت محدود کرده است. جبران عقب‌ماندگی و دستیابی به توسعه پایدار، مستلزم سرمایه‌گذاری و بهره‌گیری از مزیت‌های نسبی و ظرفیتهای اقتصادی کشورها می‌باشد. در فرآیند جهانی شدن، سرمایه‌نیز به سهولت قابل نقل و انتقال است. سرمایه‌گذاران به دنبال کسب سود بیشتر و مکانی امن برای سرمایه‌گذاری می‌باشند. به سبب اشباع سرمایه‌گذاری در کشورهای پیشرفته صنعتی، نرخ بازدهی سرمایه‌گذاری در این کشورها رو به نزول بوده و سرمایه‌گذاران همواره در صدد بهره‌گیری از فرصتهای می‌باشند که بازدهی بیشتری دارند. چنانچه امنیت سرمایه‌گذاری در کشورهای در حال توسعه و اقتصادهای در حال گذار تضمین و بستر قانونی لازم فراهم شود، سرمایه‌گذاران بین‌المللی میل و رغبت بیشتری برای حضور در اینگونه بازارها خواهند داشت. این امر به کشورهای میزبان نیز فرصت می‌دهد از مزایای نسبی، رشد اقتصادی، اشتغال‌زایی و دستیابی به دانش و فناوری روز برای تولید کالاهای رقابتی در عرصه بین‌المللی استفاده کنند. بنابراین، تسریع در ورود امواج جریان سرمایه و سرمایه‌گذاریهای خارجی، منافع متقابلی برای کشورهای میزبان و سرمایه‌گذاران بین‌المللی دربر خواهد داشت. جذب امواج جریان سرمایه بخصوص در زمینه سرمایه‌گذاری خارجی از اهداف کشورهای در حال توسعه‌ای مانند ایران است که در کنار وفور نیروی انسانی کمبود آن آشکارا احساس میشود (مرادی، ۱۳۹۶).

نقدینگی سهام: نقش عامل نقدینگی در ارزش‌گذاری دارایی‌ها حائز اهمیت است، زیرا سرمایه‌گذاران به این امر توجه دارند که اگر بخواهند دارایی‌های خود را بفروشند، آیا بازار مناسبی برای آن‌ها وجود دارد یا خیر؟ این موضوع تبلور ریسک عدم نقدینگی دارایی در ذهن خریدار است که می‌تواند باعث انصراف سرمایه‌گذار از سرمایه‌گذاری شود. هرچقدر قابلیت نقدینگی یک سهم کمتر باشد، آن سهم برای سرمایه‌گذاران جذابیت کمتری خواهد داشت، مگر اینکه بازده بیشتری عاید دارنده آن گردد (حیدری و همکاران، ۱۳۹۰). نقدینگی به معنای توانایی خرید یا فروش یک دارایی موجود با هزینه‌ای پایین و بدون تأثیر قابل توجه بر روی قیمت آن دارایی می‌باشد. شیوه اصلی که از طریق آن بازارهای ثانویه به کاهش هزینه سرمایه کمک می‌کنند، ایجاد نقدینگی می‌باشد.

نقدینگی اوراق بهادار در بازار سرمایه یکی از مهم ترین عوامل مؤثر بر کارکرد صحیح بازار است. نقدینگی موفقیت عرضه های اولیه را افزایش، فاصله بین قیمت های پیشنهادی خرید و فروش را کاهش و کشف قیمت را بهبود می بخشد، بازار سرمایه نقد کارایی اطلاعاتی و تخصیصی را ارتقا می دهد (ذوالفقاری و همکاران، ۱۳۹۸).

کیفیت گزارشگری مالی: گزارشگری مالی، اطلاعات خاص یک شرکت را از دیدگاه مدیریت دسته بندی می کند و آن را به صورت معنی دار برای استفاده کنندگان ارائه می نماید و سرمایه گذاران، اعتباردهندگان بالقوه و مشاوران آنها از آن بعنوان مبنا و اساسی برای تصمیم گیری جهت تخصیص سرمایه استفاده می کنند. نقش اصلی گزارشگری مالی، انتقال اثربخش اطلاعات به افراد برون سازمانی به روش معتبر و به موقع است (نوروش و حسینی، ۱۳۸۸). صورت های مالی به عنوان هسته اصلی گزارشگری مالی حاوی اطلاعاتی درباره وضعیت مالی و عملکرد مالی بنگاه های اقتصادی است که به منظور استفاده طیف وسیعی از استفاده کنندگان نظیر سرمایه گذاران، اعتبار دهندگان و دولت تهیه و ارائه می شود. از آنجایی که اطلاعات مندرج در صورت های مالی یکی از پایه های مهم اتخاذ تصمیمات منطقی به شمار می رود، لذا استفاده کنندگان باید در فرایند تصمیم گیری، پیش از بکارگیری گزارشگری مالی کیفیت آن را ارزیابی کنند (بزرگ اصل، ۱۳۸۰).

عدم تقارن اطلاعاتی: برای سالیان متمادی در گذشته اقتصاددانان فرض می کردند که تمام گروه های مربوط به یک شرکت سهامی برای هدفی مشترک فعالیت می کنند؛ اما در ۳۰ سال گذشته با جدا شدن مالکیت از مدیریت در شرکت های سهامی، تضاد منافع بالقوه بین سهامداران و مدیران ایجاد شد که این تضاد منافع تحت عنوان مشکل نمایندگی بیان می شود. یکی از نتایج مشکل نمایندگی این است که بین مدیران و سهامداران شرکت عدم تقارن اطلاعاتی است و سهامداران نمی توانند اعمال و فعالیت های مدیران را پیوسته مشاهده کنند. بدین معنا که به لحاظ آن که سهامدار امکان رهگیری کلیه عملیات مدیر را ندارد، لذا فاقد اطلاعات لازم در رابطه با تمام اقدامات مدیر خواهد بود، بدین ترتیب مدیر ممکن است به اطلاعاتی دسترسی داشته باشد که سهامدار از آن بی اطلاع است (محمودی و همکاران، ۱۳۸۸). پس می توان اشاره کرد عدم تقارن اطلاعات زمانی ایجاد می شود که سهامداران به اطلاعات محرمانه ای که مدیران شرکت در اختیار دارند، دسترسی نداشته باشند. بر اساس تحلیل های تئوریک و شواهد تجربی، افزایش عدم تقارن یا نابرابری اطلاعات، با کاهش تعداد معامله گران، هزینه های زیاد معاملات، نقدینگی پائین اوراق بهادار و حجم کم معاملات رابطه دارد و در مجموع منجر به کاهش سودهای اجتماعی ناشی از معامله می شود. مدل های تحلیلی متعددی روشن ساخته اند که میزان مدیریت سود فرصت طلبانه به تناسب سطح عدم تقارن اطلاعاتی افزایش می یابد (ذوالفقاری و همکاران، ۱۳۹۸).

مروری بر نتایج تجربی تحقیق در ایران و جهان:

مصطفی پور، آسیدو و لین (۱۴۰۰) کنترل سرمایه و سرمایه گذاری مستقیم خارجی را بررسی نمودند. آنها دریافتند هیچکدام از سیاست ها بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی اثر معناداری نداشته است اما در دهه ۱۹۹۰ اثر سه سیاست معنی دار بوده است. علاوه بر این کنترل سرمایه بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشورهای صحرای آفریقا و خاورمیانه اثر نداشته است، اما در شرق آسیا و آمریکای لاتین سرمایه گذاری مستقیم خارجی را به طور معکوس تحت تأثیر قرار داده است.

اسدی و همکاران (۱۴۰۰) به بررسی رابطه وضعیت مالی و ویژگی های صنعت با سرعت تعدیل ساختار سرمایه پرداختند. یافته های پژوهش نشان می دهد وقتی نسبت بدهی بالاتر از نسبت بدهی هدف باشد، شرکت های با مازاد مالی تمایل بیشتری به کاهش نسبت بدهی نشان می دهند. همچنین شرکت های زیر اهرم متمرکز (کمتر رقابتی)، میل کمتری به تعدیل نسبت بدهی خود و افزایش بدهی خواهند داشت. در شرکت های بالای اهرم پویا نیز، محرک کاهش نسبت بدهی قوی تر است و حرکت به سوی اهرم هدف سریع تر رخ می دهد.

محمّدزاده سالطه و همکاران (۱۳۹۹) تأثیر سرمایه اجتماعی بر هزینه سرمایه با تأکید بر عدم تقارن اطلاعاتی را بررسی نمودند. یافته ها نشان داد که افشای سرمایه اجتماعی بر هزینه سرمایه تأثیر منفی و معنی داری دارد. بدین معنا که تأکید بر ارزش های اجتماعی موجب کاهش هزینه سرمایه می باشد. همچنین نتایج نشان داد که تأثیر منفی افشای سرمایه اجتماعی بر هزینه سرمایه در شرکت های با عدم تقارن اطلاعاتی بالا، شدیدتر است، در حالی که افشای سرمایه اجتماعی بر هزینه سرمایه در شرکت های با عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر ندارد. در حقیقت، سرمایه اجتماعی در محیط هایی که تضاد منافع زیاد است کارکرد بهتری دارد. ون و همکاران (۲۰۲۰) نقش مدیران باتجربه خارجی (دارای شهرت و فعال در کمیته حسابرسی) بر اجتناب از پرداخت مالیات را بررسی نمودند. نتایج آنها نشان داد مدیران باتجربه خارجی می توانند با استفاده از شهرت و فعالیت آنها در کمیته حسابرسی باعث کاهش اجتناب از پرداخت مالیات شرکت ها شوند.

کراکی و همکاران (۲۰۲۰) تأثیر مقررات جریان سرمایه بر روابط بین نقدینگی سهام و کیفیت گزارشگری مالی با توجه به عدم تقارن اطلاعات در حسابداری را بررسی نمودند. نتایج آنها نشان داد که مقررات جریان سرمایه می تواند با توجه به عدم تقارن اطلاعاتی در حسابداری هم بر نقدینگی سهام و هم بر کیفیت گزارشگری مالی تأثیر گذار باشد. چن^۱ و گونگ (۲۰۱۹) پژوهشی با عنوان تأثیر قابل مقایسه حسابداری بر کیفیت گزارشگری مالی و قیمت گذاری اقلام تعهدی در آمریکا انجام دادند. نتایج پژوهش نشان داد قابلیت مقایسه، محیط اطلاعاتی شرکت را بهبود می بخشد و تأثیر مثبت و معناداری بر کیفیت گزارشگری مالی دارد.

هایژن یانگ^۲ و همکاران (۲۰۱۹) در پژوهشی با عنوان رابطه بین آزادسازی مالی و موج های جریان سرمایه: تحلیل داده های پانل به این نتیجه دست یافتند که امواج سرمایه از سه نوع جریان با آزادسازی مالی متفاوت است. به طور خاص کشورهای در حال توسعه، برای انواع جریان های دیگر، به دنبال آزادسازی مالیاتی هستند، در حالیکه احتمال وقوع انفجار جریان های سرمایه در کشورهای توسعه یافته کاهش یافته است. علاوه بر این، آزادسازی مالی ممکن است در نهایت منجر به افت سرمایه در بازارهای اقتصادی کشورهای در حال توسعه شود.

فرضیه های پژوهش بر اساس مطالعه کراکی و همکاران (۲۰۲۰)، به صورت ذیل تدوین شده است: فرضیه اصلی: مقررات جریان سرمایه بر نقدینگی سهام و کیفیت گزارشگری مالی با توجه به عدم تقارن اطلاعات در حسابداری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد. فرضیه فرعی اول: مقررات جریان سرمایه بر نقدینگی سهام با توجه به عدم تقارن اطلاعات در حسابداری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

¹ - Chen

² - Haizhen Yang

فرضیه فرعی دوم: مقررات جریان سرمایه بر کیفیت گزارشگری مالی با توجه به عدم تقارن اطلاعات در حسابداری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

روش تحقیق

روش مورد استفاده از نوع پژوهش های نیمه تجربی پس رویدادی در حوزه پژوهش های اثباتی حسابداری است که با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره و الگوهای اقتصاد سنجی انجام شده است. فرضیه های پژوهش بر اساس داده های پانلی یا تابلویی مورد آزمون قرار گرفته است. براساس موضوع انتخابی، روش پژوهش توصیفی - تحلیلی و از نوع کاربردی می باشد. براساس هدف این موضوع، از روش تحقیق همبستگی استفاده شده است چرا که بدنبال بررسی تأثیر مقررات جریان سرمایه بر نقدینگی سهام و کیفیت گزارشگری مالی با توجه به عدم تقارن اطلاعات در حسابداری (مطالعه موردی: شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران) می باشد.

جامعه آماری منتخب در این پژوهش شامل شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و در بین سال های ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۹ می باشد. بنابراین جهت تعیین حجم نمونه بایستی دارای شرایط ذیل باشند:

- ۱- اطلاعات مالی آن ها در بازه زمانی مورد بررسی در دسترس باشد و هیچ نواقصی نداشته باشد.
 - ۲- پایان سال مالی آن ها در پایان اسفند ماه باشد و در بازه زمانی مورد بررسی تغییر سال مالی صورت نگرفته باشد.
 - ۳- شرکت ها در طول دوره تحقیق مورد پذیرش بورس قرار داشته باشند و از عضویت آنها بیش از ۲ سال گذشته باشد.
 - ۴- در طول دوره تحقیق حقوق صاحبان سهام آنها منفی نباشد.
 - ۵- شرکت ها زیان انباشته نداشته باشند.
- لازم به ذکر است پس از انجام غربال فوق، نمونه آماری که تعداد آنها به ۸۲ شرکت می رسد.

جدول ۱- تعیین نمونه آماری

(۴۳۴)	کلیه مشاهدات مربوط به نمونه آماری از سال ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۹
(۹۸)	اطلاعات مالی شرکت ها در دسترس نبوده و یا ناقص بوده است.
(۸۸)	پایان سال مالی شرکت ها اسفندماه نباشد و یا تغییر سال مالی داشته باشند.
(۷۸)	شرکت ها زیان انباشته داشته باشند و حقوق صاحبان سهام آنها منفی باشد.
(۸۸)	شرکت ها در طول دوره تحقیق عضو بورس نباشند یا از زمان عضویت آن ها ۲ سال نگذشته
۸۲	نمونه انتخابی

مدل رگرسیونی اقتباس شده از مقاله لاتین کراکی و همکاران (۲۰۲۰) به صورت زیر است:

مدل آماری اول:

$$SL = \beta_0 + \beta_1 CFR_{it} + \beta_2 IA_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 Levrag_{it} + \beta_5 MB_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 CC_{it} + \beta_8 DP_{it} + \varepsilon$$

مدل آماری دوم:

$$FRQ = \beta_0 + \beta_1 CFR_{it} + \beta_2 IA_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 Levrag_{it} + \beta_5 MB_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 CC_{it} + \beta_8 DP_{it} + \varepsilon$$

متغیرهای وابسته:

- نقدینگی سهام شرکت (SL) i در سال t
- کیفیت گزارشگری مالی شرکت (FRQ) i در سال t
- متغیر مستقل:
- مقررات و تنظیم جریان سرمایه شرکت (CFR) i در سال t
- متغیر تعدیلگر:
- عدم تقارن اطلاعاتی شرکت (IA) i در سال t
- متغیرهای کنترل:
- اندازه شرکت (Size) i در سال t
- اهرم مالی شرکت (Levrag) i در سال t
- نسبت ارزش بازار به سهام ارزش دفتری شرکت (MB) i در سال t
- بازده دارایی ها (ROA) شرکت i در سال t
- وجوه نقد (CC) شرکت i در سال t
- سود سهام پرداختی (DP) شرکت i در سال t

روش اندازه گیری متغیرهای پژوهش

متغیرهای وابسته:

نقدینگی سهام (SL): بر اساس شاخص های نقدینگی سهام که شامل گردش سهام، نسبت عدم نقدینگی، اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش نسبی سهام، معیار بازده صفر و تعدیل تعداد روزهای بدون معامله براساس گردش می باشد. برای سازگاری شاخص های نقدینگی، علامت معیارهای آمیهد، اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش نسبی سهام، تعدیل تعداد روزهای بدون معامله بر اساس گردش منفی شده و معیار بازده صفر به صورت *1-Zero* مورد استفاده قرار می گیرد (کراکی و همکاران، ۲۰۲۰؛ ایزدی نیا و رامشه، ۱۳۹۰).

کیفیت گزارشگری مالی (FRQ): جهت اندازه گیری از مدل دجو و دیچیو (۲۰۰۲) استفاده شده است (کراکی و همکاران، ۲۰۲۰؛ سیدجمالی و دعائی، ۱۳۹۷):

$$VCA = \beta_0 + \beta_1 CFO_{it-1} + \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 CFO_{it+1} + \beta_4 R_{it} + \beta_5 PPE_{it} + \varepsilon$$

VCA = دارایی جاری غیر نقد - بدهی جاری - هزینه استهلاک

CFO = جریان وجوه نقد در سال های $(t+1, t, t-1)$

R = تغییر در حساب های دریافتنی

PPE = سود هر سهم شرکت

متغیر مستقل:

مقررات و تنظیم جریان سرمایه (CFR): از لگاریتم مجموع جریان سرمایه ناخالص و نوسانات شدید سرمایه بدست می آید که میزان سرمایه گذاری ناخالص شرکت (مانند سرمایه گذاری مجدد از سود انباشته یا سود تقسیمی و غیره) به کل سرمایه گذاری ها محاسبه می شود و میزان تفاوت سرمایه گذاری های اولیه و سرمایه گذاری های مجدد در طی دوره

مالی بدست می آید به عبارتی تفاوت سرمایه گذاری ابتدای دوره یا اولیه و سرمایه گذاری انتهای دوره (کراکی و همکاران، ۲۰۲۰؛ هژیان یانگ و همکاران، ۲۰۱۹).

متغیر تعدیل گر:

عدم تقارن اطلاعاتی (IA): برای محاسبه این متغیر از فرمول اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش استفاده میشود؛ که بصورت زیر میباشد: از درصد اختلاف بین قیمت پیشنهادی فروش و خرید سهام در صورت کسر و اختلاف بین قیمت پیشنهادی فروش و خرید سهام در صورت تقسیم بر دو در مخرج کسر (کراکی و همکاران، ۲۰۲۰؛ سیدجمالی و دعائی، ۱۳۹۷).

متغیرهای کنترلی:

اندازه شرکت (Size): در این پژوهش جهت محاسبه اندازه شرکت، از لگاریتم طبیعی داراییها در پایان سال مالی شرکت استفاده میگردد. استفاده از لگاریتم باعث میشود تا ضرایب احتمالی این متغیرها در مدل، تحت تاثیر اثر مقیاس های بزرگ قرار نگیرد (کراکی و همکاران، ۲۰۲۰؛ سیدجمالی و دعائی، ۱۳۹۷).

اهرم مالی (Levrag): از نسبت کل بدهی های شرکت به کل دارایی های آن بدست می آید (کراکی و همکاران، ۲۰۲۰؛ سیدجمالی و دعائی، ۱۳۹۷).

نسبت ارزش بازار به سهام ارزش دفتری ((MB: جیمز توین به منظور ارزیابی پروژه های سرمایه گذاری از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سرمایه گذاری استفاده نمود. هدف توین برقراری رابطه علت و معلولی بین معیار توین و میزان سرمایه گذاری انجام شده توسط شرکت بود. برای محاسبه این متغیر از فرمول زیر استفاده میشود: نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت (کراکی و همکاران، ۲۰۲۰؛ سیدجمالی و دعائی، ۱۳۹۷).

بازده دارایی ها (ROA): از تقسیم سود خالص به ارزش کل دارایی های شرکت بدست می آید (کراکی و همکاران، ۲۰۲۰؛ سیدجمالی و دعائی، ۱۳۹۷).

وجوه نقد شرکت (CC): این متغیر برابر است با نسبت جمع وجوه نقد و سرمایه گذاریهای کوتاه مدت شرکت بر کل داراییهای شرکت (کراکی و همکاران، ۲۰۲۰؛ سیدجمالی و دعائی، ۱۳۹۷).

سود سهام پرداختی (DP): جهت اندازهگیری این متغیر از متغیر مجازی استفاده شده است. به این صورت که اگر شرکت در سال مورد بررسی سود سهام پرداخت کرده باشد، صفر و در غیر اینصورت عدد صفر قرار میگیرد (کراکی و همکاران، ۲۰۲۰؛ سیدجمالی و دعائی، ۱۳۹۷).

یافته‌های پژوهش

جدول ۳- آمار توصیفی متغیرها

نام متغیر		معیارهای تمرکز		معیار پراکندگی	معیارهای شکل توزیع
		میانگین	میانه	انحراف معیار	چولگی
نقدینگی سهام		۰/۹۵	۰/۹۳	۰/۹۰	۱/۹۰
کیفیت گزارشگری مالی		۰/۸۸	۰/۸۶	۰/۶۸	۱/۲۶
مقررات جریان سرمایه		۰/۳۱	۰/۱۸	۰/۴۵	۵/۴۲
عدم تقارن اطلاعاتی		۰/۲۸	۰/۱۵	۰/۲۷	۰/۵۸
اندازه شرکت		۰/۷۷	۰/۵۶	۰/۷۶	۱/۳۴
اهرم مالی		۰/۷۵	۰/۷۱	۱/۶	۱/۵۶
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام		۱/۷۷	۱/۲۱	۳/۲۱	۴/۲۳
بازده دارایی‌ها		۲/۹۵	۲/۲۰	۲/۹	۲/۱۲
وجوه نقد شرکت		۱/۸۵	۱/۳۱	۲/۷	۵/۳۸
سود سهام پرداختی		۲/۶	۲/۴۹	۲/۷	۶/۹۴

منبع: خروجی نرم افزار

چنانچه ملاحظه می شود طبق جدول فوق در اکثر موارد مقادیر میانه و میانگین به هم نزدیک می باشند که نشان دهنده توزیع مناسب داده ها می باشد. چولگی بدست آمده برای تمامی متغیرها با مقادیر مثبت گزارش شده است که نشان دهنده توزیع نامتقارن داده ها با کشیدگی به سمت مقادیر بالاتر و یا چولگی مثبت می باشند.

ضریب همبستگی پیرسون

جدول ۳- نتیجه همبستگی بین متغیرهای مدل

X8	X7	X6	X5	X4	X3	X2	X1	Y1	Y	
									۱/۰۰۰ ...	Y
								۱/۰۰۰ ...	۰/۱۳۰ ۰/۰۰۰	Y1
							۱/۰۰۰ ...	۰/۰۷۵ ۰/۰۰۱	۰/۱۳۸ ۰/۰۰۰	X1
						۱/۰۰۰ ...	۰/۰۳۷ ۰/۰۲۳	۰/۰۰۲ ۰/۰۹۲	۰/۰۳۸ ۰/۰۲۱	X2
					۱/۰۰۰	۰/۰۲۵	۰/۰۰۳	۰/۰۵۴	۰/۰۱۳	X3

	Y	Y1	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8
	۰/۰۰۰	۰/۰۸	۰/۹۰	۰/۴۱	۰۰۰					
X4	-۰/۰۲۸	۰/۰۰۲	-۰/۰۲۴	-۰/۰۰۱	۰/۰۵۰	۱/۰۰۰				
	۰/۳۶	۰/۹۲	۰/۲۳	۰/۹۸	۰/۱۰	۰۰۰				
X5	۰/۰۱۱	۰/۰۰۳	۰/۰۱۳	۰/۰۲۵	-۰/۰۲۵	-۰/۰۱۳	۱/۰۰۰			
	۰/۷۰	۰/۹۱	۰/۶۷	۰/۳۸	۰/۴۱	۰/۶۷	۰۰۰			
X6	-۰/۰۳۲	۰/۰۰۸	۰/۰۰۲	۰/۰۰۷	-۰/۰۲۹	-۰/۰۲۸	۱/۰۰۰			
	۰/۳۲	۰/۷۹	۰/۹۳	۰/۸۱	۰/۳۴	۰/۳۵	۰/۳۹	۰۰۰		
X7	۰/۰۲۵	۰/۰۵۹	۰/۰۶۱	۰/۰۳۵	۰/۰۰۵	-۰/۰۷۹	-۰/۰۰۲	-۰/۰۰۹	۱/۰۰۰	
	۰/۴۱	۰/۰۵	۰/۰۴	۰/۲۹	۰/۷۵	۰/۰۱	۰/۷۶	۰/۷۶	۰۰۰	
X8	۰/۰۵۹	۰/۰۱۶	۰/۰۳۷	۰/۰۱۳	۰/۰۲۲	۰/۰۱۰	۰/۰۰۶	۰/۰۱۰	۰/۰۰۵	۱/۰۰۰
	۰/۰۵	۰/۵۹	۰/۲۲	۰/۶۷	۰/۴۷	۰/۷۴	۰/۷۲	۰/۷۲	۰/۸۳	۰۰۰

منبع: خروجی نرم افزار

در جدول بالا میزان همبستگی در سطر اول و معنی داری همبستگی در سطر دوم نوشته شده است. در صورتی که معنی داری کمتر از ۰/۰۵ باشد، همبستگی مورد نظر از نظر آماری معنی دار است.

بررسی مدل‌های پژوهش

جدول ۴- نتایج آزمون چاو

نتیجه	سطح معناداری	درجه آزادی	آماره آزمون	
استفاده از مدل پانل	۰/۰۰۰	(۸۱، ۶۵۵)	۳/۴۳	مدل رگرسیونی اول
استفاده از مدل پانل	۰/۰۰۰	(۸۱، ۶۵۵)	۲/۱۵	مدل رگرسیونی دوم

منبع: خروجی نرم افزار

ملاحظه می‌شود سطح معناداری آزمون چاو کمتر از $\alpha=۰/۰۵$ محاسبه شده لذا با اطمینان ۹۵٪ میتوان فرض صفر را رد کرد و فرض مقابل (H_1) را پذیرفت؛ بنابراین میتوان گفت امکان برآورد مدل با استفاده از روش پانل تأیید می‌شود. با توجه به اینکه فرض صفر آزمون چاو مبنی بر برابری عرض از مبدأها رد شد، در ادامه به منظور تشخیص وجود اثرات ثابت یا وجود اثرات تصادفی از آزمون هاسمن استفاده می‌شود

جدول ۵-نتیجه آزمون هاسمن

نتیجه	سطح معناداری	درجه آزادی	آماره آزمون	
وجود اثرات ثابت	۱/۰۰۰	۸	۰/۰۰۰	مدل رگرسیونی اول
وجود اثرات ثابت	۱/۰۰۰	۸	۰/۰۰۰	مدل رگرسیونی دوم

منبع: خروجی نرم افزار

ملاحظه می‌شود سطح معناداری آزمون هاسمن بیشتر از $\alpha=0/05$ محاسبه شده اما با توجه به اینکه دقیقاً آزمون هاسمن برابر یک بدست آمده است، بنابراین لازم است از روش اثرات ثابت تخمین مدل انجام شود.

آزمون فرضیه‌ها

همانطور که در این جدول مشاهده می‌شود، نتایج بدست آمده از تخمین الگوی رگرسیونی مربوط به فرضیه‌های فرعی نشان از تأیید تأثیر مقررات جریان سرمایه بر نقدینگی سهام و کیفیت گزارشگری مالی با توجه به عدم تقارن اطلاعات در حسابداری شرکت دارد.

جدول ۷- نتایج برازش مدل اول رگرسیونی با استفاده اثرات ثابت

متغیر پاسخ = نقدینگی سهام				
متغیرهای مستقل	ضرایب رگرسیونی	انحراف معیار	آماره آزمون t	سطح معناداری
ثابت معادله (θ)	-۲/۶۹۷۵	۶/۵۱۴۹	-۴/۴۱۴۰	۰/۰۰۰
مقررات جریان سرمایه	۰/۰۵۶۸	۰/۲۳۱۹	۵/۲۴۵۰	۰/۰۰۰
عدم تقارن اطلاعاتی	-۳/۲۵۳۸	۶/۵۵۶۷	-۳/۴۹۶۲	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	-۰/۰۳۸۳	۰/۰۳۹۹	-۶/۹۵۹۰	۰/۰۰۰
اهرم مالی	۰/۰۲۷۹	۰/۰۴۱۵	۵/۶۷۳۲	۰/۰۰۰
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام	۳/۳۵۱۵	۶/۵۸۲۹	۵/۵۰۹۱	۰/۰۰۰
بازده دارایی‌ها	-۰/۲۶۳۶	۰/۰۸۹۲	-۲/۹۵۳۲	۰/۰۰۰
وجوه نقد شرکت	-۰/۰۰۳۳	۰/۰۳۱۵	-۴/۱۰۴۸	۰/۰۰۰
سود سهام پرداختی	۰/۰۰۶۲	۰/۰۰۲۰	۳/۰۲۸	۰/۰۰۰
آماره آزمون $F = 13470/2$ سطح معناداری $= 0/000$				
ضریب تعیین $= 0/99$ آماره $D.W = 2/15$				

منبع: خروجی نرم افزار

طبق جدول ۷ که تأثیر مقررات جریان سرمایه بر نقدینگی سهام با توجه به عدم تقارن اطلاعات در حسابداری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد سنجش قرار گرفته است. با توجه به سطح معناداری که صفر گزارش شده و آماره دوربین واتسون که ۲/۱۵ اعلام و این عدد بین ۱/۵ و ۲/۵ می باشد، دو شرط لازم برای تأیید یک فرضیه برقرار است و فرضیه فوق را با اطمینان بیش از ۹۹ درصد مورد تأیید قرار می دهد. هر چند آماره آزمون F و ضریب تعیین نیز در تأیید فرضیه فوق نقش موثر ایفا می کنند.

جدول ۸- نتایج برازش مدل دوم رگرسیونی با استفاده اثرات ثابت

متغیر پاسخ = کیفیت گزارشگری مالی			
متغیرهای مستقل	ضرایب رگرسیونی	آماره آزمون t	سطح معناداری
ثابت معادله (α)	۰/۰۷۷۶	۲۲/۸۸۸۷	۰/۰۰۰
مقررات جریان سرمایه	-۰/۰۹۲۲	-۲۰/۵۲۴۳	۰/۰۰۰
عدم تقارن اطلاعاتی	-۰/۰۹۰۰	-۱۹/۶۹۶۰	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	۰/۰۸۰۶	۱۷/۲۰۹۱	۰/۰۰۰
اهرم مالی	۰/۰۸۸۱	۱۸/۴۵۴۹	۰/۰۰۰
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام	۰/۰۷۶۶	۸۱/۹۴۰۴	۰/۰۰۰
بازده دارایی ها	۰/۰۷۸۰	۸۲/۲۴۷۸	۰/۰۰۰
وجوه نقد شرکت	۰/۰۷۴۶	۷۶/۸۲۲۰	۰/۰۰۰
سود سهام پرداختی	۰/۰۷۸۴	۸۱/۹۳۷۷	۰/۰۰۰
آماره آزمون $F = ۳۴۷/۶۰$ سطح معناداری = ۰/۰۰۰			
آماره دوربین واتسون: ۲/۱۱ ضریب تعیین = ۰/۹۸			

منبع: خروجی نرم افزار

طبق جدول ۷ که تأثیر مقررات جریان سرمایه بر کیفیت گزارشگری مالی با توجه به عدم تقارن اطلاعات در حسابداری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد سنجش قرار گرفته است. با توجه به سطح معناداری که صفر گزارش شده و آماره دوربین واتسون که ۲/۱۱ اعلام و این عدد بین ۱/۵ و ۲/۵ می باشد، دو شرط لازم برای تأیید یک فرضیه برقرار است و فرضیه فوق را با اطمینان بیش از ۹۸ درصد مورد تأیید قرار می دهد. هر چند آماره آزمون F و ضریب تعیین نیز در تأیید فرضیه فوق نقش موثر ایفا می کنند.

بررسی فرضیه ها در یک نگاه

تأییدیه نهایی و یا رد فرضیات در جدول ذیل خلاصه شده است:

جدول ۹. نتایج فرضیه ها

ردیف	فرضیه ها	نتیجه
اصلی	مقررات جریان سرمایه بر نقدینگی سهام و کیفیت گزارشگری مالی با توجه به عدم تقارن اطلاعات در حسابداری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.	تأیید
فرضیه فرعی اول	مقررات جریان سرمایه بر نقدینگی سهام با توجه به عدم تقارن اطلاعات در حسابداری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.	تأیید
فرضیه فرعی دوم	مقررات جریان سرمایه بر کیفیت گزارشگری مالی با توجه به عدم تقارن اطلاعات در حسابداری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.	تأیید

بحث و نتیجه گیری

براساس نتایج بدست آمده و تجزیه و تحلیل صورت گرفته مشخص شد که مقررات جریان سرمایه بر نقدینگی سهام و کیفیت گزارشگری مالی با توجه به عدم تقارن اطلاعات در حسابداری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نقش موثری دارند به طوری که مقررات و تنظیم جریان سرمایه بر هر دو متغیر نقدینگی سهام و کیفیت گزارشگری مالی تأثیر گذارند اما متغیر تعدیلگر عدم تقارن اطلاعاتی که برای مقررات و تنظیم جریان سرمایه به کار برده می شود و باعث کاهش افشای اطلاعات مالی می گردد، می تواند در نقدینگی سهام و کیفیت گزارشگری مالی نقش معکوسی داشته باشد. این پژوهش ممکن است برای مالکان، سهامداران، سرمایه گذاران، مدیران شرکت ها، حسابرسان داخلی و مستقل، تحلیلگران و اقتصاددانان مفید واقع شود؛ پس پژوهشی کاربردی محسوب می شود.

نتایج پژوهش در خصوص فرضیه اصلی حاکی از آن است که تأثیر معنادار مقررات و تنظیم جریان سرمایه بر نقدینگی سهام و کیفیت گزارشگری مالی با توجه به نقش عدم تقارن اطلاعاتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد تأیید قرار گرفت؛ با توجه به تحلیل مدل رگرسیونی، هرچه میزان مقررات و تنظیم جریان سرمایه از طریق عدم تقارن بیشتر باشد می تواند بر نقدینگی سهام و کیفیت گزارشگری مالی موثرتر ظاهر شود. به طوری که با توجه به آزمون t در این پژوهش، متغیر مستقل تأثیر معناداری بر متغیرهای وابسته دارد؛ به عبارت دیگر، اثرپذیری نقش مقررات و تنظیم جریان سرمایه از طریق عدم تقارن اطلاعاتی به صورت معکوس می باشد ولی تنظیم مقررات جریان سرمایه بدون در نظر گرفتن عدم تقارن اطلاعاتی اثری مثبت و معنادار بر متغیرهای وابسته ایجاد می کند؛ این نتایج با پژوهش کراکی و همکاران (۲۰۲۰)، شن و همکاران (۲۰۱۹)، گوپتا و همکاران (۲۰۱۸)، محمدزاده ساطه و همکاران (۱۳۹۹)، هم راستا می باشد.

نتایج پژوهش در خصوص فرضیه فرعی اول حاکی از آن است که تأثیر مقررات جریان سرمایه بر نقدینگی سهام با توجه به عدم تقارن اطلاعات در حسابداری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد تأیید قرار گرفت؛ با توجه به تحلیل مدل رگرسیونی مقررات و تنظیم جریان سرمایه می تواند بر نقدینگی سهام تأثیر گذار باشد، کماینکه عدم تقارن اطلاعاتی نیز نقش تعدیل گر ایفا می کند؛ به عبارت دیگر، تنظیم جریان سرمایه که با توجه به عدم تقارن اطلاعاتی از روش های محافظه کاری شرطی و سطح مدیریت درآمد صورت گرفته است می تواند بر نقدینگی سهام موثر واقع شود. به طوری که با توجه به آزمون t در این پژوهش، متغیر مستقل (مقررات جریان سرمایه) بر متغیر وابسته (نقدینگی سهام) تأثیر مثبت و معناداری دارد، اما متغیر عدم تقارن اطلاعاتی که در جریان سرمایه نقش دارد، تأثیر منفی و معناداری بر نقدینگی سهام دارد. به بیانی دیگر، هر چه میزان مقررات و تنظیم جریان سرمایه بیشتر باشد، عدم تقارن اطلاعاتی کاهش پیدا می کند و در نتیجه می تواند نقدینگی سهام را افزایش دهد. این نتایج با پژوهش کراکی و همکاران (۲۰۲۰)، چن و گونگ (۲۰۱۹)، مصطفی پور و همکاران (۱۴۰۰)، هم راستا می باشد.

نتایج پژوهش در خصوص فرضیه فرعی دوم نیز حاکی از آن است تأثیر مقررات جریان سرمایه بر کیفیت گزارشگری مالی با توجه به عدم تقارن اطلاعات در حسابداری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد تأیید قرار گرفت؛ با توجه به تحلیل مدل رگرسیونی مقررات و تنظیم جریان سرمایه می تواند بر کیفیت گزارشگری مالی تأثیر گذار باشد، با توجه به اینکه عدم تقارن اطلاعاتی نیز نقش تعدیلگر در این رابطه ایفا می کند؛ به عبارت دیگر، تنظیم جریان سرمایه که براساس عدم تقارن اطلاعاتی از روش های محافظه کاری شرطی و سطح مدیریت درآمد صورت

گرفته است می تواند بر کیفیت گزارشگری مالی موثر واقع شود. به طوری که با توجه به آزمون t در این پژوهش، متغیر مستقل (مقررات جریان سرمایه) بر متغیر وابسته (کیفیت گزارشگری مالی) تأثیر منفی و معناداری دارد؛ چراکه متغیر عدم تقارن اطلاعاتی در تنظیم جریان سرمایه نقش دارد و باعث می شود کیفیت گزارشگری مالی را کاهش دهد. به بیانی دیگر، هر چه میزان مقررات و تنظیم جریان سرمایه بیشتر باشد، عدم تقارن اطلاعاتی کاهش پیدا می کند و در نتیجه می تواند باعث کاهش کیفیت گزارشگری مالی شود. این نتایج با پژوهش کراکی و همکاران (۲۰۲۰)، هایژن یانگ و همکاران (۲۰۱۹)، اسدی و همکاران (۱۴۰۰)، هم راستا می باشد.

با توجه به نتیجه بدست آمده از فرضیه اصلی، می توان پیشنهاد نمود به سازمان بورس اوراق بهادار تهران و مدیران شرکت ها که جهت بهبود نقدینگی سهام و کیفیت گزارشگری مالی، مقررات و تنظیم جریان سرمایه و از طرفی عدم تقارن اطلاعات را مورد توجه قرار دهند و اصول و قوانینی را در خصوص تنظیم جریان سرمایه، نقدینگی سهام، کیفیت گزارشگری مالی، طراحی و تنظیم نمایند و در اختیار شرکت ها قرار دهند تا با توجه به آن بتوانند گزارش مناسب و با کیفیت تری ارائه دهند. رعایت استراتژی ها می تواند به آنها کمک نماید تا کارایی و عملکرد شرکت ها را تقویت نمایند. به شرکت ها پیشنهاد می شود با کنترل جریان سرمایه بتوانند به موقع در تأمین مالی و افشای اطلاعات مالی نقش داشته باشند و باعث شوند با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، موجب نقدینگی سهام و بهبود کیفیت گزارشگری مالی شوند. با توجه به فرضیه ویژه اول می توان پیشنهاد نمود به سازمان بورس اوراق بهادار و مدیران شرکت ها که با رعایت مقررات جریان سرمایه و رعایت اصول و ضوابط مربوط به آن در نقدینگی سهام و انتشار آن نقش موثری ایجاب نمایند؛ اگرچه عدم تقارن اطلاعاتی نیز در این تأثیرگذاری موثر واقع می شود و باید به آن توجه نمود. از طرفی می توان الگوهایی را طراحی نمود که مقررات و تنظیم جریان سرمایه، نقدینگی سهام و عدم تقارن اطلاعاتی را در یک چارت سازمانی قرار دهند تا بدینوسیله میزان سرمایه گذاری، مدیریت سود شرکت ها و محافظه کاری ها را رعایت نمایند و باعث رشد شرکت گردند. از طرفی مدیران شرکت ها می توانند در کنترل جریان سرمایه از محافظه کاری شرطی استفاده نمایند و بدین طریق باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی شوند و در نتیجه موجب رشد نقدینگی سهام شرکت شوند و از این طریق سرمایه گذاران بیشتری را به سوی خود جذب نمایند.

با توجه به فرضیه ویژه دوم می توان پیشنهاد نمود به سازمان بورس اوراق بهادار و مدیران شرکت ها که با رعایت مقررات جریان سرمایه و رعایت اصول و ضوابط مربوط به آن در کیفیت گزارشگری مالی نقش موثری ایجاب نمایند؛ اگرچه عدم تقارن اطلاعاتی نیز در این تأثیرگذاری موثر واقع می شود و باید به آن توجه نمود. از طرفی می توان استراتژی ها و مطالبی را طراحی نمود که مقررات و تنظیم جریان سرمایه، کیفیت گزارشگری مالی و عدم تقارن اطلاعاتی را در یک چارت قرار دهند و در اختیار کارکنان قرار دهند و با آموزش آنها بتوانند میزان سرمایه گذاری، مدیریت سود و محافظه کاری را رعایت نمایند و باعث رشد و شکوفایی شرکت گردند؛ از طرفی به تصمیم گیری های مدیریتی نیز کمک نمایند. درواقع مدیران می توانند در تنظیم جریان سرمایه از محافظه کاری شرطی و سطح مدیریت درآمد استفاده نمایند و با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی موجب افزایش کیفیت گزارشگری مالی شوند.

با توجه به نتایج پژوهش می توان برای پژوهشگران آتی پیشنهاد نمود:

- پیشنهاد می شود تأثیر مقررات جریان سرمایه بر نقدینگی سهام و کیفیت گزارشگری مالی با توجه به عدم تقارن اطلاعات در حسابداری را با توجه به نقش دیگر متغیرها مانند متغیر حاکمیت شرکتی، مسئولیت اجتماعی، مورد سنجش قرار دهند و نتیجه را با پژوهش فوق مقایسه نمایند.
- پیشنهاد می شود تأثیر مقررات جریان سرمایه بر نقدینگی سهام و کیفیت گزارشگری مالی با توجه به عدم تقارن اطلاعات در حسابداری را با توجه به اثر بلندمدت آن برای دوره های چندین ساله بررسی و نتیجه را با این پژوهش مقایسه نمایند.
- پیشنهاد می شود، تأثیر مقررات جریان سرمایه بر نقدینگی سهام و کیفیت گزارشگری مالی با توجه به عدم تقارن اطلاعات در حسابداری براساس رویکرد معادلات ساختاری مورد بررسی قرار گیرد.
- پیشنهاد می شود، تأثیر مقررات جریان سرمایه بر نقدینگی سهام و کیفیت گزارشگری مالی با توجه به عدم تقارن اطلاعاتی، اجرای قانون و استانداردهای گزارشگری مالی مورد سنجش قرار دهند.
- پیشنهاد می شود، تأثیر مقررات جریان سرمایه بر نقدینگی سهام و کیفیت گزارشگری مالی با توجه به عدم تقارن اطلاعات در حسابداری، اعتبار تجاری، ارزش شرکت در فرایند کسب سود بسنجند.
- پیشنهاد می شود، تأثیر مقررات جریان سرمایه بر نقدینگی سهام و کیفیت گزارشگری مالی با توجه به عدم تقارن اطلاعات در حسابداری، اجتناب از پرداخت مالیات و کارایی سرمایه گذاری بررسی نمایند.
- پیشنهاد می شود، تأثیر مقررات جریان سرمایه بر نقدینگی سهام و کیفیت گزارشگری مالی با توجه به عدم تقارن اطلاعات در حسابداری و احتمال وقوع ورشکستگی بررسی گردد.

منابع و مأخذ

- اسدی، غلامحسین، تجویدی، الناز، اسماعیل پور، سهیل (۱۴۰۰). بررسی رابطه وضعیت مالی و ویژگی های صنعت با سرعت تعدیل ساختار سرمایه، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه گذاری، ۱۰(۳۷)، ۱-۲۱.
- بادآورنهدی، یونس؛ قادری، صلاحالدین؛ بهشتی نهدی، رضا (۱۳۹۲). تأثیر شفافیت اطلاعات حسابداری بر ناکارایی سرمایه گذاری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه پژوهشها و سیاستهای اقتصادی. ۲۱(۶۸). ۶۵-۸۲.
- بزرگ اصل، موسی (۱۳۸۰)، برداشت حسابرسان مستقل و استفاده کنندگان از محتوای پیام های ارسال شده به وسیله گزارش های حسابداری، رساله دکتری، دانشگاه علامه طباطبائی، ۹.
- حیدری، سید عباس، میر فیض فلاح شمس و نازنین هاشمی (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین ریسک نقد شوندگی و قیمتی در بورس اوراق بهادار تهران، مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، ۹، ۲۰۷-۲۲۷.
- دستگیر، محسن؛ هنرمند، مهسا (۱۳۹۳). بررسی تاثیر ساز و کارهای حاکمیت شرکتی بر کارایی مدیریت سرمایه در گردش، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، ۷(۲۲)، ۶۹-۸۸.
- ذوالفقاری، علی، مرادی، مهدی، بهنام، مهدی و مرندی، زکیه (۱۳۹۸). تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی، عدم نقدشوندگی سهام و تمرکز مالکیت بر دقت پیش بینی سود، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۱(۴۴)، ۱۹۳-۲۱۶.

سیدجمالی، زکيه سادات، دعائی، میثم (۱۳۹۷). رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری با توجه به اثر تعدیلگری عدم تقارن اطلاعاتی و ساختار مالکیت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری*، ۶، ۱۱۰-۱۲۶.

محمدزاده سالطه، حیدر، ابیضی، عیسی، محبعلی پور، مهدی (۱۳۹۹). تأثیر سرمایه اجتماعی بر هزینه سرمایه با تأکید بر عدم تقارن اطلاعاتی، *پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی*، ۱۲(۴۶)، ۲۰۳-۲۳۱.

محمدی، شاپور، حسن قالیباف اصل و مهدی مشکي (۱۳۸۸). بررسی اثر ساختار مالکیت (تمرکز و ترکیب) بر بازدهی و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *تحقیقات مالی*، ۲۸، ۶۹-۸۸.
مرادی، پریسا (۱۳۹۶). بررسی اثر آزادسازی مالی بر جذب سرمایه گذاری خارجی در ایران، *نشریه صنعت حمل و نقل دریایی*، ۹-۱.

مصطفی پور، منوچهر، آسیدو و لین (۱۴۰۰) کنترل سرمایه بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی، *مجله اقتصادی*، ۷(۶۵)، ۸۵-۱۰۷.

نوروش، ایرج و حسینی، سیدعلی (۱۳۸۸). بررسی رابطه بین کیفیت افشاء و مدیریت سود، *فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی*، ۱۶(۵۵)، ۱۷-۱۳۴.

Biddle, G., Hilary, C., & Verdi, R. (2009). " How does Financial Reporting Quality Relate to Investment Efficiency?". *Journal of Accounting & Economics*, Vol. 48, PP. 112-131.

Chen, Songsheng, Harris, Ling, Li, Wenying, Wu, Donglin, (2015), How Does XBRL Affect the Cost of Equity Capital? Evidence from an Emerging Market, *Journal of International Accounting Research*, 14 (2): 123-145.

Chen, A., and J. J. Gong. (2019). Accounting comparability, financial reporting quality and the pricing of Accruals. *Journal of Advances in Accounting*, Vol. 30, Pp. 1° 16

Chen, R., Ghoul, S.E., Ghoulb, O. & Wang, H, (2014). " Do State and Foreign Ownership Affect Investment Efficiency? Evidence From Privatization". *Journal of Corporate Finance*, In Press, Corrected Proof, Available online.

Gill, Amarjit S. and Biger, Nahum, (2013), The impact of corporate governance on working capital management efficiency of American manufacturing firms". *Managerial Finance*, Vol. 39 No. 2, pp. 116-132.

Haizhen. Y, Fangfang. Sh, Jie. W, Zhongbo. J. (2019). Investigating the relationship between financial liberalization and capital flow waves: A panel data analysis. *International Review of Economics and Finance* 59 (2019) 120-136

Kyriaki. K. Dimitrios. K. c, Anestis. L. b, Christos. N. (2020). Regulation of capital flows: Effects on liquidity and the role of financial reporting quality. *Journal of Economic Behavior and Organization* 175 (2020) 86-97.

Mei, C., Dhaaliwal, D. (2013). " Does Investment Efficiency Improve After the Disclosure of Material Weaknesses in Internal Control over Financial Reporting". *Journal of Accounting and Economics*. Vol. N. 56. PP. 1-18.

Verdi, R.S. (2006). " Financial Reporting Quality and Investment Efficiency". *Working paper. University of Pennsylvania*.

An Investigating the Impact of Capital Flow Regulations on Stock Liquidity and Financial Reporting Quality Due to Information Asymmetry in Accounting

Aghil Honarmand¹

Date of Receipt: 2022/03/15 Date of Issue: 2022/04/26

Abstract

Companies use information asymmetry to increase stock liquidity and improve the quality of financial reporting; The role of capital flow regulations can also be influential in the fact that Kraki and his colleagues have addressed this issue in 2020, and therefore, the researcher tries to assess his issue and hypotheses in Iran. This study aimed to determine the effect of capital flow regulations on stock liquidity and financial reporting quality due to information asymmetry in accounting (Case study: companies listed on the Tehran Stock Exchange). To analyze the research hypotheses, the statistical population was selected from 2013 to 2020 for 8 years and included listed companies. The statistical sample was selected by elimination method and 82 companies were selected. The research method used is descriptive-analytical method and historical research data were collected and classified by referring to the financial statements and financial reports of companies listed on the Tehran Stock Exchange. Data panel data method was used to analyze statistical data; In the analysis of descriptive statistics, inferential statistics and various related tests were performed and data analysis was performed using Eviews software version 9. According to the analysis of the regression model, the research findings show that the main hypothesis has been confirmed and it was found that capital flow regulations have a significant effect on stock liquidity and financial reporting quality due to information asymmetry in the accounting of companies listed on the Tehran Stock Exchange. In this study, based on t-statistic, the effect of the independent variable on the dependent variable is inverse and negative and is in line with the research of Kraki et al. In 2020.

Keywords

Capital control; Stock liquidity; Conditional conservatism; Quality of financial reporting, level of revenue management

1. Corresponding Author: Master of Finance, Islamic Azad University, Lamerd, Iran (aghihonormand114@yahoo.com)