

رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری با توجه به اثر تعدیلگری عدم تقارن اطلاعاتی و ساختار مالکیت در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

ذکيه سادات سيدجمالی^۱، میثم دعائی^۲

^۱ کارشناسی ارشد مدیریت مالی دانشگاه آزاد اسلامی واحد اسفراین

^۲ استادیار گروه مدیریت مالی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اسفراین

ایمیل نویسنده مسئول:

z.jamali1714@gmail.com

چکیده

تصمیمات سرمایه‌گذاری، یکی از مهم‌ترین تصمیمات مالی توسط مدیران در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار است و افزایش کارایی سرمایه‌گذاری از جمله مسائل با اهمیت است. لذا بررسی عوامل اثرگذار بر آن ضروری می‌باشد. لذا در تحقیق با استفاده از داده‌های ۱۰۰ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در طی دوره زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۵ به بررسی رابطه کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه‌گذاری با توجه به نقش تعدیلگری دو متغیر عدم تقارن اطلاعاتی و ساختار مالکیت پرداخته شده است. در این تحقیق از داده‌ها و مدل‌های پنبلی جهت آزمون فرضیه‌ها استفاده شده است. نتایج به دست آمده نشان می‌دهد که رابطه مثبت و معناداری بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد، همچنین نتایج تحقیق بیانگر نقش معنادار متغیر تعدیلگر عدم تقارن اطلاعاتی بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری و نقش معنادار متغیر ساختار مالکیت بر این رابطه می‌باشد.

واژگان کلیدی

کیفیت گزارشگری مالی، کارایی سرمایه‌گذاری، عدم تقارن اطلاعاتی، ساختار مالکیت

مقدمه

تصمیمات سرمایه‌گذاری، 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 سرمایه‌گذاری است، اما این امر به تنهایی کافی نیست و با توجه به محدودیت منابع مالی، علاوه بر مسئله توسعه سرمایه‌گذاری، افزایش کارایی سرمایه‌گذاری نیز از جمله مسائل با اهمیت است. علاوه بر این، کارایی سرمایه‌گذاری و یا سرمایه‌گذاری در حد بهینه، مستلزم آن است که از یک سو، از مصرف منابع در فعالیت‌هایی که سرمایه‌گذاری در آن بیشتر از حد مطلوب انجام شده است، ممانعت شود و از سوی دیگر منابع به سمت فعالیت‌هایی که نیاز بیشتری به سرمایه‌گذاری دارد هدایت شود (مدرس و حصارزاده، ۱۳۸۷). مدیران باید به صورت بهینه و در طرح‌هایی سرمایه‌گذاری 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 (یانگ و جیانگ^۱، ۲۰۰۸).

نوع سرمایه‌گذاری 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 تصمیم‌گیری سهامداران جهت سرمایه‌گذاری در سهام بسیار مهم است. هر سرمایه‌گذار با توجه به نوع سلیقه و اطلاعاتی که کسب می‌کند، سهام شرکتی را خریداری می‌کند که سیاست‌های سرمایه‌گذاری آن را مطلوب می‌داند. در صورتی که این اطلاعات بصورت نامتقارن و نامساوی بین سهامداران و ذینفعان توزیع شود، می‌تواند بر نوع انتخاب آن‌ها اثر نادرستی بگذارد (جهان‌آباد، ۱۳۹۲). عدم تقارن اطلاعاتی دلالت بر این موضوع دارد که مشارکت‌کنندگان در بازار دسترسی یکسانی به اطلاعات ندارند. مثلاً افراد درون‌سازمانی دارای اطلاعات جزئی‌تری راجع به تصمیمات شرکت بوده و آن را در اختیار سرمایه‌گذاران و ذینفعان خارجی قرار نمی‌دهند (چودهوری^۲، ۲۰۱۵). عدم تقارن اطلاعاتی می‌تواند انتخاب پروژه و هزینه‌های تأمین وجوه را تحت تأثیر قرار دهد (برای مثال، عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران) معمولاً بعنوان مشکل انتخاب ناسازگار مطرح می‌شود. یک محرک مهم برای هزینه‌های شرکت در زمان افزایش سرمایه مورد نیاز برای تأمین مالی فرصت‌های سرمایه‌گذاری است. همچنین عدم تقارن اطلاعاتی می‌تواند بدلیل رتبه تفاضلی اطلاعات بین مدیران و سهامداران، از کارایی سرمایه‌گذاری ممانعت نماید. از آنجا که مدیران رفاه شخصی خود را افزایش می‌دهند، آن‌ها می‌توانند فرصت‌های سرمایه‌گذاری را انتخاب نمایند که بهترین منفعت برای سهامداران نباشد (برتراند مولاناتان^۳، ۲۰۰۳).

در صورت سوء استفاده مدیران از اطلاعات محرمانه، سرمایه‌گذاران از سرمایه‌گذاری در این شرکت‌ها خودداری می‌نمایند (می^۴، ۲۰۰۳). افشای کامل همراه با گزارشگری شفافیت مالی می‌تواند شرایط مطمئنی را ایجاد نموده و اعتماد سرمایه‌گذاران را ارتقا بخشد. شفافیت تأثیر مثبتی بر عملکرد شرکت‌ها دارد و می‌تواند از منافع سهامداران محافظت کند (بادآورهندی و همکاران، ۱۳۹۲). با توجه به نقش اطلاعاتی شفافیت اطلاعات حسابداری به نظر می‌رسد، شفافیت اطلاعات حسابداری می‌تواند از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی موجب افزایش کارایی سرمایه‌گذاری شود (تهرانی و نوربخش، ۱۳۸۵). شرکت‌ها با افزایش گزارشگری و کیفیت اطلاعات آرایه شده، می‌توانند سرمایه‌گذاری‌های خود را به مرز کارایی نزدیک‌تر نمایند، در نتیجه علاقه‌مندی شرکت‌ها به تهیه و آرایه گزارش‌های مالی با کیفیت، افزایش می‌یابد. کیفیت گزارشگری مالی، دقت و صحت گزارش‌های مالی در بیان اطلاعات مربوط به عملیات شرکت، خصوصاً جریان‌های نقدی مورد انتظار، به منظور آگاه نمودن سرمایه‌گذاران می‌باشد. بنابراین اطلاعات حسابداری مالی در بازار سهام بعنوان یک منبع مهم از اطلاعات خاص شرکت، نقش نظارتی ایفا می‌کند. پس اگر کیفیت گزارشگری مالی مشکلات کارگزاری را کاهش دهد، می‌تواند کارایی سرمایه‌گذاری را با افزایش توانایی سهامداران برای نظارت بر مدیران و سپس بهبود انتخاب پروژه و کاهش هزینه‌های تأمین وجوه بهبود بخشد و باعث افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران نیز گردد.

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 پیش‌بینی وضعیت آینده شرکت فراهم کند. در نتیجه این گزارش‌ها اهمیت بسزایی در تحقق اهداف یادشده دارند و افزایش کیفیت آن‌ها می‌تواند موجب کارآتر بودن سرمایه‌گذاری‌های شرکت‌ها و حفظ و توسعه منابع آن‌ها شود (وردی، ۲۰۰۶). دستیابی به اطلاعات اختصاصی و اعمال محدودیت‌های مستقیم بر سرمایه‌گذاری‌ها می‌تواند با افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری کارایی سرمایه‌گذاری را افزایش دهد. اگر شرکتی تصمیم به تأمین مالی بگیرد، هیچ تضمینی وجود ندارد که با آن سرمایه‌گذاری صحیحی انجام شود سرمایه‌گذاران نه تنها باید تشویق شده و برای سرمایه‌گذاری در بازارهای سرمایه پاداش بگیرند، بلکه باید از طریق مقررات مناسب حاکمیتی و همچنین مکانیزم‌های نظارتی بازار، حمایت شوند (چن و همکاران^۱، ۲۰۱۰).

حاکمیت شرکتی یکی از این مکانیزم‌ها می‌باشد، نوع مالکیت شرکت‌ها می‌تواند منعکس‌کننده مسائل گوناگون اطلاعاتی، نمایندگی و ... باشد. شرکت‌ها با توجه به کفایت و یا عدم کفایت منابع داخلی برای انجام طرح‌های سرمایه‌گذاری 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 سرمایه‌گذاران برای وادار کردن مدیریت به استفاده کارا از منابع موجود در سازمان هابرخوردارند. 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. به عبارت دیگر حاکمیت شرکتی اثربخش به عنوان عامل نظارتی در مدیریت کارآمد سرمایه در گردش شرکت محسوب می‌شود (دستگیر و هنرمند، ۱۳۹۳). ساختار مالکیت اثربخش به عنوان عامل نظارتی در مدیریت منابع شرکت محسوب می‌شود. هیئت مدیره و مدیریت عالی شرکت 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^۲، ۲۰۱۳).

با توجه به آنچه گفته شد و اهمیت موضوع، این تحقیق به بررسی این موضوع پرداخته است که آیا متغیرهای عدم تقارن اطلاعاتی و ساختار مالکیت نقش تعدیلگری بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری دارد یا خیر؟

پیشینه پژوهش

پیشینه داخلی

صفری گرایلی و رعنائی (۱۳۹۶)، در تحقیقی با عنوان "بررسی ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی با کارایی سرمایه‌گذاری و تأثیر ساختار سررسید بدهی‌ها بر این رابطه" با استفاده از داده‌های ۹۲ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ به بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی با کارایی سرمایه‌گذاری و تأثیر ساختار سررسید بدهی‌ها بر این رابطه پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها بیانگر اینست که بین کیفیت گزارشگری مالی و تأثیر ساختار سررسید بدهی‌ها با کارایی سرمایه‌گذاری شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین، نتایج تحقیق نشان می‌دهد که رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری تحت تأثیر ساختار سررسید بدهی‌ها قرار دارد و با افزایش بدهی‌های با سررسید کوتاه‌مدت این رابطه تضعیف می‌شود.

ساعدی و دستگیر (۱۳۹۶)، در تحقیقی با عنوان "تأثیر ضعف کنترل‌های داخلی و شکاف سهامداران کنترلی بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران" با استفاده از داده‌های ۱۰۴ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۴ به بررسی تأثیر ضعف کنترل‌های داخلی و شکاف سهامداران کنترلی بر کارایی سرمایه‌گذاری پرداختند. نتایج نشان می‌دهد بین شکاف سهامداران کنترلی و کارایی

سرمایه‌گذاری رابطه معناداری وجود دارد. به عبارت دیگر، هرچه شکاف سهامداران کنترلی افزایش یابد، ناکارایی سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد. همچنین، نتایج نشان می‌دهد بین ضعف کنترل‌های داخلی و کارایی سرمایه‌گذاری رابطه معناداری وجود دارد؛ به این مفهوم که در صورت وجود ضعف کنترل‌های داخلی و یا افزایش تعداد آن، ناکارایی سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد. کشانی‌پور و همکاران (۱۳۹۴)، در تحقیقی با عنوان "تأثیر توانایی مدیران بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های دارویی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران" با استفاده از داده‌های ۲۴ شرکت فعال در صنعت دارویی از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۳ به بررسی تأثیر توانایی مدیران بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های دارویی پرداختند. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه پژوهش نشان داد که توانایی مدیران بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری اثرگذار نیست.

فتیحی و همکاران (۱۳۹۵)، در تحقیقی با عنوان "تحلیل تأثیر محدودیت‌های مالی بر کارایی سبد سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران" با استفاده از داده‌های ۳۰ شرکت سرمایه‌گذاری از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۲ به بررسی تأثیر محدودیت‌های مالی بر کارایی سبد سرمایه‌گذاری پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها بیانگر اینست که محدودیت‌های مالی شرکت‌های سرمایه‌گذاری پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران منجر به افزایش میانگین توبین کیو سبد سرمایه‌گذاری و در نتیجه افزایش کارایی سبد سرمایه‌گذاری این شرکت‌ها می‌شود.

واعظ و همکاران (۱۳۹۵)، در تحقیقی با عنوان "تأثیر ساختار مالکیت بر رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و کارایی سرمایه‌گذاری" با استفاده از داده‌های ۶۵ شرکت از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۳ به بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و کارایی سرمایه‌گذاری است. در این پژوهش اشکال مختلف ساختار مالکیتی شامل مالکیت مدیریتی و مالکیت نهادی و چگونگی تأثیر آن‌ها بر ارتباط بین معاملات با اشخاص وابسته و کارایی سرمایه‌گذاری پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها بیانگر اینست که ساختار مالکیت (مالکیت مدیریتی و مالکیت نهادی) بر رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت و معناداری دارد.

پیشینه خارجی

چکیپ کلسی و حسینلی (۲۰۱۷)، در تحقیقی با عنوان "اثر کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه‌گذاری" با استفاده از داده‌های ۲۵ شرکت تونس در طی سال‌های ۱۹۹۷ تا ۲۰۱۳ به بررسی ویژگی‌های اطلاعات مالی، یعنی قابلیت اطمینان به نظر می‌رسد ناکارآمدی سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد، در حالی که محافظه‌کاری ارتباط و تأثیر قابل توجهی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری ندارند.

گارسالیارا و همکاران (۲۰۱۶)، در تحقیقی با عنوان "تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر کارایی سرمایه‌گذاری" به بررسی تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر کارایی سرمایه‌گذاری پرداختند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که محافظه‌کاری حسابداری تأثیر مثبت و معناداری بر کارایی سرمایه‌گذاری دارد و این اثر مثبت در شرکت‌هایی که با عدم تقارن اطلاعاتی بیشتری مواجه هستند برجسته‌تر است.

گماریز و بالستا (۲۰۱۴)، در تحقیقی با عنوان "کیفیت گزارشگری مالی، سررسید بدهی و کارایی سرمایه‌گذاری" به بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی، سررسید بدهی و کارایی سرمایه‌گذاری پرداختند. نتایج تحقیق بیانگر اینست که کیفیت گزارشگری مالی مشکل سرمایه‌گذاری بیشتر از حد را تعدیل می‌کند. همچنین، دوره سررسید بدهی کوتاه‌مدت، بهبود کارایی سرمایه‌گذاری را به دنبال دارد و موجب کاهش سرمایه‌گذاری بیشتر از حد و سرمایه‌گذاری کمتر از حد می‌شود.

چن و همکاران^۱(۲۰۱۳)، در تحقیقی با عنوان " مالکیت دولتی و خارجی بر کارایی سرمایه‌گذاری " به بررسی مالکیت دولتی و خارجی بر کارایی سرمایه‌گذاری در ۶۶ کشور پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان می‌دهد که مالکیت دولتی و خارجی با سطوح مختلفی از عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی مرتبط می‌باشد. شواهد نشان می‌دهد که تضعیف مالکیت دولتی و تقویت مالکیت خارجی منجر به افزایش کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود. همچنین، مالکیت خارجی و کارایی سرمایه‌گذاری برای شرکت‌هایی که مالکیت دولتی و نهادی کمتری دارند، قوی‌تر است. یافته‌های آن‌ها اهمیت نقش نوع مالکیت در تعیین رفتار سرمایه‌گذاری شرکت را برجسته می‌شود.

فرضیه‌های پژوهش

باتوجه به بیان مسئله و اهداف پژوهش، فرضیه‌های پژوهش بصورت زیر مطرح می‌گردند:

فرضیه ۱: بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه ۲: عدم تقارن اطلاعاتی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را تعدیل می‌کند.

فرضیه ۳: ساختار مالکیت رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را تعدیل می‌کند.

روش شناسی پژوهش

تحقیق‌های علمی معمولاً بر اساس «هدف» و «ماهیت و روش» طبقه‌بندی می‌شوند. بر اساس دسته‌بندی پژوهش‌ها بر حسب هدف، پژوهش حاضر از نوع کاربردی است. به علاوه از نوع تحقیقات شبه تجربی و در حوزه تحقیقات توصیفی (غیرآزمایشی-پیمایشی) است. همچنین با توجه به اینکه در این پژوهش برای محاسبه متغیرها از اطلاعات گذشته استفاده شده است، از نوع پژوهش‌های پس رویدادی است. بر اساس روش پژوهش، پژوهش حاضر، همبستگی است که در این نوع پژوهش، رابطه میان متغیرها بر اساس هدف پژوهش، تحلیل می‌گردد.

متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته

کارایی سرمایه‌گذاری

در این پژوهش جهت اندازه‌گیری کارایی سرمایه‌گذاری از مدل ارائه شده توسط بیدل و همکاران^۲(۲۰۰۹)، از مدل زیر استفاده می‌شود:

$$INVST_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 Sale Growth_{i,t} + \varepsilon_{i,t+1}$$

$INVST_{i,t+1}$ = تفاوت بین هزینه‌های سرمایه و فروش دارایی‌های شرکت i در سال $t+1$

$Sale Growth_{i,t}$ = تغییر فروش شرکت i از سال $t-1$ تا سال t

$\varepsilon_{i,t+1}$ = این متغیر به دست آمده از تخمین مدل بالا بیانگر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت i در سال $t+1$

متغیر مستقل

کیفیت گزارشگری مالی

در این پژوهش جهت اندازه‌گیری کیفیت گزارشگری مالی از مدل ارائه شده توسط دچو و دیچیو^۱ (۲۰۰۲)، از مدل زیر استفاده می‌شود:

(۴-۳)

$$WCA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{i,t-1} + \beta_2 CFO_{i,t} + \beta_3 CFO_{i,t+1} + \beta_4 \Delta R_{i,t} + \beta_5 PPE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$WCA_{i,t}$ = این متغیر برای هر شرکت در سال t برابر است با مقدار زیر:

هزینه استهلاک - بدهی‌های جاری - دارایی‌های جاری غیر نقد =

$CFO_{i,t-1}$ = جریان وجوه نقد عملیاتی شرکت i در سال $t-1$

$CFO_{i,t}$ = جریان وجوه نقد عملیاتی شرکت i در سال t

$CFO_{i,t+1}$ = جریان وجوه نقد عملیاتی شرکت i در سال $t+1$

$\Delta R_{i,t}$ = تغییر در حساب‌های دریافتی شرکت i در سال t

$PPE_{i,t}$ = سود هر سهم شرکت i در سال t

$\varepsilon_{i,t}$ = این متغیر به دست آمده از تخمین مدل بالا بیانگر کیفیت گزارشگری مالی شرکت i در سال t

متغیرهای تعدیلگر

عدم تقارن اطلاعاتی^۲

برای محاسبه این متغیر از فرمول اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش (Spread) استفاده می‌شود؛ که بصورت زیر می‌باشد:

$$Spread = \frac{(AP - BP)}{(AP - BP)/2} \times 100$$

AP = میانگین قیمت پیشنهادی فروش سهام شرکت در دوره مورد بررسی

BP = میانگین قیمت پیشنهادی خرید سهام شرکت در دوره مورد بررسی

در این فرمول، هرچه عدد محاسبه شده بزرگتر باشد، عدم تقارن اطلاعات نیز بیشتر است.

ساختار مالکیت^۳

در این پژوهش، طبق تحقیق صورت گرفته توسط لین و همکاران^۴ (۲۰۱۶)، از متغیر مجازی استفاده می‌شود. به اینصورت که اگر، مالکیت ۵۰ درصد سهام شرکت به دست سهامدار عمده باشد، عدد ۱ و در غیر اینصورت عدد صفر قرار می‌گیرد.

متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت^۱

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 مقیاس‌های بزرگ قرار نگیرد.

نسبت ارزش بازار به سهام دفتری (M/B)

جیمز توبین به منظور ارزیابی پروژه‌های سرمایه‌گذاری از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سرمایه‌گذاری استفاده نمود. هدف توبین برقراری رابطه علت و معلولی بین معیار توبین و میزان سرمایه‌گذاری انجام شده توسط شرکت بود. برای محاسبه این متغیر از فرمول زیر استفاده می‌شود:

$$M/B = \frac{\text{Market value}}{\text{Book value}}$$

۳- سن شرکت^۲

این متغیر برابر است با تعداد سال‌های فعالیت شرکت از زمان تأسیس تا زمان مورد بررسی.

۴- اهرم مالی^۳

این متغیر برابر است با تقسیم کل بدهی‌های بر کل دارایی‌های شرکت.

۵- بازده دارایی‌ها^۴

بازده دارایی‌ها از تقسیم سود خالص شرکت تقسیم بر کل دارایی‌ها بدست می‌آید.

۶- وجوه نقد شرکت^۵

این متغیر برابر است با نسبت جمع وجوه نقد و سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت شرکت بر کل دارایی‌های شرکت.

۷- سود سهام پرداختی^۶

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، عدد ۱ و در غیر اینصورت عدد صفر قرار می‌گیرد.

جامعه آماری، روش نمونه‌گیری و حجم نمونه

جامعه آماری عبارت است از کلیه عناصر و افرادی که در یک مقیاس جغرافیایی (جهانی یا منطقه‌ای) دارای یک یا چند صفت مشترک باشند (حافظ نیا، ۱۳۸۷). تعداد ۱۰۰ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۰ ساله از سال ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۵ به عنوان جامعه آماری انتخاب شده‌اند. که نمونه انتخابی باید دارای شرایط زیر باشند:

۱. از ابتدای سال ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۵ در بورس حضور داشته باشند و طی دوره‌ی پژوهش، سال مالی آن‌ها تغییر نکرده باشد.
۲. شرکت‌های مورد نظر جزو لیزینگ و سایر شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشد. زیرا افشاءهای مالی و ساختارهای اصول راهبری شرکت در آن‌ها متفاوت است.
۳. به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، سال مالی شرکت‌ها منتهی به ۲۹ اسفند ماه باشد.
۴. اطلاعات مورد نیاز در دسترس باشد.

Size

Firm age

Leverage

ROA

Firm cash

Dividend

روش‌ها و ابزار تجزیه و تحلیل داده‌ها

برای برآورد مدل‌های فوق از تخمین رگرسیون به روش داده‌های پانل استفاده می‌شود. داده‌های پانل، ترکیبی از داده‌های مقطعی و سری زمانی می‌باشد. یعنی اطلاعات مربوط به داده‌های مقطعی در طول زمان مشاهده می‌شود. بدین صورت که چنین داده‌هایی دارای دو بعد می‌باشند که یک بعد آن مربوط به واحدهای مختلف در هر مقطع زمانی خاص است و بعد دیگر آن مربوط به زمان می‌باشد. در عمل، استفاده از روش پانلی نسبت به روش‌های داده‌های مقطعی و سری‌های زمانی دو مزیت عمده دارد: اول این که، به محقق این امکان را می‌دهد تا ارتباط میان متغیرها و حتی واحدها (مقاطع) را در طول زمان در نظر بگیرد و به بررسی آن‌ها بپردازد و مزیت دوم نیز، در توانایی این روش در کنترل اثرات انفرادی مربوط به مقاطع است که قابل مشاهده و اندازه‌گیری نیستند. در این پژوهش، به منظور تحلیل داده‌ها از نرم‌افزارهای Eviews و Stata استفاده شده است.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی شامل مجموعه روش‌هایی است که برای جمع‌آوری، خلاصه کردن، طبقه‌بندی و توصیف حقایق عددی به کار می‌رود. در جدول زیر آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش ارائه شده است. شاخص‌های آمار توصیفی که در این جدول ارائه شده‌اند عبارت‌اند از میانگین، حداکثر، حداقل، انحراف معیار و آزمون جارک برا^۱. یکی از مهم‌ترین استفاده‌ای که می‌توان از جدول آمار توصیفی داشت، قضاوت در مورد نرمال یا غیرنرمال بودن داده‌ها است. تست جارک برا آزمونی است که برای این بررسی، عمومیت دارد. با توجه به جدول زیر، همه متغیرهای پژوهش بجز سن شرکت غیر نرمال می‌باشند.

جدول ۱: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

تعداد مشاهدات	آزمون جارک برا	انحراف معیار	حداقل	حداکثر	میانه	میانگین	نام متغیر
۱۰۰۰	۹۰,۰۹ (۰,۰۰۰۰)	۰,۴۶۲۵	۱,۰۳۰۶	۳,۰۰۷۹	۱,۵۲۸۶	۱,۷۱۶۰	کیفیت گزارشگری مالی
۱۰۰۰	۵۲,۱۹ (۰,۰۰۰۰)	۰,۹۵۹۸	۰,۰۳۷۲	۳,۷۲۳۳	۱,۲۴۵۲	۱,۲۹۸۸	کارایی سرمایه‌گذاری
۱۰۰۰	۱۶۵,۸۷ (۰,۰۰۰۰)	۱,۶۸۱۸	۰,۳۳۵۷	۹,۶۰۱۹	۲,۵۷۲۸	۲,۹۸۵۶	عدم تقارن اطلاعاتی
۱۰۰۰	۱۶۳,۵۴ (۰,۰۰۰۰)	۰,۴۹۳۱	۰,۰۰۰۰	۱,۰۰۰۰	۱,۰۰۰۰	۰,۵۳۳۸	ساختار مالکیت
۱۰۰۰	۱۵۶,۹۹ (۰,۰۰۰۰)	۰,۶۷۷۲	۴,۷۸۲۰	۸,۲۹۷۷	۶,۰۰۱۴	۶,۱۳۷۸	اندازه شرکت
۱۰۰۰	۸۸۵,۴۶	۱۱,۴۴۲۷	۰,۳۹۳۳	۱۷,۱۴۵۰	۳,۳۶۹۶	۶,۱۹۹۷	نسبت M/B
۱۰۰۰	۴,۷۲۳۶ (۰,۰۹۴۲)	۰,۵۲۰۷	۲,۳۹۰۶	۳,۷۹۹۵	۲,۶۳۹۰	۲,۶۲۴۴	سن شرکت
۱۰۰۰	۰,۲۴۵۷ (۰,۰۰۰۰)	۰,۲۴۵۷	۰,۰۰۰۰	۲,۵۷۰۵	۰,۶۰۲۳	۰,۶۰۱۰	اهرم مالی

۱۰۰۰	۴۹۱,۷ (۰,۰۰۰۰)	۰,۱۶۳۲	-۰,۷۹۷۳	۰,۶۲۶۷	۰,۱۰۵۱	۰,۱۱۸۳	نرخ بازده دارایی
۱۰۰۰	۲۳۲۷۸۵۶ (۰,۰۰۰۰)	۰,۰۶۸۸	۰,۰۰۵۵	۰,۵۱۰۲	۰,۰۱۷۳	۰,۰۳۰۸	وجه نقد
۱۰۰۰	۷۷۴۵ (۰,۰۰۰۰)	۰,۲۳۸۲	۰,۰۰۰۰	۱,۰۰۰۰	۱,۰۰۰۰	۰,۹۳۹۶	سود سهام پرداختی

آزمون مانایی

در این پژوهش به دلیل استفاده از داده‌های پنلی در تجزیه و تحلیل رگرسیون چند متغیره، مانایی متغیرها مورد بررسی و آزمون قرار می‌گیرد و برای بررسی مانایی هر یک از متغیرهای پژوهش از آزمون‌های « لیون، لین و چوی»، « ایم، پسران و شین» و « دیکی فولر پیشرفته» استفاده شده است. نتایج مانایی متغیرهای پژوهش به‌طور مختصر در جدول ۲ ارائه شده است. بر اساس این آزمون‌ها متغیرهای کارایی سرمایه‌گذاری، کیفیت گزارشگری مالی، ساختار مالکیت و سود سهام پرداختی نامانا می‌باشند. به این دلیل در بخش بعدی به بررسی رابطه بلندمدت متغیرها پرداخته می‌شود تا از صحیح بودن رگرسیون اطمینان حاصل شود.

جدول ۲: بررسی مانایی متغیرهای پژوهش

متغیر	آزمون	آماره t	احتمال آماره	نتیجه هر آزمون	نتیجه نهایی
کارایی سرمایه‌گذاری	لیون، لین و چوی	-۴,۵۹	۰,۰۰۰۰	مانا	نامانا
	ایم، پسران و شین	۱,۱۷	۰,۸۸۰۱	نامانا	
	دیکی فولر پیشرفته	۱۲۹,۱۱۷	۱,۰۰۰	نامانا	
کیفیت گزارشگری مالی	لیون، لین و چوی	-۴,۵۰	۰,۰۰۰۰	مانا	نامانا
	ایم، پسران و شین	۱,۲۲	۰,۸۱۴۴	نامانا	
	دیکی فولر پیشرفته	۱۹۹,۱۶	۱,۰۰۰۰	نامانا	
عدم تقارن اطلاعاتی	لیون، لین و چوی	-۲۹,۹۲	۰,۰۰۰۰	مانا	مانا
	ایم، پسران و شین	-۵,۹۹	۰,۰۰۰۰	مانا	
	دیکی فولر پیشرفته	۴۷,۴۳	۰,۰۰۰۰	مانا	
ساختار مالکیت	لیون، لین و چوی	-۶,۴۷	۰,۰۰۰۰	مانا	نامانا
	ایم، پسران و شین	۰,۳۷	۰,۶۴۶۵	نامانا	
	دیکی فولر پیشرفته	۷۴,۸۹	۰,۹۴۵۵	نامانا	
اندازه شرکت	لیون، لین و چوی	-۱۴,۷۹	۰,۰۰۰۰	مانا	مانا

	نامانا	۰,۱۲۹۳	-۱,۱۲	ایم ، پسران و شین	
	مانا	۰,۰۰۱۹	۲۶۲,۷۳	دیکی فولر پیشرفته	
مانا	مانا	۰,۰۰۰۰	-۲۲,۵۶	لیون، لین و چوی	نسبت M/B
	مانا	۰,۰۰۷۴	-۲,۴۳	ایم ، پسران و شین	
	مانا	۰,۰۰۰۰	۲۹۹,۰۴	دیکی فولر پیشرفته	
مانا	مانا	۰,۰۰۰۰	-۱۴,۳۳	لیون، لین و چوی	سن شرکت
	مانا	۰,۰۰۰۰	-۲۷,۴۰	ایم ، پسران و شین	
	مانا	۰,۰۰۰۰	۴۷۵,۸۲	دیکی فولر پیشرفته	
مانا	مانا	۰,۰۰۰۰	-۱۷,۲۸	لیون، لین و چوی	اهر م مالی
	مانا	۰,۰۴۸۴	-۱,۶۶	ایم ، پسران و شین	
	مانا	۰,۰۰۰۰	۳۱۰,۳۹	دیکی فولر پیشرفته	
مانا	مانا	۰,۰۰۰۰	-۱۶,۹۰	لیون، لین و چوی	نرخ بازده دارایی-ها
	مانا	۰,۰۴۶۸	-۱,۶۷	ایم ، پسران و شین	
	مانا	۰,۰۰۰۰۴	۲۷۳,۸۷	دیکی فولر پیشرفته	
مانا	مانا	۰,۰۰۰۰	-۲۴,۸۸	لیون، لین و چوی	وجه نقد
	مانا	۰,۰۰۱۴	-۲,۹۹	ایم ، پسران و شین	
	مانا	۰,۰۰۰۰	۳۴۰,۰۸	دیکی فولر پیشرفته	
نامانا	مانا	۰,۰۰۰۰	-۸,۳۲	لیون، لین و چوی	سود سهام پرداختی
	نامانا	۰,۲۳۹۴	-۰,۷۰	ایم ، پسران و شین	
	نامانا	۰,۱۰۶۵	۴۶,۸۴	دیکی فولر پیشرفته	

آزمون هم انباشتگی

در این قسمت از آزمون هم انباشتگی کائو، جهت بررسی وجود یا عدم وجود رابطه بلندمدت بین متغیرهای مدل استفاده می-شود. به دلیل اینکه متغیرهای اندازه شرکت و شدت سرمایه نامانا می باشند، این آزمون برای متغیرهای همهی فرضیه ها بررسی شده است. با توجه به جدول ۳-۴ و احتمال آماره آزمون برای هر سه فرضیه، وجود هم انباشتگی یا رابطه بلندمدت بین متغیرهای پژوهش را توجیه می شود.

جدول ۳: بررسی هم انباشتگی

فرضیه ها	آزمون کائو	
	آماره t	احتمال آماره
فرضیه ۱	۳,۵۲۷۲	۰,۰۰۴۱
فرضیه ۲	۱۷,۸۱۷۵	۰,۰۰۰۰
فرضیه ۳	۲,۵۰۳۵	۰,۰۰۶۱

آزمون اف لیمر و هاسمن

در این بخش به منظور تشخیص تلفیقی یا ترکیبی بودن داده های پژوهش از آزمون اف لیمر و جهت تعیین نوع مدل ترکیبی (اثرات ثابت یا اثرات تصادفی) از آزمون هاسمن استفاده شده است. نتایج این آزمون در جدول ۴ آورده شده است.

جدول ۴: آزمون اف لیمر و هاسمن

فرضیه ها	آزمون اف لیمر		آزمون هاسمن		نتیجه نهایی
	آماره t	احتمال آماره	آماره t	احتمال آماره	
فرضیه ۱	۱۳,۵۰۳۶	۰,۰۰۰۰	۱,۸۸۹۷	۰,۱۶۹۲	اثرات تصادفی
فرضیه ۲	۱۳,۶۸۰۲	۰,۰۰۰۰	۱۳,۴۶۱۲	۰,۰۶۳۶	اثرات تصادفی
فرضیه ۳	۱۳,۴۰۰۲	۰,۰۰۰۰	۱۷,۴۱۹۲	۰,۰۱۴۹	اثرات ثابت

آزمون نهایی فرضیه ها

در این پژوهش قبل از آزمون فرضیه ها، فروض کلاسیک عدم خود همبستگی و ناهمسانی واریانس بررسی شد و نتایج آزمون آن ها بیانگر وجود خود همبستگی ناهمسانی واریانس هر سه فرضیه بود.

آزمون فرضیه اول

مدل رگرسیونی فرضیه ۱:

(۱)

$$Invest\ EFF_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_1 FRQ_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 M/B_{i,t} + \beta_3 AG_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 Cash_{i,t} + \beta_7 Div_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

جدول ۵: آزمون فرضیه ۱

متغیر	ضرایب	آماره t	احتمال آماره
کیفیت گزارشگری مالی	۰,۰۷۸۱	۸,۴۶۰۱	۰,۰۰۰۰
ارزش شرکت	-۰,۰۱۲۴	-۰,۳۸۳۳	۰,۷۰۱۶
نسبت M/B	-۰,۰۰۱۵	-۳,۴۰۷۶	۰,۰۰۰۷
سن شرکت	۰,۰۰۱۸	۰,۱۲۱۶	۰,۹۰۳۲
اهرم مالی	۰,۰۰۲۲	۰,۱۰۷۶	۰,۹۱۴۳
	۰,۱۱۶۲	۴,۵۰۵۸	۰,۰۰۰۰
وجه نقد	۰,۳۰۳۹	۴,۵۲۶۲	۰,۰۰۰۰
سود سهام پرداختی	۰,۰۰۱۳	۰,۳۶۰۰	۰,۷۱۸۹
AR(1)	۰,۹۷۲۸	۱۳۵,۷۱	۰,۰۰۰۰
متغیر ثابت	۱,۹۳۰۷	۶,۵۶۰۷	۰,۰۰۰۰
ضریب تعیین		۰,۶۱۳۸	
ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۶۰۹۸	
آماره دوربین واتسون		۲,۲۱۰۲	
آماره F		۲۴۰۳,۸	
احتمال آماره		۰,۰۰۰۰	

آزمون فرضیه دوم

مدل رگرسیونی فرضیه ۲:

(۲)

$$Invest\ EFF_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_1 FRQ_{i,t} + \beta_2 AS_{i,t} + \beta_3 (FRQ_{i,t} \times AS_{i,t}) + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 M/B_{i,t} + \beta_6 AG_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \beta_8 ROA_{i,t} + \beta_9 Cash_{i,t} + \beta_{10} Div_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

جدول ۶: آزمون فرضیه دوم

متغیر	ضرایب	آماره t	احتمال آماره
کیفیت گزارشگری مالی	۰,۰۸۰۲	۸,۳۰۳۲	۰,۰۰۰۰
عدم تقارن اطلاعاتی	-۰,۰۰۷۱	-۳,۵۲۱۸	۰,۰۰۰۶
کیفیت گزارشگری مالی * عدم تقارن اطلاعاتی	-۰,۰۰۹۴	-۶,۲۳۵۱	۰,۰۰۰۰
ارزش شرکت	-۰,۰۱۰۱	-۰,۳۰۴۱	۰,۷۶۱۱
نسبت M/B	-۰,۰۰۱۵	-۳,۴۲۵۱	۰,۰۰۰۶
سن شرکت	۰,۰۰۰۹	۰,۰۵۹۰	۰,۹۵۲۹
اهرم مالی	۰,۰۰۶۰	۰,۲۷۶۶	۰,۷۸۲۱
نرخ بازده دارایی	۰,۱۱۶۴	۴,۴۸۲۱	۰,۰۰۰۰
وجه نقد	۰,۲۶۸۷	۳,۹۹۸۴	۰,۰۰۰۱
سود سهام پرداختی	-۰,۰۰۱۳	-۰,۲۳۲۳	۰,۸۱۶۳
AR(1)	۱,۹۰۳۴	۶,۲۸۳۶	۰,۰۰۰۰
متغیر ثابت	۰,۹۷۲۳	۱۳۳,۳۹	۰,۰۰۰۰
ضریب تعیین		۰,۷۵۰۱	
ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۶۹۸۴	
آماره دوربین واتسون		۲,۲۱۱۴	
آماره F		۱۹۸۸,۱۳	
احتمال آماره		۰,۰۰۰۰	

آزمون فرضیه سوم

مدل رگرسیونی فرضیه ۳:

(۳)

$$Invest\ EFF_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_1 FRQ_{i,t} + \beta_2 OWN_{i,t} + \beta_3 (FRQ_{i,t} \times OWN_{i,t}) + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 M/B_{i,t} + \beta_6 AG_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \beta_8 ROA_{i,t} + \beta_9 Cash_{i,t} + \beta_{10} Div_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

جدول ۷: آزمون فرضیه سوم

متغیر	ضرایب	آماره t	احتمال آماره
کیفیت گزارشگری مالی	۰,۰۵۱۹	۶,۲۶۶۳	۰,۰۰۰۰
ساختار مالکیت	۰,۰۹۴۱	۵,۰۳۸۳	۰,۰۰۰۰
کیفیت گزارشگری مالی * ساختار مالکیت	-۰,۰۲۲۲	-۱,۹۳۴۶	۰,۰۵۳۴
ارزش شرکت	-۰,۰۰۴۳	-۰,۱۷۷۹	۰,۸۵۸۸
نسبت M/B	-۰,۰۰۱۳	-۲,۸۷۵۷	۰,۰۰۴۱
سن شرکت	-۷,۵۶۰۲	-۰,۰۰۶۷	۰,۹۹۴۷
اهرم مالی	۰,۰۰۸۲	۰,۴۵۸۷	۰,۶۴۶۵
نرخ بازده دارایی	۰,۰۹۷۷	۴,۴۶۲۰	۰,۰۰۰۰
وجه نقد	۰,۱۵۶۸	۲,۹۲۳۴	۰,۰۰۳۶
سود سهام پرداختی	-۰,۰۰۱۹	-۰,۳۵۲۵	۰,۷۲۴۵
AR(1)	۰,۷۹۷۸	۳۶,۷۴۴۰	۰,۰۰۰۰
متغیر ثابت	۱,۸۰۲۷	۱۰,۸۹۸۴	۰,۰۰۰۰
ضریب تعیین		۰,۷۳۰۳	
ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۷۱۰۰	
آماره دوربین واتسون		۲,۳۰۶۶	
آماره F		۴۵۵,۲۴	
احتمال آماره		۰,۰۰۰۰	

نتایج آزمون فرضیه‌ها

جدول ۹: نتایج آزمون‌ها

فرضیه	نتایج
فرضیه ۱	رابطه مثبت و معناداری بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد.
فرضیه ۲	متغیر تعدیلگر عدم تقارن اطلاعاتی دارای نقش معناداری بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.
فرضیه ۳	متغیر تعدیلگر ساختار مالکیت دارای نقش معناداری بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نمی‌باشد.

نتیجه‌گیری

هدف پژوهش حاضر، مطالعه و بررسی رابطه کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به نقش تعدیلگری عدم تقارن اطلاعاتی و ساختار مالکیت بود. بنابراین با توجه به هدف تعیین شده محقق، داده‌ها به گونه‌ای جمع‌آوری شد که تمامی اطلاعات سهام در اختیار عموم قرار گرفته و در دسترس باشند. برای تخمین مدل‌های پژوهش از داده‌های پنلی بهره گرفته و با ارائه جداول و استفاده از ابزارهای آمار توصیفی نظیر شاخص مرکزی و پراکندگی، به توصیف داده‌های پژوهش پرداخته شده است. همچنین از آزمون همبستگی و آزمون‌های مربوط به داده‌های تابلویی بهره گرفته شده است. بدین منظور جهت آزمون فرضیات از فن تحلیل رگرسیون بهره برده و از آزمون اف-لیمر و هاسمن به منظور انتخاب بین مدل تلفیقی یا ترکیبی و مدل‌های اثرات ثابت یا اثرات تصادفی و از آماره‌های مرتبط برای بررسی معناداری ضرایب متغیرها و همچنین بررسی میزان توان توصیفی متغیرهای مستقل در ارتباط با تغییرات متغیر وابسته تحقیق استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که متغیر کیفیت گزارشگری مالی و متغیرهای کنترلی رابطه معناداری بر کارایی سرمایه‌گذاری دارند، متغیر کیفیت گزارشگری مالی همراه با نقش تعدیلگری عدم تقارن اطلاعاتی و متغیرهای کنترلی رابطه معناداری بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها دارند و متغیر تعدیلگر ساختار مالکیت نقش معناداری بر شدت و جهت رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری ندارد. یکی از مهم‌ترین عوامل اثرگذار بر رشد سرمایه‌گذاری، وجود اطلاعات متقارن در بازارهای سرمایه است. زیرا، اخذ تصمیمات سرمایه‌گذاری سریع و صحیح مستلزم وجود اطلاعات کافی، منظم و شفاف است. گزارش‌های مالی شرکت‌ها باید اطلاعاتی فراهم نماید که برای سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل، بستنکاران و سایر استفاده‌کنندگان در سرمایه‌گذاری‌های منطقی، اعطای اعتبار و تصمیمات مشابه سودمند باشد. گزارش‌های مالی بایستی اطلاعات لازم برای ارزیابی وضعیت مالی و بنیة اقتصادی بنگاه، ارزیابی عملکرد و توان سودآوری، ارزیابی چگونگی تامین 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 و 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 سرمایه‌گذاری‌های شرکت‌ها و حفظ و توسعه منابع آن‌ها گردد. پژوهش‌های اخیر اظهار می‌دارد که، افزایش گزارشگری مالی می‌تواند پیامدهای اقتصادی مهمی نظیر افزایش کارایی سرمایه‌گذاری را به همراه داشته باشد. نتایج این تحقیق با نتایج تحقیق وردی (۲۰۰۶)، مشابه می‌باشد. آن‌ها در تحقیقی با عنوان "کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری" به این نتیجه رسیدند که افزایش کیفیت گزارشگری مالی می‌تواند پیامدهای اقتصادی مهمی نظیر کارایی سرمایه‌گذاری را به همراه داشته باشد، با این استدلال که اطلاعات حسابداری مالی می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران و در نتیجه هزینه‌های شرکت برای افزایش وجوه را کاهش دهد. این تحقیق با تعیین رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری نشان داد که، شرکت‌ها با افزایش گزارشگری و کیفیت اطلاعات آرایه شده، می‌توانند سرمایه‌گذاری‌های خود را به مرز کارایی نزدیکتر نمایند. در نتیجه علاقه‌مندی شرکت‌ها به تهیه و آرایه گزارش‌های مالی با کیفیت، افزایش می‌یابد. همچنین استفاده‌کنندگان یا تصمیم‌گیرندگان مختلف از جمله سرمایه‌گذاران، در تجزیه و تحلیل‌ها و تصمیم‌گیری‌های خود می‌توانند بر گزارشات مالی بعنوان یک منبع مهم اطلاعاتی اتکا کرده و این امر باعث سرمایه‌گذاری‌های مناسب و تخصیص بهینه منابع می‌گردد. همچنین با توجه به نقش عدم تقارن اطلاعاتی بر جهت این رابطه، به سرمایه‌گذاران و دیگر ذینفعان توصیه می‌شود، برای سرمایه‌گذاری در شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعاتی دقت نمایند.

منابع و مآخذ

- ۱- بادآور نهندي، یونس؛ تقی‌زاده خانقاه، وحید (۱۳۹۲). "بررسی ارتباط بین کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری". مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی. دوره ۲۰، شماره ۲، صص ۴۲-۱۹.

- ۲- بادآورنهدی، یونس؛ قادری، صلاح‌الدین؛ بهشتی نهدی، رضا (۱۳۹۲). "تأثیر شفافیت اطلاعات حسابداری بر ناکارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی. سال ۲۱. شماره ۶۸. صص ۸۲-۶۵.
- ۳- دستگیر، محسن؛ هنرمند، مهسا (۱۳۹۳). "بررسی تاثیر ساز و کارهای حاکمیت شرکتی بر کارایی مدیریت سرمایه در گردش". فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت. سال ۷. شماره ۲۲. صص ۸۸-۶۹.
- ۴- صفری گرایلی، مهدی؛ رعنائی، فاطمه (۱۳۹۶). "بررسی ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی با کارایی سرمایه‌گذاری و تأثیر ساختار سررسید بدهی‌ها بر این رابطه". فصلنامه علمی- پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی. سال ۵. شماره ۱. صص ۹۸-۸۳.
- ۵- رسولی، شادی؛ فخاری، حسین (۱۳۹۲). "بررسی اثر محافظه کاری و کیفیت اقلام تعهدی بر کارایی سرمایه گذاری". پژوهش‌های تجربی حسابداری مجله دوره ۲. شماره ۴. صص ۱۰۰-۸۱.
- ۶- ساعدی، رحمان؛ دستگیر، محسن (۱۳۹۶). "تأثیر ضعف کنترل‌های داخلی و شکاف سهامداران کنترلی بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران". دوره ۹. شماره ۴. صص ۲۵-۱.
- ۷- ستایش، محمدحسین؛ فعال قیومی، علی (۱۳۹۱). "دوره تصدی حسابرس، چرخه عمر و کارایی سرمایه گذاری‌های بلندمدت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". مطالعات حسابداری و حسابرسی. شماره ۴.
- ۸- فتیحی، سعید؛ عرب صالحی، مهدی؛ مقدس، فرنوش؛ شهرکی، کاوه؛ عجم، علیرضا (۱۳۹۵). "در تحقیقی با عنوان "تحلیل تأثیر محدودیت‌های مالی بر کارایی سبد سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". مجله بررسی-های بازرگانی. شماره ۷۷. صص ۷۸-۶۸.
- ۹- فروغی، داریوش؛ امیری، هادی؛ ساکیانی، امین (۱۳۹۴). "توانایی مدیریتی، کارایی سرمایه‌گذاری و کیفیت گزارشگری مالی". مجله پژوهش‌های حسابداری. سال ۶. شماره ۲۱. صص ۸۹-۶۳.
- ۱۰- محمدزاده سالطه، حیدر؛ بادآور نهدی، یونس؛ اسماعیل‌نژاد، مجید (۱۳۹۴). "بررسی تأثیر نظام راهبری شرکت بر ارزش شرکت با تأکید بر کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی. دوره ۲۲. شماره ۱. صص ۱۴۲-۱۲۵.
- ۱۱- کاشانی‌پور، محمد؛ آذرخش، حمید؛ رحمانی، محمد (۱۳۹۴). "تأثیر توانایی مدیران بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های دارویی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران". دوره ۴. شماره ۳. شماره پیاپی ۱۳. صص ۶۶-۸۵.
- ۱۲- محمودآبادی، حمید؛ رجایی، سکینه (۱۳۹۳). "ارزیابی رابطه بین هزینه‌های نمایندگی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". مجله پژوهش حسابداری. شماره ۱۵. صص ۲۰۳-۱۸۵.
- ۱۳- مرادزاده فر، مهدی؛ فرج‌زاده، مریم؛ کرمی، شیمیا؛ عدل‌زاده، مرزقی (۱۳۹۳). "بررسی رابطه محافظه‌کاری و کارایی سرمایه‌گذاری با توجه به وضعیت تأمین مالی و مالکیت نهایی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". فصلنامه علمی - پژوهشی مطالعات تجربی حسابداری مالی. سال ۱۱. شماره ۴۴. صص ۱۱۶-۹۷.
- ۱۴- واعظ، علی؛ انواری، ابراهیم؛ بنافی، محمد (۱۳۹۵). "تأثیر ساختار مالکیت بر رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و کارایی سرمایه‌گذاری". فصلنامه حسابداری مالی. سال ۸. شماره ۳۱. صص ۱۳۲-۱۰۱.
- 15-Beatty, A., Joseph W., & Scott, J. (2007). "The Role of Accounting Quality in Reducing Investment Inefficiency in the Presence of Private Information and Direct Monitoring". Working Paper, The Ohio State University.
- 16-Berger, P. G., Chen, H. & F. Li (2006). "Firm Septic Information and the Cost of Equity Capital". Journal of Business Accounting and Finance, Vol. 46, PP. 191-21.
- 17-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.
- 18-Chen, L., Yue, M., & Dongwei, S. (2007). "Corporate Governance and Firm Efficiency: Evidence from China Publicly Listed Firms". sixth annual international conference on financial engineering.

19-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 .

20-Cheng, M., Dhaliwal, D. & Zhang, Y. (2013)." Does investment efficiency improve after the disclosure of material weaknesses in internal control over financial reporting? ". Journal of Accounting and Economics.Vol 56, Issue 1, pp. 1° 18. 21-

Dechow, P., Dichev, I. (2002)." The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors". The Accounting Review.N. 77.PP. 35-59.

22-Eduard,o C., Galindo, A., Izquierdo, A., & Jairo Leon, J. (2013). " The Role of Relative Price Volatility in the Efficiency of Investment Allocation". Journal of International Money and Finance". Vol. 33. PP.1-18.

23-Gao, P.(2007)." Accounting Information, The Cost of Capital, and Investors Welfare". Working paper.Yale School of Management.

24-Gill, A., Shah, C. (2012)." Determinants of corporate cash holdings: evidence from Canada". International Journal of Economics and Finance, Vol. 4 No. 1, pp. 70-9.

25-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.

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

27-Gomariz,F . Ballesta,J. (2014)." Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency . Contents lists".

28-Houcinel, A., Chakib Kolsi, M. (2017)." The Effect of Financial Reporting Quality on Corporate Investment Efficiency: Evidence from the Tunisian Stock Market". Research in International Business and Finance. N.5. PP. 34-1.

29-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.

30-Stein, J. (2003). " Agency, Information and Corporate Investment". In Handbook of the Economic Edited by George Constantinides, Milt Harris and Rene Stulz, Elsevier. PP. 111-165.

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