

بررسی نقش واسطه‌ای کارایی سرمایه‌گذاری بر رابطه بین محافظه‌کاری و عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

علیرضا زینالی

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد اسلامشهر، دانشگاه آزاد اسلامی، اسلامشهر، ایران. (نویسنده مسئول)
Alireza.zeinali@iran.ir

چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره دوم)
شماره ۸ / تابستان ۱۳۹۸ (جلد اول) / صص ۱۲-۲۵

چکیده

محافظه‌کاری در حسابداری را می‌توان به‌عنوان سازوکاری نام برد که، اگر به‌درستی اعمال شود، به حل بسیاری از مسائل نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی منجر خواهد شد، که به‌طور کلی از شکاف روزافزون بین مدیران و تأمین‌کنندگان منابع مالی واحدهای تجاری ناشی می‌شود که این امر موجب بهبود عملکرد شرکت می‌گردد. هدف این تحقیق، بررسی نقش واسطه‌ای کارایی سرمایه‌گذاری بر رابطه بین محافظه‌کاری و عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. به این منظور، از اطلاعات ۱۱۸ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی بین ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۶ مورد بررسی قرار گرفته‌شده است. برای پردازش الگوی پژوهش از روش حداقل مربعات معمولی و رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. همچنین، برای انجام محاسبات از نرم‌افزار *Eviews* نسخه ۹ استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های تحقیق حاکی از آن است که بین محافظه‌کاری و عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مستقیم و معناداری دارد و کارایی سرمایه‌گذاری بر رابطه بین محافظه‌کاری و عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر مستقیم و معناداری دارد.

واژه‌های کلیدی: محافظه‌کاری، عملکرد، کارایی سرمایه‌گذاری.

مقدمه

هیئت استانداردهای حسابداری مالی آمریکا (FASB) در سلسله‌مراتب ویژگی‌های کیفی اطلاعات از محافظه‌کاری حسابداری ذکری به عمل نیاورده، اما در فهرست مفاهیم حسابداری بیانیه شماره دو محافظه‌کاری را به‌عنوان یک میثاق مطرح نموده و محافظه‌کاری را واکنشی احتیاط‌آمیز در مقابل ابهامات موجود تلقی کرده است. در کشور ما، کمیته فنی سازمان حسابداری، در پیوست استانداردهای حسابداری ایران، در بخش مفاهیم نظری گزارشگری، محافظه‌کاری را با لفظی دیگر یعنی احتیاط به رسمیت می‌شناسد و آن را به‌عنوان یکی از اجزای خصوصیات کیفی قابل‌اتکا بودن معرفی می‌نماید (وکیلی‌فرد و همکاران، ۱۳۹۳).

ارزیابی عملکرد همواره یکی از دغدغه‌های مهم سهامداران، سرمایه‌گذاران و مالکان شرکت بوده است. با استفاده از ارزیابی عملکرد می‌توان شرکت‌ها را از نظر برآورده ساختن اهداف مورد انتظار سهامداران و سرمایه‌گذاران با یکدیگر مقایسه کرد. در نتیجه، ارزیابی عملکرد به سبب تأثیری که بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران و سهامداران می‌گذارد، قطعاً بر ارزش

شرکت نیز تأثیرگذار خواهد بود، که این امر بی‌شک تحت تأثیر قابلیت‌های مدیران به‌عنوان تصمیم‌گیرندگان اصلی قرار می‌گیرد (محمودی، ۱۳۹۴).

مدیران ارشد یک شرکت، مسئول تهیه‌ی صورت‌های مالی می‌باشد که اطلاعات گسترده‌ای در رابطه با پیکر مالی شرکت و سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان دارد. مدیران ارشد اغلب مثبت اندیش هستند و سعی می‌نمایند تصویری مثبت از شرکت جلوه دهند، زیرا این‌گونه تصور می‌شود؛ زمانی که شرکت تصویری مثبت از خود ارائه می‌نمایند، مردم خارج از سازمان سعی می‌نمایند منابع مالی خود را وارد سازمان نمایند. اصول حسابداری در تطابق با استانداردهای حسابداری از مفهوم محافظه‌کاری استفاده می‌نمایند تا مثبت اندیشی مدیران را تعدیل نموده، از حقوق سهامداران محافظت و همچنین صورت‌های مالی منصفانه‌ای را ارائه نماید. به همین منظور، مدت زیادی است حسابداران در سرتاسر دنیا از محافظه‌کاری به‌عنوان یکی از عوامل محدودکننده که شامل فواید مختلفی از جمله تقسیم کمتر سود بین سهامداران و حفظ منابع در درون شرکت و اطمینان بیشتر اعتباردهندگان از عدم انتقال منابع مالی ایشان به سهامداران می‌باشد، استفاده می‌نمایند (واتر^۱، ۲۰۰۳).

باید گفت که، در بنگاه‌های اقتصادی، سرمایه‌گذاری بسیار مؤثر است. بدین منظور، یک واحد اقتصادی برای سرمایه‌گذاری در طرح‌های مختلف، باید حد یا میزان سرمایه‌گذاری را با توجه به محدودیت منابع، موردتوجه قرار دهد همچنین، یکی از موضوعات مهم در فرآیند ارزش‌آفرینی شرکت‌ها، بحث سرمایه‌گذاری است و از جنبه‌های اساسی حیات رشد یک شرکت یا واحد اقتصادی محسوب می‌شود در مسئله سرمایه‌گذاری اهمیت کارایی آن به سزا می‌باشد که در تعیین کارایی سرمایه‌گذاری حداقل دو معیار نظری وجود دارد معیار نخست بیان می‌کند که به‌منظور تأمین مالی فرصت‌های سرمایه‌گذاری نیاز به جمع‌آوری منابع وجود دارد. در یک بازار کارا تمام پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت می‌بایست تأمین مالی شوند گرچه تعداد زیادی از تحقیقات موجود در حوزه مالی نشان داده است که محدودیت‌های مالی توانایی مدیران در تأمین مالی را محدود می‌سازد. یکی از مواردی که می‌توان استنباط نمود این است که شرکت‌های مواجه با محدودیت تأمین مالی ممکن است به دلیل هزینه‌های زیاد تأمین مالی از قبول و انجام پروژه‌های با ارزش فعلی خالص مثبت صرف‌نظر نمایند که این امر به کاهش سرمایه‌گذاری منجر شود. معیار دوم نیز بیان می‌کند اگر شرکت تصمیم به تأمین مالی بگیرد هیچ تضمینی وجود ندارد که سرمایه‌گذاری صحیحی با آن انجام گیرد. به‌عنوان مثال، مدیران ممکن است با انتخاب پروژه‌های نامناسب در جهت منافع خویش یا حتی سوءاستفاده از منابع موجود اقدام به سرمایه‌گذاری ناکارآمد نمایند. اغلب مقالات موجود در این حوزه پیش‌بینی می‌کنند که انتخاب پروژه‌های ضعیف موجب افزایش سرمایه‌گذاری شود (استین^۲، ۲۰۰۳).

حال مسئله که مطرح است، این است که آیا کارایی سرمایه‌گذاری بر رابطه بین محافظه‌کاری و عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار است؟ و همچنین بین محافظه‌کاری و عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه‌ای وجود دارد؟ از این‌رو که تعیین خط‌مشی‌های شرکت و همچنین تصمیمات مالی بر عهده مدیران شرکت می‌باشد انتظار می‌رود که کارایی سرمایه‌گذاری بر رابطه بین محافظه‌کاری و عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری داشته باشد و همچنین محافظه‌کاری و عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود داشته باشد.

¹ Watts

² Stein, J

مبانی نظری و پیشینه تحقیق

بحث ارزیابی عملکرد شرکت‌ها از دیرباز به‌عنوان یک مسئله مهم مطرح بوده است و مباحث متعددی در حسابداری و مدیریت به بحث عملکرد شرکت‌ها اختصاص یافته و بیشترین نوشته‌های تئوریک در این زمینه است که کدام‌یک از معیارهای ارزیابی عملکرد شرکت‌ها از اعتبار بیشتری برخوردار است. برخی معتقدند، یک شاخص ایده‌آل برای سنجش عملکرد شرکت‌ها وجود ندارد و برای اندازه‌گیری و سنجش عملکرد و تعیین ارزش شرکت روش‌های مختلفی وجود دارد که هرکدام دارای معایبی اساسی بوده و چنانچه این روش‌ها به‌عنوان معیاری برای اندازه‌گیری عملکرد و تعیین ارزش شرکت در نظر گرفته شوند قطعاً منجر به تعیین ارزش واقعی شرکت نخواهد شد. حال آنکه ارزیابی عملکرد شرکت یک ضرورت است و برای انجام آن باید از معیارهای پذیرفته‌شده‌ای استفاده شود که تا حد امکان، جنبه‌های متفاوت از لحاظ محدودیت در فعالیت‌ها و امکان بهره‌مندی از امکانات را مورد توجه قرار دهد. در یک تقسیم‌بندی کلی معیارهای سنجش عملکرد را می‌توان به دو گروه معیارهای مالی و غیرمالی تقسیم کرد. معیارهای غیرمالی شامل معیارهای تولیدی، بازاریابی، اداری و معیارهای اجتماعی است و نسبت‌های مالی از جمله تکنیک‌هایی است که به‌عنوان معیار مالی پیشنهاد شده است (هیلی، ۱۹۹۸).

مطالعات پیشین، پیشنهاد می‌کند که محافظه‌کاری می‌تواند کارایی سرمایه‌گذاری را با در نظر گرفتن ویژگی‌هایی کاهش دهد، به‌عنوان نمونه کومار^۳ (۲۰۰۵) بحث می‌کنند که اگر مدیران بدانند که زیان پروژه‌های در حال انجام به‌طور ضعیف در طول دوره تصدی‌گری آن‌ها به دلیل حسابداری محافظه‌کاری شناسایی خواهد شد، انگیزه آن‌ها برای پروژه‌های با ارزش فعلی خالص منفی به‌طور گسترده‌ای کاهش خواهد یافت. در مقابل اگر مدیران بتوانند زیان حاصل از حسابداری فاقد محافظه‌کاری را انتقال دهند، آن‌ها انگیزه‌هایی برای پذیرش پروژه‌های با ارزش فعلی خالص منفی خواهند داشت (وکیلی‌فرد و همکاران، ۱۳۹۳).

کارایی سرمایه‌گذاری بیانگر انطباق پیش‌بینی با واقعیت است اما در دنیای واقعی انطباق کامل پدیده‌ها کمتر اتفاق افتاده و معمول کارایی نیز به‌صورت نسبی و در مقایسه با دیگر متغیرها بررسی می‌شود. در ارتباط با سرمایه‌گذاری می‌توان کارایی را به‌عنوان انحراف مثبت و منفی کمتر از سرمایه‌گذاری مورد انتظار تعریف نمود، می‌توان با استفاده از مدل سرمایه‌گذاری صرفه‌جو سرمایه‌گذاری مورد انتظار را به‌عنوان عملکردی از فرصت‌های رشد پیش‌بینی کرد و عدم کارایی سرمایه‌گذاری را به‌عنوان انحراف‌ها از سرمایه‌گذاری مورد انتظار اندازه‌گیری کرد (وردی، ۲۰۰۶). روی هم رفته، شواهدی از آزمون‌های سودآوری موافق با محافظه‌کاری، نقش مهمی در آماده‌سازی مدیران با انگیزه‌های پیشین برای اجتناب از پروژه‌های با ارزش فعلی خالص منفی و مباشرت تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران همان‌گونه که بال و دیگران پیش‌بینی کرده بودند را فراهم می‌کند.

حال تحقیق حاضر با مدنظر قرار دادن اهمیت‌های فوق و با توجه به مباحث مطرح‌شده، برای روشن‌تر شدن موضوع برای مخاطبان باهدف بررسی نقش واسطه‌ای کارایی سرمایه‌گذاری بر رابطه بین محافظه‌کاری و عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته، امید می‌رود که با غنی‌تر شدن ادبیات رشته حسابداری در این خصوص، تحقیق‌های مزبور بتواند راهگشای مسائل موجود باشد.

با اشاره به مبانی نظری پیرامون تحقیق، حال به دنبال مرور بر چند پیشینه تحقیق مشابه داخلی و خارجی صورت گرفته‌شده در راستای موضع تحقیق به شرح زیر می‌باشیم:

³ Ball and Shivakoomar

✓ پیشینه تحقیقات داخلی

مشایخی و حاجی عظیمی (۱۳۹۷) تحقیقی با عنوان اثربخشی توانایی‌های مدیریتی بر عملکرد شرکت در مراحل چرخه عمر انجام دادند. این پژوهش، تأثیر توانایی مدیریتی بر عملکرد شرکت در مراحل رشد، بلوغ و افول را در میان شرکت‌های بورسی و در بین سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۳ مورد بررسی قرار داده است. به این منظور، رابطه میان توانایی مدیریتی بر عملکرد شرکت در فرضیه اول مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج آزمون فرضیه اول نشان‌دهنده تأثیر مثبت افزایش توانایی مدیریتی در بهبود عملکرد شرکت در قالب بازده سرمایه‌گذاری است. علاوه بر این، نتایج آزمون فرضیه دوم نشان می‌دهد که وجود رابطه مثبت و معنادار میان توانایی مدیران و عملکرد شرکت تنها در مراحل رشد و بلوغ مشاهده می‌شود و در مورد شرکت‌های فعال مرحله افول این رابطه مشاهده نمی‌گردد.

اخگر و زاهد دوست (۱۳۹۷) تحقیقی با عنوان بررسی تأثیر نفوذ مدیرعامل بر رابطه بین عملکرد شرکت و گردش مدیرعامل انجام دادند. برای دستیابی به این هدف تعداد ۱۷۸ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی بازه زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۵ به روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک انتخاب و در مجموع ۱۶۰۲ سال - شرکت جهت انجام تحلیل در نظر گرفته شد. در این راستا دو فرضیه تدوین گردید و در دو مدل بازده دارایی‌ها و بازده سهام، به‌عنوان نماینده عملکرد شرکت، فرضیه‌های طرح‌شده مورد آزمون قرار گرفتند. جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش رگرسیون لجستیک استفاده شد. یافته‌های پژوهش نشان داد که در هر دو مدل، عملکرد شرکت و گردش مدیرعامل رابطه منفی و معناداری باهم دارند. همچنین نتایج حاصل از بررسی تأثیر نفوذ مدیرعامل بر رابطه بین عملکرد شرکت و گردش مدیرعامل حاکی از آن است که نفوذ مدیرعامل بر رابطه بین عملکرد شرکت و گردش مدیرعامل تأثیر معناداری ندارد.

آقایی و حسن‌زاده (۱۳۹۷) تحقیقی با عنوان مقایسه پذیری حسابداری و تأثیر آن بر کارایی سرمایه‌گذاری انجام دادند. انتظار می‌رود با افزایش سطح مقایسه پذیری حسابداری، کارایی سرمایه‌گذاری بهبود یابد. با استفاده از تحلیل رگرسیونی، رابطه بین متغیرهای مزبور در ۱۶۶ شرکت پذیرفته‌شده در بورس تهران برای دوره ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۴، مورد بررسی قرار گرفت. شواهد پژوهش نشان می‌دهد رابطه مثبت و معناداری بین مقایسه پذیری حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری وجود دارد. به عبارتی، مقایسه پذیری حسابداری، میزان دسترسی به اطلاعات باکیفیت حسابداری در مورد پروژه‌های سرمایه‌گذاری را افزایش داده و منجر به بهبود تصمیمات سرمایه‌گذاری می‌شود.

محمدی و کرم صالحی (۱۳۹۶) تحقیقی با عنوان بررسی رابطه بین توانایی مدیریت با کارایی سرمایه‌گذاری و ریسک کاهش قیمت سهام انجام دادند. در این مطالعه با استفاده از داده‌های ۱۵۲ شرکت موجود در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۴ به بررسی این موضوع پرداخته شد. داده‌ها به روش داده‌های تابلویی و رگرسیون چند متغیره تجزیه و تحلیل شده‌اند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که بین توانایی مدیریت و کارایی سرمایه‌گذاری رابطه معناداری وجود ندارد. در حالی که بین توانایی مدیریت و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

✓ پیشینه تحقیقات خارجی

ویانسی و دسموند (۲۰۱۸) در تحقیقی به بررسی تأثیر اجتناب مالیاتی بر رابطه بین ساختار مالکیت و عملکرد شرکت‌های اندونزی پرداختند. آنان با بررسی تعداد مشاهدات ۱۷۴ برای دوره زمانی ۲۰۱۲ تا ۲۰۱۴ با استفاده از نرم‌افزار ایویوز و روش پانل دیتا به این نتیجه رسیدند که بین مالکیت نهادی و هم مالکیت مدیریتی با عملکرد شرکت رابطه مستقیم وجود دارد ولی

اجتناب مالیاتی بر رابطه بین مالکیت نهادی و مالکیت مدیریتی و عملکرد شرکت تأثیر معکوس دارد، یعنی شدت رابطه را تضعیف می‌کند.

رآمان و همکاران (۲۰۱۸) در تحقیقی به بررسی تأثیر توانایی مدیران بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه‌گذاری پرداختند. آنان برای این منظور با استفاده از مدل رگرسیون چند متغیره به بررسی فرضیه‌ها در شرکت‌های آمریکایی پرداختند. نمونه آماری تحقیق مشتمل بر ۱۷۷۴۲ سال شرکت در بین سال‌های ۱۹۹۴ تا ۲۰۱۵ می‌باشد که نتایج نشان داد. بین اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه‌گذاری رابطه مستقیم وجود دارد، که توانایی بالا مدیران باعث تشدید این رابطه شده و شدت رابطه را افزایش می‌دهد به گونه که توانایی مدیران بر اجتناب مالیاتی اثر مستقیم دارد.

آفیس و سردوک (۲۰۱۶) در تحقیقی با عنوان بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و عملکرد شرکت در شرکت‌های فرانسوی پرداختند. آنان برای این منظور با استفاده از مدل C-Score و با استفاده از اطلاعات ۶۰ شرکت برای دوره زمانی سال‌های ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۲ مورد تحلیل بررسی قراردادند. نتایج نشان داد بین محافظه‌کاری و عملکرد شرکت رابطه مثبت وجود دارد همچنین مالکیت نهادی، مالکیت دولتی و تمرکز مالکیت تأثیر منفی معناداری بر رابطه محافظه‌کاری و عملکرد شرکت دارد و نیز مشارکت کارکنان تأثیر مثبت بر رابطه بین محافظه‌کاری و عملکرد شرکت دارد. چان و یانبو (۲۰۱۶) در تحقیقی به بررسی تأثیر کارایی سرمایه‌گذاری بر رابطه بین انعطاف‌پذیری و عملکرد شرکت‌های چینی پرداختند. آنان برای بررسی تحلیل از داده‌های ۱۵۶ شرکت و در طول بازه زمانی ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۳ جهت رد و پذیرش فرضیه‌ها استفاده نمودند. در نهایت نتایج کلی تحقیق نشان داد که بین انعطاف‌پذیری و عملکرد شرکت‌های چینی رابطه مستقیم وجود دارد و همچنین کارایی سرمایه‌گذاری این رابطه را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

فرضیه‌های تحقیق

فرضیه‌ی تحقیق حاضر را می‌توان به شرح زیر بیان کرد:

- ۱- کارایی سرمایه‌گذاری بر رابطه بین محافظه‌کاری و عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.
- ۲- بین محافظه‌کاری و عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

روش اجرای تحقیق

تحقیق حاضر از لحاظ هدف از نوع تحقیقات کاربردی محسوب می‌شود، زیرا باهدف برخورداری از نتایج یافته‌ها برای حل مسائل مربوط به شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس صورت خواهد گرفت و به لحاظ طبقه‌بندی برحسب ماهیت و روش، از نوع توصیفی همبستگی است، چراکه در آن، ارتباط بین چند متغیر مورد مطالعه قرار می‌گیرند. از سوی دیگر تحقیق حاضر از نوع تحقیقات پس رویدادی (نیمه تجربی) است، یعنی بر مبنای تجزیه و تحلیل اطلاعات گذشته و تاریخی (صورت‌های مالی شرکت‌ها) انجام می‌گیرد. همچنین این تحقیق از نوع مطالعه‌ای از نوع تحقیقات کتابخانه‌ای و تحلیلی- علی بوده و مبتنی بر تحلیل داده‌های تابلویی (پانل دیتا) می‌باشد.

جامعه آماری تحقیق

جامعه آماری این تحقیق، شامل تمام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ به مدت ۷ سال است. در این تحقیق از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک استفاده خواهد شد. که شرکت‌های نمونه با شرایط زیر انتخاب می‌گردند:

۱. از ابتدای سال ۱۳۹۰ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته‌شده باشند.
 ۲. پایان سال مالی شرکت‌ها ۲۹ اسفندماه باشد.
 ۳. شرکت‌ها در دوره موردنظر، سال مالی خود را تغییر نداده باشند.
 ۴. صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه شرکت‌ها در سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ به‌گونه‌ای کامل در سایت بورس اوراق بهادار موجود باشد.
 ۵. شرکت‌ها جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، لیزینگ و واسطه‌گری مالی نظیر بانک‌ها نباشد.
- حال با توجه به شرایط فوق نمونه نهایی شامل ۱۱۸ (۸۲۶- سال شرکت) شرکت پذیرفته‌شده در بورس انتخاب شد.

روش گردآوری اطلاعات

برای گردآوری اطلاعات نظری و پیشینه تحقیق از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است و در این راستا از نشریات و کتب، مقاله‌ها، کتاب‌ها و پایان‌نامه‌های مرتبط با موضوع پژوهش و همچنین پایگاه‌های اطلاعاتی در دسترس استفاده می‌شود. همچنین، داده‌های موردنیاز برای تجزیه و تحلیل فرضیه‌های تحقیق، از اطلاعات صورت‌های مالی حسابرسی شده و گزارش هیئت‌مدیره به مجمع عمومی عادی شرکت‌ها استخراج می‌شود. به این منظور، بخش عمده‌ای از اطلاعات از طریق پایگاه‌های اطلاعاتی سازمان فرا بورس و بورس اوراق بهادار تهران و سامانه اطلاع‌رسانی ناشران کدال و سایر اطلاعات نیز از نرم‌افزار ره‌آورد نوین استخراج می‌شود.

روش تجزیه و تحلیل اطلاعات

در این تحقیق ابتدا با استفاده از نرم‌افزار اکسل *Excel* اقدام به طبقه‌بندی و مرتبط سازی داده‌های جمع‌آوری شده کرده و سپس از طریق نرم‌افزار اقتصادسنجی *Eviews* پردازش و برآوردی لازم جهت بررسی مدل‌های تحقیق انجام می‌پذیرد. بدین گونه که در قسمت آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از شاخص‌های مرکزی همچون میانگین و میانه و شاخص‌های پراکندگی انحراف معیار، چولگی و کشیدگی انجام خواهد شد و همچنین، برای آزمون فرضیه‌ها از الگوی رگرسیون چند متغیره استفاده خواهد شد. برای انتخاب از بین روش‌های الگوهای رگرسیونی ترکیبی و الگوی داده‌های تابلویی از آزمون F لیمر و چنانچه اگر در آزمون F لیمر روش داده‌های ترکیبی انتخاب شود، کار تمام است اما اگر روش داده‌های تابلویی انتخاب شد، لازم است تا آزمون هاسمن نیز انجام شود. از آزمون هاسمن برای تعیین استفاده از الگوی اثرات ثابت در مقابل الگوی اثرات تصادفی استفاده می‌شود و در نهایت بعد از انجام آزمون کلاسیک اقدام به برآورد مدل در جهت پذیرش و یا رد فرضیه تحلیل خواهد شد.

متغیرهای تحقیق

متغیر وابسته:

در این تحقیق متغیر وابسته عملکرد شرکت می‌باشد. در واقع نسبت کیو توبین یکی از معتبرترین معیارهای اندازه‌گیری عملکرد شرکت می‌باشد که علاوه بر استفاده از اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی از اطلاعات و ارزش‌های بازار نیز برای سنجش عملکرد شرکت بهره می‌گیرد (فروغی و همکاران، ۱۳۹۰).
برای اندازه‌گیری شاخص کیوتوبین^۴ از فرمول زیر استفاده می‌کنیم:

$$Q. Tobin = \frac{MVE + BVE}{TA}$$

Q Tobin: شاخص عملکرد شرکت

MVE: ارزش بازار سهام شرکت *t* در دوره مالی *t*

BVE: ارزش دفتری بدهی شرکت *t* در دوره مالی *t*

TA: کل دارایی شرکت *t* در دوره مالی *t*

متغیر مستقل:

در این تحقیق متغیر مستقل محافظه‌کاری در حسابداری می‌باشد که برای اندازه‌گیری و سنجش آن از معیار محافظه‌کاری شرطی (*C-SCORE*) همسو با تحقیقات؛ آفیس و سردوک^۵ (۲۰۱۶) و وکیلی‌فرد و مران‌جوری (۱۳۹۳) استفاده خواهد شد. برای محاسبه محافظه‌کاری حسابداری ابتدا معادله زیر از طریق رگرسیون مقطعی سالانه تخمین زده می‌شود.

$$EARN_{it} = \beta_{1,t} + \beta_{2,t} NEG_{i,t} + RET_{i,t} (\mu_{1,t} + \mu_{2,t} SIZE_{i,t} + \mu_{3,t} MTB_{i,t} + \mu_{4,t} LEV_{i,t}) + NEG_{i,t} * RET_{i,t} (\lambda_{1,t} + \lambda_{2,t} SIZE_{i,t} + \lambda_{3,t} MTB_{i,t} + \lambda_{4,t} LEV_{i,t}) + \epsilon_{i,t}$$

ضریب λ که از معادله بالا تخمین زده شد برای محاسبه *C-Score* هر سال - شرکت از طریق معادله زیر استفاده گردید:

$$C-SCORE_{i,t} = \lambda_{1,t} + \lambda_{2,t} SIZE_{i,t} + \lambda_{3,t} MTB_{i,t} + \lambda_{4,t} LEV_{i,t}$$

EARN: سود قبل از اقلام غیرمترقبه تقسیم بر ارزش بازار سرمایه در ابتدای سال

RET: بازده سالانه سهام

NEG: اگر بازده سالانه سهام صفر یا منفی باشد مقدار آن برابر یک و در غیر این صورت صفر خواهد بود.

SIZE: لگاریتم طبیعی دارایی‌ها

LEV: نسبت بدهی به ارزش دارایی‌ها

M/B: ارزش بازار بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام

⁴ *Q TOBIN*

⁵ *Affes H and Sardouk H*

متغیر تعدیلگر:

با توجه به موضوع تحقیق متغیر تعدیلی تحقیق کارایی سرمایه‌گذاری می‌باشد که مطابق با مقاله چان و یانبو (۲۰۱۶) به صورت زیر تبیین گردیده شده است:

$$Investment_{it} = \beta_0 + \beta_1 SalesGrowth_{it} + \epsilon_{it}$$

که در مدل فوق،

Investment: تغییر در کل خالص دارایی‌های ثابت، سرمایه‌گذاری بلندمدت و دارایی‌های نامشهود تقسیم‌بر میانگین کل دارایی‌های شرکت

SalesGrowth: رشد فروش

همچنین ϵ_{it} : مانده‌های مدل رگرسیونی

مانده‌های رگرسیونی به‌عنوان شاخص عدم کارایی سرمایه‌گذاری تعریف می‌روند. با توجه به اینکه عدم کارایی سرمایه‌گذاری شامل دو بخش بیش سرمایه‌گذاری و کم سرمایه‌گذاری می‌باشد. مانده‌های مثبت رگرسیون به‌عنوان بیش سرمایه‌گذاری (OVI_{it+1}) و قدر مطلق مانده‌های منفی رگرسیونی به‌عنوان کم سرمایه‌گذاری (UNI_{it+1}) استفاده خواهد شد.

متغیرهای کنترلی:

ROA: بیانگر بازده دارایی‌های شرکت می‌باشد که جهت سودآوری شرکت مورد استفاده قرار می‌گیرد از آنجا که مالیات بر مبنای درآمد مشمول مالیات محاسبه می‌شود.

Lev: بیانگر اهرم مالی شرکت است که از تقسیم کل بدهی بر کل دارایی به دست می‌آید.

Size: بیانگر اندازه شرکت می‌باشد که از لگاریتم دارایی به دست می‌آید.

تجزیه و تحلیل داده‌های تحقیق

آمار توصیفی

در جدول ۱ آماره‌های توصیفی مربوط به متغیرهای تحقیق نشان داده شده است. لازم به ذکر است که داده‌های تحقیق مربوط به دوره ۷ ساله ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ برای شرکت به صورت سالانه استخراج شده است

جدول (۱): آمار توصیفی

متغیر	تعداد مشاهده	میانگین	انحراف معیار	ماکزیمم	مینیمم	کشیدگی	چولگی
عملکرد شرکت	۸۲۶	۰,۳۸	۵,۱۴	۵۹,۸۳	-۹۱,۸۱	-۳,۲۶	۱۹۵,۵۶
محافظه کاری حسابداری	۸۲۶	۰,۰۵	۱,۶۱	۴۱,۶۶	-۵,۴۷	۲۴,۳۸	۶۳۲,۲۶
کارایی سرمایه گذاری	۸۲۶	۰,۰۴	۱,۳۵	۳۵,۲۴	-۴,۵۲	۲۴,۹۴	۶۴۹,۷۳
اهرم مالی	۸۲۶	۰,۶۲	۰,۱۸	۰,۹۶	۰,۰۶	-۰,۴۲	۲,۷۳
اندازه شرکت	۸۲۶	۵,۳۴	۰,۶۱	۷,۳۲	۳,۴۷	۰,۶۳	۳,۶۹
بازده دارایی ها	۸۲۶	۰,۱۵۰	۰,۳۶	۱	۰	۱,۹۲	۴,۷۰

آزمون ایستایی

پیش از برآورد مدل در مطالعاتی که با داده‌های پانلی (مقطعی و سری زمانی) مربوط هستند باید ایستایی (ثابت بودن توزیع متغیر در طول زمان) متغیرهای مورد مطالعه بررسی شوند زیرا در صورتی که متغیرها ایستا نباشد، باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب می‌شوند. برای تعیین ایستایی (مانایی)^۶ متغیرهای مدل از آزمون‌های ریشه واحد در داده‌های تابلویی استفاده می‌شود. پایایی متغیرها به معنی ثابت بودن میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف است. طبق نظر گجراتی در اقتصادسنجی چنانچه تعداد مقاطع یا شرکت‌ها خیلی بیشتر از مقطع زمانی باشد نیازی به مانا کردن یا پایایی داده‌ها نداریم. در این تحقیق از آزمون لوین، لین و چو برای آزمون مانایی متغیرها استفاده شده است. با توجه به اینکه سطح معنی داری به دست آمده برای آزمون لوین، لین و چو برای همه متغیرها کمتر از سطح خطای ۰,۰۵ می‌باشد، می‌توان نتیجه گرفت که متغیرهای تحقیق در سطح مانا می‌باشند. بنابراین با توجه به مانا بودن متغیرها در تحلیل رگرسیونی مشکل ایجاد شدن رگرسیون کاذب وجود نخواهد داشت.

جدول (۲): آزمون مانایی لوین، لین و چو

نام متغیر	آماره	سطح معنی داری	نتیجه
عملکرد شرکت	-۲۱۰,۴۳	۰,۰۰۰	$I(0)$
محافظه کاری حسابداری	-۲۶,۰۶	۰,۰۰۰	$I(0)$
کارایی سرمایه گذاری	-۱۹,۳۲	۰,۰۰۰	$I(0)$
اهرم مالی	-۶,۱۴	۰,۰۰۰	$I(0)$
اندازه شرکت	-۳,۴۷	۰,۰۰۰	$I(0)$
بازده دارایی	-۲۰,۰۳	۰,۰۰۰	$I(0)$

⁶ stationary

بررسی فرضیه تحقیق

برای آزمون فرضیه‌های تحقیق با استفاده از مدل زیر استفاده می‌شود.
مدل ۱

$$PERF_{it} = \alpha + \beta_1 C\text{-SCORE}_{it} + \beta_2 Investment_{it} + \beta_3 (C\text{-SCORE}_{it} * Investment_{it}) + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 Size_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

PERF: عملکرد شرکت (متغیر وابسته)

C-SCORE: محافظه کاری حسابداری (متغیر مستقل)

Investment: کارایی سرمایه‌گذاری (متغیر تعدیلی)

ROA: بازده دارایی‌ها (متغیر کنترلی)

LEV: اهرم مالی (متغیر کنترلی)

SIZE: اندازه شرکت (متغیر کنترلی)

α : مقدار ثابت

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$: ضرایب متغیرها

ε_{it} : جزء خطای مدل رگرسیونی

در مدل رگرسیونی بالا در صورتی که ضریب متغیر مستقلی معنی‌دار باشد نتیجه خواهد شد فرضیه تحقیق تأیید می‌شود. برای انتخاب مدل تحلیل داده و استفاده از داده‌های ترکیبی یا تلفیقی از آزمون چاو استفاده شده است. فرض صفر آزمون فوق مربوط به استفاده از روش داده‌های تابلویی (پولد) و فرضیه مقابل آن مبنی بر استفاده از داده‌های تلفیقی (پنل دیتا) است. فرضیه‌های آماری آزمون *F* لیمر به صورت زیر می‌باشند.

فرض صفر: مقاطع همگن می‌باشند یا به عبارتی مدل ترکیبی (*pooled data*) برای برآورد مناسب می‌باشد.

فرض مقابل: بین مقاطع ناهمگنی وجود دارد یا به عبارتی مدل پانلی (*panel data*) برای برآورد مناسب می‌باشد.

در صورتی که فرض صفر مبنی بر همگن بودن مقاطع (مناسب بودن مدل ترکیبی تأیید شود) باید تمامی داده‌ها با یکدیگر ترکیب شوند و به وسیله یک رگرسیون کلاسیک پارامترها برآورد شوند. نتایج حاصل از این آزمون در جدول ۴ و ۵ نشان داده شده است. در مدل‌های تحقیق با توجه به اینکه سطح معنی‌داری آزمون *F* لیمر بیشتر از سطح خطای ۰,۰۵ کمتر می‌باشد، نتیجه می‌شود که روش پانلی برای برآورد مدل‌های تحقیق مناسب می‌باشد.

جدول (۴): نتایج آزمون *F* لیمر و هاسمن

<i>Prob</i>	<i>F</i> لیمر محاسباتی	معادله مربوط به
۰,۰۰۰	۲۰,۴۳	فرضیه اول

جدول (۵): نتایج آزمون هاسمن

معادله مربوط به	مقدار آماره کای دو	Prob
فرضیه اول	۱۸,۰۶	۰,۰۳۴

همان طور که گفته شد برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از برآورد مدل تحقیق استفاده شد. با برقراری پیش فرض‌های رگرسیون و انتخاب روش مناسب برآورد، نتایج برآورد مدل در جدول ۶ نشان داده شده است. برای اینکه بتوان به نتایج برآورد مدل اعتماد کرد باید مفروضات رگرسیون بررسی شود. فرض اصلی تحلیل رگرسیون چند متغیره معنی داری کل رگرسیون می باشد. در جدول ۶ آماره F و سطح معنی داری آن مربوط به آزمون قطعیت وجود رابطه خطی (آزمون معنی داری کل رگرسیون) بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته می باشد. یکی دیگر از مفروضاتی که در رگرسیون مدنظر قرار می گیرد، استقلال خطاها (تفاوت بین مقادیر واقعی و مقادیر پیش بینی شده توسط معادله رگرسیون) از یکدیگر است. در صورتی که فرضیه استقلال خطاها رد شود و خطاها با یکدیگر همبستگی داشته باشند امکان استفاده از رگرسیون وجود ندارد. به منظور بررسی استقلال خطاها یکدیگر از آزمون دوربین واتسون استفاده می شود. چنانچه آماره دوربین واتسون نزدیک مقدار ۱,۸۲ (بین ۱,۵ تا ۲,۵) قرار گیرد عدم همبستگی بین خطاها پذیرفته می شود. با توجه به برقراری مفروضات رگرسیون به بررسی معنی داری ضرایب پرداخته می شود.

آزمون فرضیه تحقیق

جدول (۶): برآورد مدل اول تحقیق

متغیر وابسته: عملکرد شرکت‌ها					
متغیرهای مستقل	ضریب	آماره t	ضریب تورم واریانس	سطح معناداری	رابطه
محافظه کاری حسابداری	۰,۰۸	۴,۴۸	۱,۴۵	۰,۰۰۰	معنی دار
کارایی سرمایه گذاری	۰,۵۳	۱۵,۲۰	۱,۰۹	۰,۰۰۶	معنی دار
اهرم مالی	-۰,۰۵	-۲,۰۳	۱,۰۴	۰,۰۴۲	معنی دار
اندازه شرکت	-۰,۲۱	-۵,۸۷	۱,۰۵	۰,۰۰۰	معنی دار
بازده دارایی ها	-۰,۰۰۸	-۰,۱۸	۱,۰۰۷	۰,۸۵۰	بی معنی
ضریب تعیین مدل					
۰,۸۳					
ضریب تعیین تعدیل شده					
۰,۷۷					
آماره $Durbin-Watson$					
۲,۰۷					
آماره F جدول					
۲۳,۴۲					
سطح معناداری					
۰,۰۰۰					

بررسی رابطه بین محافظه کاری حسابداری و عملکرد شرکتها

در بررسی معنی داری ضرایب با توجه به جدول (۶)، از آن جایی که احتمال آماره t برای ضریب متغیر محافظه کاری حسابداری (۰,۰۰۰) کوچکتر از ۰,۰۵ می باشد، در نتیجه وجود تاثیر معناداری این متغیر بر عملکرد شرکتها در سطح اطمینان ۰,۹۵ رد نمی گردد. مثبت بودن ضریب متغیر محافظه کاری حسابداری (۰,۰۸)، نشان دهنده میزان تاثیر مثبت این متغیر بر عملکرد شرکتها می باشد.

بررسی تاثیر کارایی سرمایه گذاری بر رابطه بین محافظه کاری و عملکرد شرکتها

در بررسی معنی داری ضرایب با توجه به جدول (۶)، از آن جایی که احتمال آماره t برای ضریب متغیر تعدیلی کارایی سرمایه گذاری (۰,۰۰۳) کوچکتر از ۰,۰۵ می باشد، در نتیجه وجود تاثیر معناداری این متغیر بر عملکرد شرکتها در سطح اطمینان ۰,۹۵ رد نمی گردد. مثبت بودن ضریب متغیر تعدیلی کارایی سرمایه گذاری (۰,۳۸)، نشان دهنده میزان تاثیر مثبت این متغیر بر عملکرد شرکتها می باشد. در بررسی معنی داری ضرایب متغیرهای کنترلی، از آن جایی که احتمال آماره t برای متغیرهای اهرم مالی، اندازه شرکت، بازده داراییها شرکتها به ترتیب برابر با (۰,۰۴۲) و (۰,۰۰۰) و (۰,۸۵۰) می باشد، در نتیجه وجود تاثیر معناداری متغیر اهرم مالی و اندازه شرکت بر عملکرد شرکتها در سطح اطمینان ۰,۹۵ رد نمی گردد. منفی بودن ضریب متغیر اهرم مالی و اندازه شرکت (۰,۰۵-) و (۰,۲۱-) نشان دهنده میزان تاثیر منفی این متغیرها بر عملکرد شرکتها می باشد.

نتیجه گیری و پیشنهادهای تحقیق

گزارشگری مالی و مبنای حسابداری ایجاب می کند اطاعتی که از گزارشگری مالی به دست می آید، ویژگیهای معینی داشته باشد. در مفاهیم نظری گزارشگری مالی در ایران، از این ویژگی با اصطلاح خصوصیات کیفی نام برده شده است. یکی از این خصوصیات، محافظه کاری است که از آن به عنوان احتیاط یاد شده است. در حسابداری سنتی، مبنای محافظه کاری، پدیده عدم اطمینان است. همان گونه که معمولاً گفته می شود، مفهوم محافظه کاری یک عامل محدودکننده یا مرزی است که بر اساس آن دادهها ارائه می شوند. که اگر پدیده عدم اطمینان وجود نداشته باشد، می توان به دادههای معتبر و قابل اتکا ارائه کرد. همچنین از محافظه کاری می توان به عنوان سازوکاری نام برد که اگر به درستی اعمال شود، به حل بسیاری از مسائل نمایندگی و عدم تقارن اطاعتی منجر خواهد شد که به طور کلی از شکاف روزافزون بین مدیران و تأمین کنندگان منابع مالی واحدهای تجاری ناشی می شود که این امر موجب بهبود عملکرد و سود آوری شرکت می گردد همچنین فرض می شود که در اثر به کارگیری محافظه کاری حسابداری، ارزش بازار داراییهای گزارش شده بیشتر از ارزش دفتری آنها خواهد بود. طبق این تعریف استفاده از بهای تمام شده، در شناسایی سرمایه گذاریها باعث ایجاد انتظار خالص ارزش فعلی مثبت از سرمایه گذاریها خواهد شد زیرا تحلیلگران انتظار دارند که این سرمایه گذاریها ممکن است کمتر از ارزش آنها برآورد شده باشند. نظر به این که تحقیق حاضر از نوع هدف کاربردی می باشد لذا با توجه به نتایج حاصله می توان پیشنهادهای زیر را به عنوان جنبه های کاربردی برای مخاطبین متصور شد:

- با توجه به نتیجه فرضیه تحقیق که نشان گر وجود تاثیر مستقیم و معنادار بین محافظه کاری حسابداری و عملکرد شرکت می باشد باید گفت که این یافته مطابق دیدگاه نقش محافظه کاری در محدود کردن روشهای فرصت طلبانه مدیران و افزایش عملکرد شرکت می باشد. از این رو توصیه می گردد: به نقش محافظه کاری حسابداری به عنوان حداقل کردن هزینه های

نماینده‌گی، حداقل کردن مالیات، یا هزینه‌های قانونی و این که حسابداران و قانون‌گذاران را قادر می‌سازد که بی‌ثباتی اقتصادی را به حداقل رسانده و از انتقادات مصون بمانند توجه بیشتری گردد.

- با توجه به نتایج حاصل از این تحقیق می‌توان بیان داشت که محافظه‌کاری با عنوان یک ویژگی کیفی اطلاعاتی، می‌تواند عهده‌دار نقش‌های گوناگون بوده و در شرایط متفاوت به حل مسائل گوناگون مثل کاهش هزینه نمایندگی کمک نماید این در حالی است که، در شرایط حاضر و با توجه به بحث‌های جاری در میان مراجع استاندارد گذار از قبیل هیئت تدوین استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی در رابطه با حذف احتیاط از ویژگی‌های کیفی اطلاعات این اصل انکار می‌گردد. لذا پیشنهاد می‌گردد که دست‌اندرکاران تهیه و تدوین مبانی نظری گزارشگری مالی و استانداردهای حسابداری مالی در رابطه با این مؤلفه تجدیدنظر کرده و با دقت عمل بیشتری در مورد نقش محافظه‌کاری حسابداری در گزارشگری مالی ارائه مباحث نمایند.

منابع

- ✓ آقای، محمدعلی، حسن‌زاده، بهروز، (۱۳۹۷)، مقایسه پذیری حسابداری و تأثیر آن بر کارایی سرمایه‌گذاری، دانش حسابداری، دوره ۹، شماره ۲ - شماره پیاپی ۳۳، صص ۷-۳۴.
- ✓ اخگر، محمدمامید، زاهد دوست، حمزه، (۱۳۹۷)، بررسی تأثیر نفوذ مدیرعامل بر رابطه بین عملکرد شرکت و گردش مدیرعامل، حسابداری مالی، جلد ۱۰، شماره ۳۹، صص ۶۰-۸۱.
- ✓ فروغی، داریوش، فرزادی، سعید، (۱۳۹۳)، بررسی تأثیر تغییرات جریان‌های نقدی بر سطح نگهداشت وجه نقد با در نظر گرفتن محدودیت تأمین مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، مدیریت دارایی و تأمین مالی، شماره ۴، صص ۲۱-۳۶.
- ✓ مشایخی، بیتا، حاجی عظیمی، فرزاد، (۱۳۹۷)، اثربخشی توانایی‌های مدیریتی بر عملکرد شرکت در مراحل چرخه عمر، پژوهش‌های تجربی حسابداری، دوره ۷، شماره ۳ - شماره پیاپی ۲۷، صص ۲۹-۵۴.
- ✓ محمودی، محمد، (۱۳۹۴)، سنجش متغیرهای مالی ارزیابی عملکرد شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از الگوریتم TOPSIS و تکنیک DEA، مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، شماره ۷، صص ۵۴-۷۸.
- ✓ محمدی، سجاد، صالحی، اله‌کرم، (۱۳۹۶)، بررسی رابطه بین توانایی مدیریت با کارایی سرمایه‌گذاری و ریسک کاهش قیمت سهام، پیشرفت‌های حسابداری، دوره ۹، شماره ۲، صص ۹۳-۱۱۹.
- ✓ وکیلی فرد، حمیدرضا، مران‌جوری، مهدی، (۱۳۹۳)، بررسی رابطه بین دوره تصدی حسابرس و محافظه‌کاری حسابداری در ایران، پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال چهارم، شماره ۱۳، صص ۲۰۹-۲۱۵.
- ✓ Affes H and Sardouk H . (2016). Accounting Conservatism and the Company's Performance: the Moderating Effect of the Ownership Structure *J Bus Fin Aff* 5: 188. doi:10.4172/2167-0234.1000188
- ✓ Chun-Ai Ma & Yanbo Jin (2016) What Drives the Relationship Between Financial Flexibility and Firm Performance: Investment Scale or Investment Efficiency? *Evidence from China, Emerging Markets Finance and Trade*, 52:9, 2043-2055, DOI:10.1080/1540496X.2015.1098036
- ✓ Healy, R.K., (1988) "How will does performance evaluation perform", *journal of portfolio management*, pp.15-19.
- ✓ Kumar, J. (2005), " Does Ownership Structure Influence Firm value? Evidence form India ", *Working paper, www.ssrn.com*

- ✓ Raman K. K. & William J. Moser Inder K. Khuran (2018). *Tax Avoidance, Managerial Ability, and Investment Efficiency*, ABACUS, Vol. 54, No. 4, 2018
- ✓ Stein, J. (2003), "Agency, Information and Corporate Investment", In *Handbook of the Economics of Finance*, Edited by George Constantinides, Milt Harris and Rene Stulz, Elsevier, PP. 111-165
- ✓ Verdi, R. (2006). *Financial Reporting Quality and Investment Efficiency*. Unpublished PhD Dissertation, Faculties of the University of Pennsylvania in Partial Fulfillment, OR Worki ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=930922
- ✓ Vince Ratnawati & Desmond Freddy (2018). *Ownership Structure, Tax Avoidance and Firm Performance*. *Archives of Business Research*, 6(1), 1-7
- ✓ Watts, R. L. (2003 a), *Conservatism in accounting, Part A: Explanations and implications*, *Accounting Horizons*, pp. 207 – 22

