

تأثیر ساختار مالکیت بر رابطه کیفیت اطلاعات مالی و کارایی سرمایه‌گذاری

دکتر فرزین خوشکار

مدرس گروه حسابداری و مدیریت، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران.

F.Khoshkar@hmkh.ac.ir

محمدرضا صفری خواه

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران (نویسنده مسئول).

mohammadrezasafarikhah1373@gmail.com

سجاد رنجبری شره جینی

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران.

Sajad.ranjbari1366@gmail.com

شماره ۳۳ / زمستان ۱۳۹۹ (جلد اول) / صص ۱۶۲-۱۷۵
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره سوم)

چکیده

سازوکارهای حاکمیت شرکتی و ساختار مالکیت دارای این امکان هستند که تأثیری مستقیم بر روی توانایی سرمایه‌گذاران برای وادار کردن مدیریت به استفاده کارا از منابع موجود در سازمان‌ها بگذارند. هدف این پژوهش بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر رابطه کیفیت اطلاعات مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار می‌باشد. پژوهش انجام‌شده از نظر نوع هدف، جزء پژوهش‌های کاربردی است و روش پژوهش از نظر ماهیت و محتوایی علت و معلولی می‌باشد. انجام پژوهش در چارچوب استدلال‌ات قیاسی - استقرایی صورت گرفته و برای تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها از تحلیل پانلی کمک گرفته شده است. برای جمع‌آوری اطلاعات، از داده‌های ۱۴۶ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۰-۱۳۹۷ استفاده شده است. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد کیفیت اطلاعات مالی باعث افزایش کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود. همچنین مالکیت مدیریتی و تمرکز مالکیت بر رابطه بین کیفیت اطلاعات مالی و کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت و معناداری ندارند؛ اما تأثیر مالکیت نهادی معنادار نیست.

کلید واژگان: ساختار مالکیت، کیفیت اطلاعات مالی، کارایی سرمایه‌گذاری.

مقدمه

یکی از عوامل مهم جهت حل مسائل اقتصادی کشورها، بسط و توسعه سرمایه‌گذاری است، اما این امر به‌تنهایی کافی نیست و با توجه به محدودیت منابع مالی، علاوه بر مسئله توسعه سرمایه‌گذاری، افزایش کارایی سرمایه‌گذاری نیز از جمله مسائل بااهمیت است (واعظ و همکاران، ۱۳۹۵). کیفیت گزارش‌های مالی نقش مهمی نیز در کارایی سرمایه‌گذاری دارد؛ چرا که 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 کاراتر بودن سرمایه‌گذاری‌های شرکت‌ها و حفظ و توسعه منابع آنها شود (وردی، ۲۰۰۶). در این باره خوفی^۱ (۲۰۲۰) معتقد است، یکی از اهداف اصلی اطلاعات حسابداری ارائه اطلاعاتی است که بتواند تخصیص کارآمد سرمایه را تسهیل کند. به عبارت دیگر، کیفیت اطلاعات مالی باید یکی از مهم‌ترین ورودی‌ها در تصمیم‌گیری باشد. شرکت‌ها از اطلاعات حسابداری در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌های فیزیکی یا سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه استفاده می‌کنند. شرکت‌ها باید روی سرمایه‌گذاری‌های کارآمد با ارزش فعلی خالص مثبت (NPV) سرمایه‌گذاری کنند و پروژه‌هایی با NPV منفی را برای رشد و گسترش بهتر آینده رها کنند؛ بنابراین اطلاعات حسابداری برای تسهیل تصمیم‌گیری آگاهانه مهم است. در این زمینه همچنین فنگ چن و همکاران^۲ (۲۰۱۰) نشان دادند بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری رابطه قوی و معنی‌دار وجود دارد. بیدل و هیلاری^۳ (۲۰۰۶) نیز به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های دارای کیفیت بالای گزارشگری مالی دارای انحراف کمتری نسبت به سرمایه‌گذاری مورد انتظار داشته‌اند حساس یگانه و همکاران (۱۳۹۱) نیز در پژوهششان نشان دادند که کیفیت گزارشگری مالی به صورت مستقیم و غیرمستقیم با تأثیر جزئی متغیر میانجی (عدم تقارن اطلاعاتی) با کارایی سرمایه‌گذاری در سطح شرکت رابطه مستقیم و معنادار دارد

از طرفی دیگر اعتقاد بر این است که سازوکارهای حاکمیت شرکتی و ساختار مالکیت دارای این امکان هستند که تأثیری مستقیم بر روی توانایی سرمایه‌گذاران برای وادار کردن مدیریت به استفاده کارا از منابع موجود در سازمان‌ها بگذارند (رشید^۴، ۲۰۱۹)؛ چراکه ساختار مالکیت شرکت‌ها (از مکانیسم‌های اصلی حاکمیت شرکتی) عاملی است که می‌تواند بر کنترل مدیران و بهبود عملکرد شرکت تأثیرگذار باشد و همچنین موجب کاهش تضاد نمایندگی، عدم تقارن اطلاعاتی و رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران گردد (واعظ و همکاران، ۱۳۹۵). این تصور از آنجا ناشی می‌شود که ساختار مالکیت شرکت‌ها ممکن است به تغییر رفتار شرکت‌ها منجر شود و منجر به شفافیت گزارشگری مالی و کاهش ریسک شرکت شود (سجادی و همکاران، ۱۳۹۲)

نتایج این تحقیق در زمینه تأثیر کیفیت اطلاعات مالی در کاهش عدم تقارن اطلاعات و تضادهای نمایندگی و در نتیجه کاهش ناکارایی سرمایه‌گذاری منجر به توصیه‌هایی در جهت کاربرد بهتر استانداردها منتشر شده و کمک به تهیه‌کنندگان اطلاعات حسابداری شود. با توجه به این موارد در این تحقیق به بررسی تأثیر ساختار مالکیت (شامل مالکیت مدیریتی، نهادی و تمرکز مالکیت) بر رابطه کیفیت اطلاعات مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق تهران می‌پردازیم.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد و سرمایه‌گذاری کمتر از حد به رفتارهای سرمایه‌گذاری ناکارآمد وابسته است که سبب زیان‌های هنگفت برای سرمایه‌گذاران و هدر رفتن سرمایه اجتماعی می‌شود (چن و همکاران^۵، ۲۰۱۱). سرمایه‌گذاری در امور مختلف توسط شرکت‌ها همواره به‌عنوان یکی از راه‌های توسعه شرکت‌ها و جلوگیری از رکود مورد توجه بوده است؛ که در این میان، موضوع محدودیت منابع منجر شده علاوه بر توسعه سرمایه‌گذاری، افزایش کارایی سرمایه‌گذاری نیز از جایگاه بااهمیتی

¹ Khoufi

² Feng Chen

³ Biddle, G.; G. Hilary

⁴ Rashid

⁵ Chen

برخوردار باشد. کارایی سرمایه‌گذاری به معنای قبول پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی مثبت و منظور از ناکارایی انتخاب پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی و یا عدم انتخاب فرصت‌های سرمایه‌گذاری است. در تعیین کارایی سرمایه‌گذاری دو معیار وجود دارد. اولی عنوان می‌کند که جهت تأمین مالی فرصت‌های سرمایه‌گذاری، نیاز به جمع‌آوری منابع وجود دارد؛ که در بازار کارا تمام پروژه‌های با ارزش خالص فعلی مثبت باید تأمین مالی شوند. در معیار دوم اگر شرکتی تصمیم به تأمین مالی گیرد، هیچ تضمینی وجود ندارد که سرمایه‌گذاری صحیحی با آن انجام شود. این مورد در زمانی صورت می‌گیرد که مدیران درصد رفع نیازهای منفعت طلبانه خود باشند، لذا امکان دارد در پروژه‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که منجر به ناکارایی سرمایه‌گذاری شود (سادات صلواتی و همکاران، ۱۳۹۶).

بیدل و همکاران^۱ (۲۰۰۹) نشان دادند که کیفیت بالاتر گزارشگری مالی، کارایی سرمایه‌گذاری در اقلام سرمایه‌ای را بر اثر کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و در نتیجه، عواملی چون گزینش نادرست خطر اخلاقی، افزایش داده، به کاهش سرمایه‌گذاری بیشتر و کمتر از حد منجر می‌گردد. اطلاعات حسابداری نظیر سایر اطلاعات منجر به افزایش دانش و کاهش احتمال بروز اشتباه می‌گردد. به جهت اینکه مقداری کمی و قابل‌رسیدگی می‌باشد. توانایی بالقوه ارائه خدمات مؤثر به مدیران تصمیم‌گیرنده را دارند. نیاز و اتکا به اطلاعات حسابداری در سالیان اخیر به دلیل افزایش روش‌های علمی و پیچیده برای برنامه‌ریزی و تصمیم‌گیری و استفاده از تجهیزات و تکنیک‌های رایانه‌ای، رونق قابل‌ملاحظه‌ای داشته است. لذا مدیران بیشتر از همیشه به اطلاعات تفصیلی حسابداری نیاز دارند. این نیاز روزافزون به اطلاعات حسابداری برای تأمین احتیاجات درون‌سازمانی و همچنین تهیه گزارش‌های مالی برای گروه‌های ذینفع خارج از واحد تجاری می‌باشد (سهرابی و سعیدی، ۱۳۹۸).

اطلاعات حسابداری دارای دو وظیفه ارزش‌گذاری و نظارتی است. نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، به‌طور عمده ناشی از وظیفه‌ی ارزش‌گذاری است، اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا باعث می‌شود تا اطلاعاتی را برای سرمایه‌گذاران جهت کمک به آن‌ها در ارزش‌گذاری صحیح‌داری‌ها و تصمیمات سرمایه‌گذاری، فراهم آورد و زیان‌های ناشی از ارزش‌گذاری با تصمیم‌گیری ناصحیح در سرمایه‌گذاری را کاهش دهد. نقش اطلاعات حسابداری در کاهش تضاد نماینده-مدیر بیش‌تر ناشی از وظیفه‌ی نظارتی اطلاعات حسابداری است. وظیفه‌ی نظارتی اطلاعات حسابداری، به معنای داده‌ی ورودی حسابداری و مالی نسبت به مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی است تا کارایی حاکمیت شرکتی را تقویت کند و هزینه‌ی نمایندگی را کاهش دهد (ثقفی و همکاران، ۱۳۹۰).

همچنین نظام راهبری شرکتی خوب، با افزایش کیفیت گزارش‌های مالی مانند یک منبع اطلاعاتی بسیار مهم و کاربردی به افراد، بخصوص سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان کمک می‌کند تصمیم‌های بهتری اتخاذ کنند. واحدهای تجاری که در تأمین مالی با محدودیت مواجه هستند، پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت را به دلیل هزینه‌های بالای تأمین مالی کنار می‌گذارند که این عمل به سرمایه‌گذاری کمتر از حد در شرکت‌ها منجر می‌شود (محمدزاده سالطه و همکاران، ۱۳۹۴). پایه و اساس پژوهش‌های حاکمیت شرکتی، نظریه نمایندگی است و مسائل نمایندگی نیز ناشی از تفکیک مالکیت از کنترل است (جنسن^۲، ۱۹۸۶). فرض نظریه نمایندگی بر این است که بین منافع سهامداران و مدیریت یک تضاد بالقوه وجود دارد و مدیران به دنبال بیشینه کردن منافع خود هستند که این منافع ممکن است در تضاد با منافع سهامداران باشد (عبدی و همکاران،

¹ Biddle

² Jensen

۱۳۹۶). از مقولات مهم در حاکمیت شرکتی آگاهی از ساختار مالکیت و درجه بندی آن در مقیاس های استاندارد می باشد تا با استفاده از آن بتوان استراتژی های لازم در استقرار حاکمیت شرکتی را تدوین نمود (نمازی و کرمانی، ۱۳۸۷). نحوه توزیع مالکیت (سهام شرکت ها) بین صاحبان واحد تجاری (سهامداران) ساختار مالکیت نامیده می شود (سجادی و همکاران، ۱۳۹۲). ساختار مالکیت دارای دو بعد است: ترکیب سهامداران و تمرکز مالکیت. ترکیب سهامداران شامل مالکیت نهادی، مالکیت مدیریتی، مالکیت دولتی و مالکیت خانوادگی است.

مالکیت نهادی به عنوان درصد سهام آورده شده به وسیله سرمایه گذاران حقوقی تعریف می شود که شامل سرمایه گذاران بزرگ مانند بانک ها، شرکت های بیمه، سرمایه گذاری، موسسه بازنشستگی و... می باشد، که نقش بااهمیتی را در راهبری فعالیت های مدیران ایفا می کند (سجادی و همکاران، ۱۳۹۲). به دلیل سرمایه گذاری بلندمدت، سهامداران نهادی در شرکت تمایل زیادی به صرف منابع برای تأثیرگذاری و نظارت در حوزه مدیریتی دارند. وجود مالکیت نهادی، مدیریت شرکت را به تمرکز بر عملکرد اقتصادی و اجتناب از رفتارهای فرصت طلبانه و می دارد (خدادادی و همکاران، ۱۳۹۳). مالکان نهادی در کشورهای دارای سازوکارهای حاکمیتی و قانونی مستحکم توانایی کنترل بالاتری نسبت به مدیران شرکت ها دارند (بنفرا تیلو و سیمینیلی، ۲۰۰۶). انتظار بر این است که مالکیت نهادی میزان عدم تقارن اطلاعاتی و از این رو، مشکلات نمایندگی را کاهش دهد، زیرا مالکیت نهادی می تواند به نحو اثربخشی تلاش های مدیریت برای دست کاری حساب ها را کنترل کند. مالکان نهادی تمام تلاش خود را می کنند تا وظایف خود را به بهترین نحو ممکن انجام داده و اطمینان منطقی را نسبت به کیفیت گزارشگری مالی، محافظت از منافع سهامداران و افزایش منافع ناشی از سرمایه گذاری را در سرمایه گذاران ایجاد کند (یو، ۲۰۰۵).

از دیگر ساختارهای مالکیت، مالکیت مدیریتی است که به عنوان درصد سهام در اختیار مدیران داخلی شرکت تعریف می شود. سطح مالکیت مدیریتی متفاوت است. این تفاوت سطح می تواند معیاری برای اندازه گیری تضاد منافع بین مدیر و مالک مدنظر قرار گیرد (آنگ و همکاران، ۲۰۰۵). در این باره دو نظریه عمده وجود دارد. مطابق با فرضیه همگرایی منافع^۴، زمانی که مدیریت درصد کمی از سهام شرکت را مالک است، به سبب وجود نظارت کارا در جهت منافع شرکت و به حداکثر رساندن ارزش شرکت اقدام می کند؛ اما مطابق با نظریه سنگربندی^۵، زمانی که مدیر درصد بالایی از سهام شرکت را در اختیار داشته باشد به سبب نفوذ زیاد و عدم وجود نیروی نظارتی، ممکن است فعالیت هایی انجام دهد در جهت منافع سهامداران نباشد (سجادی و همکاران، ۱۳۹۲). مالکیت مدیریتی باعث مشارکت فعال مدیران در راهبری جریان های نقد آزاد شرکت برای اطمینان از سرمایه گذاری در طرح های دارای ارزش افزوده می شود (واعظ و همکاران، ۱۳۹۵) و می توان گفت که با افزایش درصد مالکیت مدیران، منافع آنها با سهامداران همسو شده، تضاد به حداقل رسیده و مدیران مبادرت به پذیرش پروژه های سرمایه گذاری با ارزش فعلی مثبت در جهت حداکثر ساختن ارزش شرکت می ورزند (فخاری و همکاران، ۱۳۹۳).

فلوراکیس^۶ (۲۰۱۴) نیز نشان داد که افزایش در مالکیت مدیریت عملکرد شرکت را بهبود می بخشد. با این حال، زمانی که مدیران بخش عمده ای از سهام شرکت را نگهداری می کنند، افزایش در مالکیت مدیریتی ممکن است تصمیمات نادرست آنها

¹ Benfratello & Sembenelli

² yoo

³ Ang et al

⁴ Convergence of interest hypothesis

⁵ Trench Hypothesis

⁶ Florackis

را در پی داشته باشد. همچنین نشان داده شده است که مالکیت مدیریتی می‌تواند منبع اصلی سهامداران برای نظارت بر مدیران و افزایش ارزش سهامداران باشد؛ بنابراین، اگر مالکیت مدیریت مشکلات نمایندگی را کاهش دهد، می‌تواند با افزایش توانایی سهامداران در نظارت بر مدیران و کنترل دسترسی به جریان‌های نقد آزاد، به بهبود کارایی سرمایه‌گذاری‌ها یاری رساند، زیرا افزایش توانایی سهامداران در نظارت بر مدیران، موجب بهبود انتخاب پروژه و کاهش هزینه‌های تأمین مالی می‌شود (یحیی زاده فر و همکاران، ۱۳۹۱).

نوع دیگر مالکیت سهامداران عمده یا تمرکز مالکیت است. تمرکز مالکیت به حالتی اطلاق می‌شود که میزان درخور ملاحظه‌ای از سهام شرکت به سهامداران عمده تعلق داشته باشد و نشان می‌دهد چند درصد سهام شرکت در دست عده محدودی قرار دارد (اعتمادی و همکاران ۱۳۸۸). در ارتباط با تأثیر سهامداران بزرگ دو فرضیه وجود دارد. فرضیه اول بیان می‌کند سهامداران بزرگ دارای قدرت و نفوذ زیادی بر مدیریت هستند. در نتیجه برای جلب نظر سهامداران مجبور هستند تمامی تصمیم‌های شرکت را در راستای اهداف سهامداران بزرگ و جلب نظر آنها اتخاذ کنند. در نتیجه سبب ضایع شدن حقوق دیگر سهامداران و افزایش ریسک می‌شود. نظریه دوم بیان می‌کند اگر شرکت فاقد سهامدار بزرگ باشد با توجه به اینکه هزینه نظارت بر مدیریت شرکت زیاد است در نتیجه سهامداران کوچک به سهم کم نمی‌تواند از عهده این هزینه‌ها برآیند و با کاهش کنترل مدیریت ریسک سهامداران افزایش می‌یابد (سجادی و همکاران، ۱۳۹۰).

پیشینه پژوهش

خوفی^۱ (۲۰۲۰) در تحقیقی با عنوان تصمیمات مربوط به کیفیت اطلاعات حسابداری و سرمایه‌گذاری در بازارهای نوظهور در شرکت‌های بورس در کشور تونس نشان داد کیفیت اطلاعات حسابداری به‌طور معنی‌داری با ناکارآمدی سرمایه‌گذاری رابطه منفی دارد. آلنا و بودی^۲ (۲۰۲۰) در پژوهش با عنوان تأثیر ساختار مالکیت بر کارایی سرمایه‌گذاری در اندونزی نشان دادند تمرکز مالکیت تأثیر قابل‌توجهی در کارایی سرمایه‌گذاری ندارد. این نتیجه همچنین نشان می‌دهد که هر یک از گزینه‌های مالکیت مدیریتی و سهام مدیریتی تأثیر مثبتی بر کارایی سرمایه‌گذاری دارند. علاوه بر این، مالکیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری به‌طور مثبت بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارد. رشید^۳ (۲۰۱۹) در تحقیقی با عنوان ساختار مالکیت و کارایی سرمایه‌گذاری: شواهدی از مصر نشان داد مالکیت مدیریتی با کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط ندارد. در قرارداد، اما مالکیت نهادی، مالکیت دارنده بلوک و مالکیت مدیر خارج با کارایی سرمایه‌گذاری رابطه منفی دارند. این یافته‌ها حاکی از آن است که اکثر شرکت‌های مصری بدون مالکیت فردی به مالکیت نهادی اعتماد می‌کنند در نتیجه بسیاری از مشکلات ناشی از نمایندگی و کاهش عدم تقارن اطلاعات و تسهیل نظارت بر تصمیمات سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد. فتی و همکاران (۲۰۱۸)^۴ به بررسی رابطه کیفیت اطلاعات مالی با کیفیت هیئت‌مدیره و ساختار مالکیت شرکت‌ها پرداختند. نتایج تحقیق نشان داد کیفیت اطلاعات مالی با کیفیت هیئت‌مدیره و ساختار مالکیت شرکت‌ها رابطه مثبت دارد. چکیپ کلسی و حسینل^۵ (۲۰۱۷) در تحقیقی با عنوان، اثر کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه‌گذاری، در تونس نشان داد ویژگی‌های اطلاعاتی مالی، یعنی

¹ Khoufi

² Anela , & Budi

³ Rashid

⁴ Fatie et al., 2018,50

⁵ Chakib Kolsi & Houcinel

قابلیت اطمینان ناکارآمدی سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد، درحالی‌که محافظه‌کاری ارتباط و تأثیر قابل‌توجهی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری ندارند. چن و همکاران^۱ (۲۰۱۷) تأثیر مالکیت دولتی و خارجی بر کارایی سرمایه‌گذاری را در ۱۱ کشور خصوصی مورد بررسی قرار دادند. بر اساس پیش‌بینی آنها مالکیت دولتی و خارجی با سطوح مختلفی از عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی مرتبط است. شواهد نشان می‌دهد که تضعیف مالکیت دولتی و تقویت مالکیت خارجی منجر به افزایش کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود لی و وانگ (۲۰۱۱) به بررسی کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های خصوصی در بازارهای نوظهور پرداختند به این نتیجه رسیدند که کیفیت گزارشگری مالی به صورت مثبت با کارایی سرمایه‌گذاری در ارتباط است.

محمدی و همکاران (۱۳۹۹) نشان دادند که شرکت‌های که کیفیت گزارش‌گری مالی و مالکیت خانوادگی بالاتر دارند، از کارایی سرمایه‌گذاری بالاتری برخوردار هستند. علاوه بر این، کیفیت گزارش‌گری مالی و مالکیت خانوادگی بالاتر، میزان سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهند. در کسب‌وکارهایی که مالکیت خانوادگی دارند، تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه‌گذاری بیشتر است. حساس یگانه و همکاران (۱۳۹۸) در بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین بیش اطمینانی مدیریتی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار نشان دادند بیش اطمینانی مدیریتی منجر به کاهش کارایی سرمایه‌گذاری می‌گردد. همچنین، کیفیت گزارشگری مالی رابطه بین بیش اطمینانی مدیریتی و کارایی سرمایه‌گذاری را تضعیف می‌کند. عبدی و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهشی با عنوان تأثیر مالکیت مدیریتی بر رابطه بین جریان‌های نقد آزاد و ناکارایی سرمایه‌گذاری نشان دادند مالکیت مدیریتی ارتباط مثبت بین جریان‌های نقد آزاد و ناکارایی سرمایه‌گذاری را تضعیف می‌کند. بدین ترتیب، اعضای هیئت‌مدیره با نظارت مؤثر بر میزان جریان‌های نقد آزاد به افزایش کارایی سرمایه‌گذاری کمک می‌نمایند. واعظ و همکاران (۱۳۹۵) در تحقیقی با عنوان تأثیر ساختار مالکیت بر رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و کارایی سرمایه‌گذاری نشان دادند که بین معاملات با اشخاص وابسته و کارایی سرمایه‌گذاری رابطه منفی و معناداری وجود دارد، همچنین نتایج حاکی از آن است که ساختار مالکیت (مالکیت مدیریتی و مالکیت نهادی) بر رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و کارایی سرمایه‌گذاری نشان دادند که بین معاملات با اشخاص وابسته و کارایی سرمایه‌گذاری به بررسی رابطه بین کارایی سرمایه‌گذاری و کیفیت گزارشگری مالی با ثروت ایجادشده برای سهامداران در بازار سرمایه ایران پرداختند. یافته‌های پژوهش حاضر ادعا دارد که کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط مثبت و معنی‌داری با ثروت ایجادشده برای سهامداران نشان داد سجاد و همکاران (۱۳۹۲) در بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر ریسک سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها نشان دادند که تمرکز مالکیت و میزان مالکیت مدیریتی تأثیر منفی و معناداری بر ریسک سرمایه‌گذاری دارند، اما تأثیر میزان مالکیت نهادی بی‌معنی است.

فرضیه‌های تحقیق

- فرضیه اول: بین کیفیت اطلاعات مالی و کارایی سرمایه‌گذاری رابطه معناداری وجود دارد.
- فرضیه دوم: ساختار مالکیت بر رابطه کیفیت اطلاعات مالی و کارایی سرمایه‌گذاری تأثیرگذار است.
- ۲-۱: مالکیت مدیریتی بر رابطه کیفیت اطلاعات مالی و کارایی سرمایه‌گذاری تأثیرگذار است.

¹ Chen

۲-۲: مالکیت نهادی بر رابطه کیفیت اطلاعات مالی و کارایی سرمایه‌گذاری تأثیرگذار است.
۲-۲: تمرکز مالکیت (درصد سهامدار عمده) بر رابطه کیفیت اطلاعات مالی و کارایی سرمایه‌گذاری تأثیرگذار است.

روش تحقیق و جامعه آماری

تحقیق حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر شیوه گردآوری داده‌ها، از نوع تحقیقات نیمه تجربی پس رویدادی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است که با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره (استفاده از روش پانل با اثرات ثابت) و مدل‌های اقتصادسنجی انجام شده است. اطلاعات مربوط به صورت‌های مالی شرکت‌ها، از طریق نرم‌افزار تدبیر پرداز و ره‌آورد نوین و پایگاه‌های اینترنتی بورس اوراق بهادار تهران جمع‌آوری شده است و برای تجزیه و تحلیل داده‌های از نرم‌افزارهای EVIEWS9 استفاده شده است. جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار سرمایه ایران در یک بازه زمانی ۸ ساله طی دوره زمانی ۱۳۹۰-۱۳۹۷ می‌باشد که با استفاده از روش حذف سیستماتیک و بعد از مدنظر قرار دادن معیارهای زیر تعداد ۱۴۶ شرکت به عنوان جامعه آماری انتخاب شدند:

۱. شرکت قبل از سال ۱۳۹۰ در بورس پذیرفته‌شده و تا پایان سال ۱۳۹۷ در بورس فعال باشد؛
۲. سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند باشد و طی زمان تحقیق تغییر سال مالی نداشته باشد؛
۳. فعالیت اصلی شرکت سرمایه‌گذاری، بانکداری، لیزینگ و نهاد مالی نباشد؛
۴. اطلاعات موردنیاز در بخش تعریف متغیرها در دسترس باشد و
۵. شرکت در دوره مورد مطالعه تغییر سال مالی نداشته باشد.

متغیرها و مدل تحقیق

متغیر وابسته: کارایی سرمایه‌گذاری؛ (Investment performance) کارایی سرمایه‌گذاری زمانی حاصل می‌شود که شرکت فقط در تمامی طرح‌هایی با ارزش فعلی خالص مثبت سرمایه‌گذاری کند. البته این سناریو در صورتی کارساز است که بازار کامل باشد و هیچ‌یک از مسائل بازار ناقص از جمله گزینش نادرست و هزینه‌های نمایندگی وجود نداشته باشد. در پژوهش جاری برای کمی‌سازی کارایی سرمایه‌گذاری از رابطه زیر استفاده می‌شود:

$$\text{Invest}_{it} = a_0 + a_1 \text{SaleGrowth}_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

invest_{it} : عبارت است کل سرمایه‌گذاری (خالص افزایش در دارایی‌های مشهود و نامشهود که با کل دارایی‌های سال قبل مقیاس زدایی شده) شرکت i در سال t .

SaleGrowth_{it-1} : عبارت است از نرخ تغییرات فروش (تفاضل فروش سال قبل و دو سال قبل که با فروش دو سال قبل مقیاس زدایی شده است) شرکت i در سال t .

ε_{it} : عبارت است از سرمایه‌گذاری بیش از حد و یا کمتر از حد شرکت i در سال t .

لازم به ذکر است که برای اندازه‌گیری کارایی سرمایه‌گذاری، از مقادیر باقی‌مانده مدل فوق (ε_{it}) قدر مطلق گرفته شده و سپس در منفی یک ضرب می‌شوند.

متغیر مستقل؛

کیفیت اطلاعات مالی (TCA)؛ در این پژوهش کیفیت اقلام تعهدی (کیفیت سود)، کیفیت افشای اطلاعات و میزان رشد در هر یک از آنها متغیرهای مستقل پژوهش را نشان می‌دهند. مشابه پژوهش‌های پیشین و از کیفیت سود اندازه‌گیری شده به وسیله مدل دیچاو و دیچو (۲۰۰۲) به عنوان کیفیت اقلام تعهدی استفاده شده است. مدل مورد استفاده به وسیله دیچاو و دیچو (۲۰۰۲) برای اندازه‌گیری کیفیت اقلام تعهدی به شرح زیر است
رابطه (۱)

$$TCA_{i,t} = \phi_0 + \phi_1(CFO_{i,t-1} / Asset_{i,t}) + \phi_2(CFO_{i,t} / Asset_{i,t}) + \phi_3(CFO_{i,t+1} / Asset_{i,t}) + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن:

TCA: اقلام تعدی جاری

CFO: جریان نقدی عملیاتی

Asset: میانگین جمع دارایی‌ها

ε: عبارت است از مقدار باقیمانده مدل.

مقدار باقیمانده (ε) در مدل رگرسیون شماره ۱ نشان‌دهنده کیفیت اقلام تعهدی است. لذا، در این پژوهش از قدر مطلق مقدار باقیمانده رگرسیون بالا به عنوان معیار کیفیت اقلام تعهدی استفاده خواهد شد. مقدار بالاتر باقیمانده، نشان‌دهنده کیفیت پایین‌تر اقلام تعهدی است. لازم به ذکر است که در مدل رگرسیون بالا کل اقلام تعهدی از فرمول زیر محاسبه می‌شود:

$$TCA_{i,t} = (OP_{i,t} - CFO_{i,t}) / Asset_{i,t} \quad \text{رابطه (۲)}$$

که در آن (op) عبارت است از سود عملیاتی و مابقی متغیرها مانند قبل است. لازم به ذکر است که متغیر رشد در کیفیت اقلام تعهدی نیز از طریق تفاوت بین نمره‌های کیفیت اقلام تعهدی در سال جاری نسبت به سال قبل اندازه‌گیری شده است.

متغیر تعدیلگر: ساختار مالکیت: برای اندازه‌گیری ساختار مالکیت از سه نوع ساختار مدیریتی، نهادی و تمرکز مالکیت استفاده شده است

الف) مالکیت مدیریتی: (MGO): مالکیت مدیریت که از تقسیم سهام نگهداری شده توسط هیئت‌مدیره بر کل سهام شرکت در هر دوره به دست می‌آید

ب) مالکیت نهادی: (INST) میزان مالکیت نهادی، از مجموع سهام در اختیار بانک‌ها و بیمه‌ها، هلدینگ‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های بازنشستگی، نهادهای دولتی و شرکت‌های دولتی بر کل سهام منتشره شرکت به دست می‌آید

ج) سهامداران عمده: (HIF) برابر با درصد سهام در اختیار سهامدار عمده (ده سهامدار عمده) شرکت می‌باشد

متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت؛ (SIZE): که از طریق لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت در پایان سال محاسبه می‌شود.
اهرم مالی؛ (LEV): که از طریق تقسیم کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها به دست می‌آید.

$$LEV = \frac{DEBT}{TA}$$

رشد فروش: (Sale Growth): برابر با نسبت فروش سال جاری پس از کسر فروش سال گذشته، به فروش سال گذشته می‌باشد

بازده سهام: (Ret) نسبت کل عایدی از سرمایه‌گذاری در یک دوره معین نسبت به سرمایه‌گذاری که طی آن دوره مصرف شده است.

بر این اساس مدل‌های پژوهش به شرح زیر ارائه خواهد شد.
فرضیه اول:

$$\text{Investment performance}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{TCA}_{it} + \beta_2 \text{SIZE}_{it} + \beta_3 \text{LEV}_{it} + \beta_4 \text{Sale Growth}_{it} + \beta_5 \text{Ret}_{it} + e$$

فرضیه دوم:

۲-۱:

$$\text{Investment performance}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{TCA}_{it} + \beta_2 \text{MGO}_{it} + \beta_3 \text{TCA}_{it} * \text{MGO}_{it} + \beta_4 \text{Size}_{it} + \beta_5 \text{LEV}_{it} + \beta_6 \text{Sale Growth}_{it} + \beta_7 \text{Ret}_{it} + e$$

۲-۲:

$$\text{Investment performance}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{TCA}_{it} + \beta_2 \text{INST}_{it} + \beta_3 \text{TCA}_{it} * \text{INST}_{it} + \beta_4 \text{Size}_{it} + \beta_5 \text{LEV}_{it} + \beta_6 \text{Sale Growth}_{it} + \beta_7 \text{Ret}_{it} + e$$

۲-۳:

$$\text{Investment performance} = \beta_0 + \beta_1 \text{TCA}_{it} + \beta_2 \text{HIF}_{it} + \beta_3 \text{TCA}_{it} * \text{HIF}_{it} + \beta_4 \text{Size}_{it} + \beta_5 \text{LEV}_{it} + \beta_6 \text{Sale Growth}_{it} + \beta_7 \text{Ret}_{it} + e$$

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

جدول ۱، آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش در طی زمان مورد بررسی نشان می‌دهد.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرها

شاخص‌های پراکندگی			شاخص‌های مرکزی		نام و تعداد متغیرها	
بیشینه	کمینه	انحراف معیار	میانگین	میانگین	علامت اختصاری	متغیرها
۱/۶۹	-۰/۵۴	۰/۲۴	-۰/۰۲۱	۰/۰۰۸	Investment performance	کارایی سرمایه‌گذاری
۲/۵۸	۰/۰۰۰۴	۰/۰۸	۰/۰۹	۰/۱۲	TCA	کیفیت گزارشگری مالی
۱	۰	۰/۲۱	۰/۷۱	۰/۶۷	MGO	مالکیت مدیریتی
۱	۰	۰/۲۶	۰/۸۳	۰/۷۱	INTS	مالکیت نهادی
۱	۰	۰/۱۹	۰/۷۲	۰/۶۶	HIF	تمرکز مالکیت
۱۹/۸۷	۱۰/۶۷	۱/۵۵۷۳	۱۴/۴۵	۱۴/۴۵	Size	اندازه شرکت
۱/۵۶	۰/۰۳	۰/۲۰	۰/۶۲	۰/۶۰	Lev	اهرم مالی
۴۳/۱۲	-۱/۰۲	۲/۳۱	۰/۱۳	۰/۲۴	Sale Growth	رشد فروش
۰/۵۴	-۰/۶۶	۰/۴۹	۰/۱۱	۰/۲۴	Ret	بازده سهام

انتخاب مدل اول

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

جدول (۲): آزمون چاو یا لیمر و آزمون هاسمن (مدل اول)

نوع آزمون	آماره آزمون	مقدار آماره آزمون	P-Value
آزمون F لیمر	F	۵/۳۲	۰/۰۰۰۰
آزمون هاسمن	χ^2	۴۷/۳۲	۰/۰۰۰

با توجه به جدول ۲ مقدار احتمال آماره F و آماره کای-دو برای مدل کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد؛ بنابراین فرض صفر یعنی برابری عرض از مبدأها رد می‌شود، بنابراین استفاده از روش پانل ارجحیت دارد. لذا لازم است برای انتخاب الگوی اثرات ثابت یا اثرات تصادفی آزمون هاسمن انجام شود. نتایج آزمون هاسمن نیز نشان می‌دهد که روش مورد استفاده پانل با اثرات ثابت می‌باشد.

جدول (۳): نتایج برآورد مدل اول تحقیق

متغیر	مقدار ضرایب	مقدار t	مقدار احتمال
TCA	۰/۰۴	۵/۴۳	۰/۰۰۰
Size	۰/۸۷	۲/۵۳	۰/۰۲۷
Lev	۰/۹۸	۰/۶۵	۰/۳۴۵
Sale Growth	۱/۱۱	۲/۲۳	۰/۰۳۹
Ret	۰/۰۰۶	۸/۴۹	۰/۰۰۰
C (مقدار ثابت)	۰/۳۸	۲/۱۲	۰/۰۴۳
	مقدار F	۹/۶۵	مقدار احتمال F
	ضریب تعیین (R^2)	۰/۵۱۲۲	دوربین واتسون
	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۴۷۸۷	

بر اساس نتایج ارائه شده در جدول ۳، سطح معنی‌داری آماره t به متغیر کیفیت اطلاعات مالی کوچکتر از ۰/۰۵ بوده (۰/۰۰۰) یعنی معنی‌دار است و ضریب آن (۰/۰۴) مثبت می‌باشد و مقدار آماره t برای آن برابر با ۵/۴۳ می‌باشد این مقدار آماره t در ناحیه رد فرض صفر قرار می‌گیرد؛ بنابراین می‌توان گفت TCA در مدل پژوهش معنی‌دار و مثبت است یعنی کیفیت اطلاعات مالی بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر دارد؛ بنابراین افزایش کیفیت اطلاعات مالی باعث افزایش کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود.

انتخاب مدل دوم

جدول (۴): آزمون چاو یا لیمر و آزمون هاسمن (مدل دوم)

نوع آزمون	آماره آزمون	مقدار آماره آزمون	P-Value
آزمون F لیمر	F	۷/۴۳	۰/۰۰۰۰
آزمون هاسمن	χ^2	۷۶/۳۲	۰/۰۰۰

با توجه به جدول ۴، مقدار احتمال آماره F و آماره کای-دو برای مدل کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد؛ بنابراین فرض صفر یعنی برابری عرض از مبدأها رد می‌شود، بنابراین استفاده از روش پانل ارجحیت دارد. نتایج آزمون هاسمن نیز نشان می‌دهد که روش مورد استفاده پانل با اثرات ثابت می‌باشد.

جدول (۵): نتایج برآورد مدل دوم تحقیق

متغیر	مقدار ضرایب	مقدار t	مقدار احتمال
TCA	۰/۰۹	۶/۶۷	۰/۰۰۰
TCA *MGO	۰/۶۷	۲/۷۸	۰/۰۲۱
TCA * INTS	۰/۹۸	۱/۶۷	۰/۰۸۹
TCA * HIF	۰/۵۶	۳/۵۳	۰/۰۰۰
Size	۰/۵۶	۲/۹۸	۰/۰۱۹
Lev	۰/۱۰۹	۰/۸۷	۰/۲۸۷
Sale Growth	۰/۸۷	۲/۶۵	۰/۰۲۶
Ret	۰/۰۹	۷/۶۶	۰/۰۰۰
C (مقدار ثابت)	۰/۵۶	۵/۶۶	۰/۰۰۰
مقدار F		۲۳/۲۲	مقدار احتمال F
ضریب تعیین (R^2)		۰/۵۶۷۷	دوربین واتسون
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۵۲۳۴	

بر اساس نتایج ارائه شده در جدول ۵، سطح معنی داری آماره t مربوط به (TCA *MGO) کوچکتر از ۰/۰۵ بوده و برابر با (۰/۰۲۱) می‌باشد یعنی معنی دار است و ضریب آنها نیز برابر با (۰/۶۷) مثبت می‌باشد و مقدار آماره t برای آن برابر با ۲/۷۸ می‌باشد که این مقادیر آماره t در ناحیه رد فرض صفر قرار می‌گیرد؛ سطح معنی داری آماره t مربوط به (TCA * HIF) نیز کوچکتر از ۰/۰۵ بوده و برابر با (۰/۰۰۰) می‌باشد. یعنی معنی دار است و ضریب آنها نیز برابر با (۰/۵۶) مثبت می‌باشد و مقدار آماره t برای آن برابر با ۳/۵۴ می‌باشد که این مقادیر آماره t در ناحیه رد فرض صفر قرار می‌گیرد؛ اما سطح معنی داری آماره t مربوط به (TCA * INTS) بزرگتر از ۰/۰۵ بوده و برابر با (۰/۰۸۹) می‌باشد یعنی بی معنی است. بنابراین مالکیت مدیریتی و تمرکز مالکیت بر رابطه بین کیفیت اطلاعات مالی و کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت و معناداری ندارند؛ اما تأثیر مالکیت نهادی معنادار نیست.

بحث و نتیجه گیری

همچنین نظام راهبری شرکتی خوب، با افزایش کیفیت گزارش‌های مالی مانند یک منبع اطلاعاتی بسیار مهم و کاربردی به افراد، بخصوص سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان کمک می‌کند تصمیم‌های بهتری اتخاذ کنند در این تحقیق به بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر رابطه کیفیت اطلاعات مالی و کارایی سرمایه‌گذاری، بر اساس اطلاعات ۱۴۶ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۰-۱۳۹۷ پرداخت. نتایج فرضیه اول نشان داد که کیفیت اطلاعات حسابداری رابطه مثبت و معناداری با کارایی سرمایه‌گذاری دارد این نتیجه نشان می‌دهد که اگر از اقلام تعهدی به‌عنوان مبنایی برای محاسبه کیفیت اطلاعات مالی استفاده شود، کیفیت اطلاعات مالی منجر به افزایش کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود. همچنین کیفیت بالای اطلاعات مالی با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و پیامدهای نامطلوب آن احتمال ناکارایی سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد. در واقع می‌توان گفت که کیفیت بالای اطلاعات مالی کارایی سرمایه‌گذاری را با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، هزینه تأمین مالی و در نهایت هزینه‌های نظارت و کنترل سهامداران نسبت به مدیران و بهینه شدن تصمیمات آنها برای تخصیص منابع شرکت بهبود می‌بخشد. این نتیجه هم‌راستا با نتایج خوفی (۲۰۲۰) و لی و همکاران (۲۰۱۱) و در تضاد با یافته‌های رشید (۲۰۱۹) می‌باشد.

نتیجه فرضیه دوم نشان داد مالکیت مدیریتی و تمرکز مالکیت بر رابطه بین کیفیت اطلاعات مالی و کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت و معناداری ندارند؛ اما تأثیر مالکیت نهادی معنادار نیست. این نتیجه نشان می‌دهد زمانی که سهم سهامداران عمده در شرکت زیاد باشد، به دلیل انجام وظایف بهتر نظارتی، امکان انتخاب طرح‌های با بازده سرمایه‌گذاری مثبت افزایش می‌یابد و در نتیجه امکان استفاده از اطلاعات قابل‌اتکا برای این شرکت‌ها بر کارایی سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد. همچنین افزایش سهم مالکیت مدیریتی می‌تواند با دسترسی بیشتر به اطلاعات بدون تقارن اطلاعاتی و همچنین با کاهش ریسک سرمایه‌گذاری و کاهش تضاد منافع، از سرمایه‌گذاری در طرح‌های بازده منفی جلوگیری کند و باعث کارایی سرمایه‌گذاری شود این نتیجه هم‌راستا با نتایج فلوراکیس (۲۰۱۴) و سجادی و همکاران (۱۳۹۲) می‌باشد. نتایج اما نشان داد که مالکیت نهادی بر این رابطه بی‌تأثیر است زمانی که ساختار مالکیت، نهادی باشد، مشکلات اطلاعاتی در نتیجه وجود چندین نماینده با تضاد منافع ایجاد شده و همچنین، نبود نظارت کافی از جانب سهامداران عمده بر عملکرد مدیریت، ریسک سرمایه‌گذاری بیش‌از حد را افزایش می‌دهد.

با توجه به نتایج پیشنهاد می‌شود امتیازات ارائه شده در خصوص گزارشگری مالی شرکت‌ها توسط بورس اوراق بهادار تهران شامل کیفیت محتوایی اطلاعات شرکت‌ها در قالب شاخص‌های اندازه‌گیری کیفیت اقلام تعهدی (سود) نیز باشد. همچنین با توجه به نتایج فرضیه اول پیشنهاد می‌شود که مدیران و مسئولان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود در راستای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و بهبود کارایی سرمایه‌گذاری راهکارهایی عملی اتخاذ کنند و نظارت بیشتری بر کیفیت گزارش‌های مالی داشته باشند. به علاوه با توجه به نتایج فرضیه دوم پیشنهاد می‌شود به سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار نیز توصیه می‌شود که هنگام اقدام به خرید ساختار مالکیت آنها و به ویژه مالکیت مدیریتی و سهم سهامداران عمده را مورد توجه قرار دهند. همچنین به مسئولان سازمان بورس پیشنهاد می‌شود جهت کاهش تضاد منابع، مؤسسات را به دقت در امر گزارشگری حسابرسی و اعتبار دهی به گزارش‌های مالی ملزم نمایند.

منابع

- ✓ اعتمادی، حسین، باباجانی، جعفر، آذر، عادل، (۱۳۸۸)، تأثیر فرهنگ‌سازمانی، تمرکز مالکیت و ساختار مالکیت بر کیفیت اطلاعات مالی، فصلنامه علوم مدیریت، سال ۴، شماره ۱۵، صص ۵۹-۸۵.
- ✓ ثقفی، علی، بولو، قاسم، محمدیان، محمد، (۱۳۹۰)، کیفیت اطلاعات حسابداری، سرمایه‌گذاری بیش از حد و جریان نقد آزاد، پیشرفتهای حسابداری، دوره ۳، شماره ۳، صص ۳۷-۶۳.
- ✓ حساس یگانه، یحیی، حسنی القار، مسعود، (۱۳۹۸)، کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین بیش اطمینانی مدیریت و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار، پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال ۹، شماره ۳۳، صص ۲۳-۵۴.
- ✓ حساس یگانه، یحیی، مهرانی، کاوه، محمدی، شاپور، دیدار، حمزه، (۱۳۹۱) تدوین و تبیین مدل رابطه کیفیت گزارشگری مالی عدم تقارن اطلاعاتی و کارایی سرمایه‌گذاری در سطح شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری، سال دوازدهم، شماره ۴۸، صص ۱۴۸-۱۶۹.
- ✓ خدادادی، ولی، رشیدی باغی، محسن، قربانی، رامین، کاویانی، مریم، (۱۳۹۲)، تأثیر ساختار مالکیت بر ارتباط بین جریان‌های نقد آزاد و استفاده بهینه از دارایی‌ها، مدیریت دارایی و تأمین مالی، دوره ۱، شماره ۱، صص ۹۳-۱۰۸.
- ✓ سادات صلواتی، سمانه، اسعدی، عبدالرضا، (۱۳۹۶)، بررسی ارتباط بین حاکمیت شرکتی و جریان نقدی با کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها، دانش سرمایه‌گذاری، سال ۶ شماره ۳۴، صص ۱۸۷-۲۰۲.
- ✓ سجادی، حسین، فرازمنده، حسن، نیک کار، جواد، (۱۳۹۲)، تأثیر ساختار مالکیت بر ریسک سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابداری، سال ۵، شماره ۲۰، صص ۲۹-۵۶.
- ✓ سهرابی، اعظم، سعیدی، پرویز، (۱۳۹۸)، کیفیت اطلاعات حسابداری و سودمندی تصمیم‌گیری گزارش مالی دولتی، رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، سال ۳، شماره ۱۳، صص ۹۳-۱۰۳.
- ✓ عبدی، رسول، زینالی، مهدی، تقی زاده خانقاه، وحید، (۱۳۹۶)، تأثیر مالکیت مدیریتی بر رابطه بین جریان‌های نقد آزاد و ناکارایی سرمایه‌گذاری، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابداری، سال ۹، شماره ۳۵، صص ۱۵۷-۱۸۵.
- ✓ فخاری، حسین، کاشانی پور، محمد، رجب‌بیگی، محمدعلی، (۱۳۹۳)، بررسی نقش نظارتی ساختار مالکیت و خطمشی بدهی بر کنترل مشکلات نمایندگی ناشی از جریان‌های نقدی آزاد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پیشرفتهای حسابداری، شماره ۱، صص ۶۳-۹۰.
- ✓ محمدی، محمد، (۱۳۹۹)، کیفیت گزارش مالی، مالکیت خانوادگی، و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پاسخگویی و منافع جامعه، دوره ۱۰، شماره ۳۳، صص ۱۵۷-۱۸۴.
- ✓ محمد زاده سالطه، حیدر، بادآور نهنندی، یونس، اسماعیل نژاد، مجید، (۱۳۹۴)، بررسی تأثیر نظام راهبری شرکت بر ارزش شرکت با تأکید بر کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابداری، دوره ۲۲، شماره ۱، صص ۱۲۵-۱۴۲.
- ✓ نمازی، محمد، کرمانی، احسان، (۱۳۸۷)، تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابداری، دوره ۱۵، شماره ۵۳، صص ۸۳-۱۰۰.

- ✓ واعظ، سید علی، انواری، ابراهیمی، بنافی، محمد، (۱۳۹۵)، تأثیر ساختار مالکیت بر رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و کارایی سرمایه‌گذاری، حسابداری مالی، سال ۸، شماره ۳۱، صص ۱۰۱-۱۳۲.
- ✓ یحیی زاده فرد، محمود، شهاب‌الدین، شمس، پاکدین امیری، مجتبی، (۱۳۹۱)، بررسی تأثیر فرصت‌های رشد در ارزش‌گذاری جریان نقدی آزاد، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۰، شماره ۱، صص ۱۱۲-۱۳۲.
- ✓ Anela, Faviola Lady., Andrian Budi Prasetyo (2020) The Effect Of Ownership Structure On Investment Efficiency (Case Study In Non Financial Firms Listed On Indonesia Stock Exchange IN 2015-2017), DOI: <https://doi.org/10.35310/accruals.v4i01.407>
- ✓ Ang, J. S., Cole, R. A., and Lin, W. J. (2000); Agency cost and ownership structure“, Journal of Finance, 55, 81–106.
- ✓ Benfratello, L., & Sembenelli, A. (2006), Foreign ownership and productivity: Is the direction of causality so obvious? “, International Journal of Industrial Organization, 24, 733–751
- ✓ Biddle, G.; G. Hilary; and R. S. Verdi. (2009), “How Does Financial Reporting Quality Relate to Investments Efficiency?” Journal of Accounting and Economics 48 (2009): 112-131
- ✓ Chen, F., Hope, O. K., Li, Q., Wang, X, (2011), “Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Private Firms in Emerging Markets”, The Accounting Review. Vol. 86, PP. 1255–1288
- ✓ Chen, T. Xie. L. Zhang. Y, (2017), “How Does Analysts' Forecast Quality Relate to Corporate Investment Efficiency?”, Journal of Corporate Finance, Vol. 43, PP. 408- 421.
- ✓ Feng Chen, Ole-Kristian Hope, Qingyuan Li, Xin Wang, (2010). Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Private Firms in Emerging Markets
- ✓ Florackis, CH., Kanas, A., Kostakis, A, (2014), “Dividend Policy, Managerial Ownership and Debt Financing: A Non-Parametric Perspective”, European Journal of Operational Research, Working paper. doi: 10.1016/j.ejor.2014.08.031.
- ✓ Jensen, M. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers. American Economic Review, 76: 323–329.
- ✓ Khoufi, Nouha (2020), Accounting information quality and investment decisions in the emerging markets, Front Manage Bus, 2020, 1(1): 16-23 DOI: 10.25082/FMB.2020.01.004
- ✓ Rashid, Ahmed (2019), Ownership Structure and Investment Efficiency: Evidence From Egypt, International Journal of Accounting and Financial Reporting ISSN 2162-3082 2018, Vol. 8, No. 4
- ✓ Verdi, R.S.(2006). Financial Reporting Quality and Investment Efficiency". Working paper. University of Pennsylvania.
- ✓ Yoo, S. (2005); Essay on corporate ownership and governance in an emerging market“, PhD thesis, The Temple University.